UNIONIN TUOMIOISTUIMEN TUOMIO (kolmas jaosto)

23 päivänä joulukuuta 2009 *

Asiassa C-45/08,

jossa on kyse EY 234 artiklaan perustuvasta ennakkoratkaisupyynnöstä, jonka hof van beroep te Brussel (Belgia) on esittänyt 1.2.2008 tekemällään päätöksellä, joka on saapunut unionin tuomioistuimeen 8.2.2008, saadakseen ennakkoratkaisun asiassa

Spector Photo Group NV ja

Chris Van Raemdonck

vastaan

Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA),

* Oikeudenkäyntikieli: hollanti.

UNIONIN TUOMIOISTUIN (kolmas jaosto),

toimien kokoonpanossa: toisen jaoston puheenjohtaja J. N. Cunha Rodrigues, joka hoitaa kolmannen jaoston puheenjohtajan tehtäviä, sekä tuomarit P. Lindh (esittelevä tuomari), A. Rosas, U. Lõhmus ja A. Ó Caoimh,

julkisasiamies: J. Kokott,
kirjaaja: johtava hallintovirkamies M. Ferreira,

ottaen huomioon kirjallisessa käsittelyssä ja 11.6.2009 pidetyssä istunnossa esitetyn,

ottaen huomioon huomautukset, jotka sille ovat esittäneet

– Spector Photo Group NV ja Van Raemdonck, edustajinaan advocaat K. Van den Broeck, advocaat W. Henckens ja advocaat W. Devroe,

– Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA), edustajinaan advocaat J. Cerfontaine, advocaat F. Deruyck ja advocaat H. Gilliams,

– Belgian hallitus, asiamiehenään J.-C. Halleux, jota avustaa advocaat J. Meyers,

– Saksan hallitus, asiamiehinään M. Lumma ja J. Möller,

– Ranskan hallitus, asiamiehinään G. de Bergues ja J.-C. Gracia,

– Irlanti, asiamiehenään D. O'Hagan, jota avustaa J. Newman, BL,

– Italian hallitus, asiamiehenään R. Adam, jota avustaa avvocato dello Stato P. Gentili,

– Kyproksen hallitus, asiamiehenään D. Lysandrou,

– Portugalin hallitus, asiamiehinään L. Inez Fernandes ja C. Guerra Santos,

– Yhdistyneen kuningaskunnan hallitus, asiamiehenään S. Ossowski, jota avustaa barrister A. Henshaw,

– Euroopan komissio, asiamiehinään P. Dejmek ja W. Roels,

kuultuaan julkisasiamiehen 10.9.2009 pidetyssä istunnossa esittämän ratkaisuehdotuksen,

on antanut seuraavan

tuomion

1 Ennakkoratkaisupyyntö koskee sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista (markkinoiden väärinkäyttö) 28.1.2003 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY (EUVL L 96, s. 16) 2 ja 14 artiklan tulkintaa.

2 Tämä pyyntö on esitetty asiassa, jossa ovat vastakkain yhtäältä Spector Photo Group NV (jäljempänä Spector) ja yksi sen johtajista, Van Raemdonck, ja toisaalta Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (pankki-, rahoitus- ja vakuutusasioiden lautakunta, jäljempänä CBFA), joka on määrännyt ensin mainituille sakkoja sisäpiirikaupoista.

Asiaa koskevat oikeussäännöt

Yhteisön oikeus

3 Sisäpiirikauppoja koskevien säännösten ja määräysten yhteensovittamisesta 13.11.1989 annetun neuvoston direktiivin 89/592/ETY (EYVL L 334, s. 30) 2 artiklan 1 kohdassa määriteltiin sisäpiirikauppa seuraavasti:

”Jäsenvaltioiden on kiellettävä jokaista, jolla

– liikkeeseenlaskijan hallinto-, johto- tai valvontaelimen jäsenyyden perusteella,

– liikkeeseenlaskijan pääomaan kohdistuvan osuutensa perusteella, tai

– työhönsä, ammattiinsa tai tehtäväänsä liittyvän tiedonsaantimahdollisuuden perusteella

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.”

4 Direktiivi 89/592 kumottiin direktiivin 2003/6 voimaantulosta eli 12.4.2003 alkaen. Viimeksi mainitun direktiivin 2 artiklassa säädetään seuraavaa:

”1. 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.

Ensimmäistä alakohtaa sovelletaan kaikkiin henkilöihin, joilla on hallussaan kyseinen tieto:

a) liikkeeseenlaskijan hallinto-, johto- tai valvontaelimen jäsenyyden perusteella; tai

b) liikkeeseenlaskijan pääomaan osallisuutensa perusteella; tai

c) työhönsä, ammattiinsa tai tehtäviinsä liittyvän tiedonsaantimahdollisuuden perusteella; taikka

d) rikollisen toiminnan kautta hankittuna.

2. Jos 1 kohdassa tarkoitettu henkilö on oikeushenkilö, kyseisessä kohdassa säädetty kielto koskee myös niitä luonnollisia henkilöitä, jotka osallistuvat päätökseen toteuttaa kyseinen kauppa kyseisen oikeushenkilön lukuun.

3. Tätä artiklaa ei sovelleta liiketoimiin, jotka on tehty erääntyneen rahoitusvälineiden hankinta- tai luovutusvelvoitteen täyttämiseksi, kun tämä velvoite johtuu sopimuksesta, joka tehtiin ennen kuin asianomaisella oli sisäpiiritietoa hallussaan.”

5 Direktiivin 2003/6 8 artiklassa säädetään kuitenkin, että kyseinen kielto ei koske kaupankäyntiä, jossa yhtiöt ostavat takaisin omia osakkeitaan. Tämän 8 artiklan täytäntöönpanoa koskevista yksityiskohtaisista säännöistä säädetään direktiivin 2003/6 täytäntöönpanosta takaisinosto-ohjelmille ja rahoitusvälineiden vakauttamiselle myönnettävien poikkeuksien osalta 22.12.2003 annetussa komission asetuksessa (EY) N:o 2273/2003 (EUVL L 336, s. 33), joka tuli voimaan 23.12.2003.

6 Direktiivin 2003/6 14 artiklan 1 kohdassa säädetään seuraavaa:

”Jäsenvaltioiden on varmistettava, että jollei tämän direktiivin nojalla annettuja säännöksiä noudateta, tästä vastuussa olevien henkilöiden suhteen voidaan niiden kansallisen lainsäädännön mukaisesti toteuttaa aiheellisia hallinnollisia toimenpiteitä tai määrätä hallinnollisia seuraamuksia, sanotun kuitenkaan rajoittamatta jäsenvaltioiden oikeutta määrätä rikosoikeudellisia seuraamuksia. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että kyseiset toimenpiteet ovat tehokkaita, oikeasuhteisia ja varoittavia.”

7 Direktiivin 2003/6 täytäntöönpanosta sisäpiiritiedon määritelmän ja julkistamisen sekä markkinoiden manipuloinnin määritelmän osalta 22.12.2003 annetulla komission direktiivillä 2003/124/EY (EUVL L 339, s. 70) täydennetään direktiiviä 2003/6 määrittelemällä tarkemmin sisäpiiritiedon julkistamisen ja markkinoiden manipuloinnin käsitteet.

Kansallinen oikeus

8 Finanssialan ja finanssipalvelujen valvonnasta 2.8.2002 annetun lain (Wet betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten; Belgisch Staatsblad 4.9.2002, s. 39121; jäljempänä 2.8.2002 annettu laki, sellaisena kuin se oli alkuperäisenä) 25 §:n 1 momentissa säädettiin seuraavaa:

”Henkilö,

1) jolla on hallussaan sisäpiiritietoa,

a) ei saa käyttää kyseistä tietoa hankkimalla tai luovuttamalla tai yrittämällä hankkia tai luovuttaa omaan tai toisen lukuun suoraan tai välillisesti rahoitusvälineitä, joita kyseinen tieto koskee, tai niihin liittyviä rahoitusvälineitä;

_ _”

9 Mainitun 2.8.2002 annetun lain, sellaisena kuin se on muutettuna 22.12.2003 annetulla ohjelmalailla (programmawet) (Belgisch Staatsblad 31.12.2003, s. 62160; jäljempänä 2.8.2002 annettu laki, sellaisena kuin se on muutettuna), 25 §:n 1 momentissa säädetään seuraavaa:

”Henkilö,

1) jolla on hallussaan sisäpiiritietoa, jonka hän tietää olevan tai jonka hänen pitäisi tietää olevan sisäpiiritietoa,

a) ei saa hankkia tai luovuttaa tai yrittää hankkia tai luovuttaa omaan tai toisen lukuun suoraan tai välillisesti rahoitusvälineitä, joita kyseinen tieto koskee, tai niihin liittyviä rahoitusvälineitä;

_ _”

10 Tätä viimeksi mainittua säännöstä sovelletaan vain 31.12.2003 jälkeen tapahtuneisiin tekoihin.

Pääasia ja ennakkoratkaisukysymykset

11 Spector on Belgian oikeuden mukaan perustettu pörssissä noteerattu yhtiö. Se tarjoaa yhtiön voittoihin osalliseksi pääsemistä koskevan politiikkansa mukaisesti optio-ohjelman, jonka avulla henkilöstö voi hankkia osakkeita. Kunnioittaakseen sitoumuksiaan tilanteessa, jossa näitä optioita käytettäisiin, Spector oli suunnitellut käyttävänsä ensisijaisesti hallussaan olevia osakkeita ja ostavansa tarvittaessa markkinoilta loput luovutettavat osakkeet. Vuonna 2002 Spectorin oli siten hankittava markkinoilta yli 45 000 osaketta.

12 Spector ilmoitti 21.5.2003 tuolloin voimassa olleen Belgian säännöstön mukaisesti Euronext Brussels -pörssille aikovansa ostaa tietyn määrän omia osakkeitaan osakeoptio-ohjelmansa toteuttamiseksi.

13 Spector sai 28.5.–30.8.2003 ostettua yhteensä 27 773 osaketta. Ensin suoritettiin neljä perättäistä kauppaa, joista kunkin kohteena oli 2 000 osaketta. Van Raemdonck antoi sitten 11. ja 13.8.2003 kaksi toimeksiantoa, joilla Spector hankki 19 773 osaketta 9,97 euron keskihintaan, kun kyseessä olleiden optioiden toteutushinta oli 10,45 euroa.

14 Myöhemmin Spector julkisti tiettyjä tietoja tuloksistaan ja liiketaloudellisesta toimintalinjastaan. Kyseisen yhtiön osakkeen hinnan väitetään silloin nousseen. Se oli 12,50 euroa 31.12.2003.

15 CBFA katsoi 28.11.2006 tekemässään päätöksessä (jäljempänä riidanalainen päätös), että 11. ja 13.8.2003 annettujen toimeksiantojen perusteella suoritetut ostot ovat sisäpiirikauppoja, jotka ovat 2.8.2002 annetun lain, sellaisena kuin se oli alkuperäisenä, 25 §:n 1 momentin mukaan kiellettyjä. CBFA määräsi Spectorille 80 000 euron ja Van Raemdonckille 20 000 euron suuruiset sakot; nämä hakivat silloin päätökseen muutosta hof van beroep te Brusselilta.

16 Pääasian kantajat ovat esittäneet tämän riidan yhteydessä kolmenlaisia argumentteja, jotka ovat ennakkoratkaisupyynnön taustalla ja jotka koskevat uuden lievemmän lain taannehtivuutta (taannehtivuus in mitius), sisäpiirikaupan osatekijöitä ja väitetystä rikkomisesta määrätyn seuraamuksen oikeasuhteisuutta.

17 Ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen mukaan pääasian kantajat väittävät ensinnäkin, että CBFA on loukannut lievemmän lain periaatetta. Pääasian kantajat toteavat pääasiallisesti, että 2.8.2002 annetun lain, sellaisena kuin se on muutettuna, 25 §:n 1 momentin säännökset eivät sovi yhteen direktiivin 2003/6 2 artiklassa olevan sisäpiirikaupan määritelmän kanssa, joten niitä ei ole sovellettava. Pääasian kantajat siis katsovat, että kyseisten säännösten yhteensopimattomuus direktiivin 2003/6 kanssa on aiheuttanut oikeudellisen tyhjiön, joka vastaa lievempää rikoslakia, ja se on esteenä sille, että CBFA soveltaa 2.8.2002 annetun lain, sellaisena kuin se on alkuperäisenä, 25 §:n 1 momenttia.

18 Ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen mukaan CBFA on soveltanut 2.8.2002 annetun lain, sellaisena kuin se on muutettuna, 25 §:n 1 momenttia, kun riidanalaiset teot puolestaan tehtiin ennen kuin tämä säännös tuli sovellettavaksi eli ennen 1.1.2004. Kyseisen tuomioistuimen mukaan on mahdollista, että sisäpiirikaupan määritelmää on mainitulla säännöksellä muutettu rangaistavuuden tiukentamisen suuntaan. Se nimittäin katsoo, että kyseisen 25 §:n 1 momentin mukaan sisäpiirikaupan edellytyksenä ei ole enää sisäpiiritiedon ”käyttö” vaan sen pelkkä ”hallussapito”.

19 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin kysyy, voivatko jäsenvaltiot määritellä sisäpiirikaupan osatekijät tiukemmin kuin mitä direktiivin 2003/6 2 artiklassa on tarkoitettu, ja se kysyy myös tähän viimeksi mainittuun säännökseen sisältyvän, sisäpiiritiedon ”käytön” käsitteen tulkinnasta.

20 Ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen mukaan pääasian kantajat väittävät toissijaisesti, että sisäpiirikaupan osatekijät eivät täyty 2.8.2002 annetun lain, sellaisena kuin se on alkuperäisenä, 25 §:n 1 momentin kannalta. CBFA ei ole osoittanut, että pääasiassa kyseessä olevat osakeostot olisi tehty sen takia, että kyseessä olevan yhtiön tulokset oltiin juuri julkistamassa.

21 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin kysyy, millaisella näytöllä voidaan osoittaa, että sisäpiiritietoa on ”käytetty” direktiivin 2003/6 2 artiklassa tarkoitetulla tavalla.

22 Ennakkoratkaisupyynnön mukaan pääasian kantajat katsovat, että määrätyt seuraamukset eivät ole oikeassa suhteessa rikkomisen vakavuuteen. Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin kysyy kriteereistä, joilla voidaan arvioida seuraamuksen oikeasuhteisuutta.

23 Tässä tilanteessa hof van beroep te Brussel on päättänyt lykätä asian käsittelyä ja esittää unionin tuomioistuimelle seuraavat ennakkoratkaisukysymykset:

”1) Onko [direktiivin 2003/6] säännöksissä, erityisesti myös sen 2 artiklassa, kyse kattavasta yhdenmukaistamisesta lukuun ottamatta säännöksiä, joissa jäsenvaltioiden nimenomaisesti sallitaan toteuttaa vapaasti toimenpiteitä, vai koskevatko säännökset kokonaisuudessaan vähimmäistason yhdenmukaistamista?

2) Onko [direktiivin 2003/6] 2 artiklan 1 kohtaa tulkittava siten, että pelkästään se, että direktiivin 2 artiklan [1 kohdan] ensimmäisessä alakohdassa tarkoitettu henkilö, jolla on hallussaan sisäpiiritietoa, hankkii tai luovuttaa tai yrittää hankkia tai luovuttaa omaan tai toisen lukuun rahoitusvälineitä, joita kyseinen tieto koskee, tarkoittaa välittömästi, että kyseinen henkilö käyttää hallussaan olevaa sisäpiiritietoa?

3) Jos toiseen kysymykseen vastataan kieltävästi, onko silloin oletettava, että [direktiivin 2003/6] 2 artiklan soveltaminen edellyttää tietoista päätöstä sisäpiiritiedon käytöstä?

Jos tällainen päätös voi olla myös kirjoittamaton, onko silloin edellytyksenä, että käyttöä koskeva päätös käy ilmi sellaisista seikoista, joita ei voida selittää mitenkään muutoin, vai riittääkö, että kyseisillä seikoilla voidaan katsoa olevan mainittu merkitys?

4) Jos [direktiivin 2003/6] 14 artiklassa mainittua hallinnollisen seuraamuksen oikeasuhteisuutta arvioitaessa on otettava huomioon toteutunut voitto, onko

katsottava, että sisäpiiritietona pidettävien tietojen julkistamisella on tosiasiallisesti ollut huomattava vaikutus kyseisen rahoitusvälineen hintaan?

Jos tähän kysymykseen vastataan myöntävästi, minkätasoinen hinnanmuutoksen on vähintään oltava, jotta sitä voidaan pitää huomattavana?

5) Riippumatta siitä, onko hinnanmuutoksen oltava tietojen julkistamisen jälkeen huomattava, mikä tietojen julkistamista seuraava ajanjakso on otettava huomioon hinnanmuutoksen tason määrittämiseksi ja mitä ajankohtaa on käytettävä arvioitaessa toteutunutta varallisuusetua asianmukaisen seuraamuksen määrittämiseksi?

6) Onko seuraamuksen oikeasuhteisuutta tarkastettaessa [direktiivin 2003/6] 14 artiklaa tulkittava siten, että jos jäsenvaltio on säätänyt rikosoikeudellisen seuraamuksen mahdollisuudesta hallinnollisen seuraamuksen lisäksi, oikeasuhteisuutta arvioitaessa on otettava huomioon rikosoikeudellisen rahamääräisen rangaistuksen mahdollisuus ja/tai taso?”

Ennakkoratkaisukysymysten tarkastelu

Tutkittavaksi ottaminen

24 CBFA sekä Belgian ja Saksan hallitukset epäilevät, voidaanko ennakkoratkaisupyyntö ottaa tutkittavaksi. Ne väittävät pääasiallisesti, että esitetyt kysymykset ovat hypoteettisia siltä osin kuin ne koskevat 2.8.2002 annetun lain, sellaisena kuin se on muutettuna,

25 §:n yhteensopivuutta direktiivin 2003/6 kanssa, kun riidanalainen päätös ei perustu kyseiseen pykälään vaan 2.8.2002 annetun lain, sellaisena kuin se on alkuperäisenä, 25 §:ään.

25 Tältä osin on huomautettava, että EY 234 artiklan mukaisessa menettelyssä yksinomaan kansallisen tuomioistuimen, jossa asia on vireillä ja joka vastaa annettavasta ratkaisusta, tehtävänä on kunkin asian erityispiirteiden perusteella harkita, onko ennakkoratkaisu tarpeen asian ratkaisemiseksi ja onko sen unionin tuomioistuimelle esittämillä kysymyksillä merkitystä asian kannalta. Kun esitetyt kysymykset koskevat yhteisön oikeuden tulkintaa, unionin tuomioistuimen on tämän vuoksi lähtökohtaisesti ratkaistava ne (ks. mm. asia C-119/05, Lucchini, tuomio 18.7.2007, Kok., s. I-6199, 43 kohta ja asia C-414/07, Magoora, tuomio 22.12.2008, Kok., s. I-10921, 22 kohta).

26 Vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan olettamana on, että kansallisen tuomioistuimen niiden oikeudellisten seikkojen ja tosiseikkojen perusteella, joiden määrittämisestä se vastaa ja joiden paikkansapitävyyden selvittäminen ei ole unionin tuomioistuimen tehtävä, esittämillä yhteisön oikeuden tulkintaan liittyvillä kysymyksillä on merkitystä asian ratkaisun kannalta. Unionin tuomioistuin voi jättää tutkimatta kansallisen tuomioistuimen esittämän ennakkoratkaisupyynnön ainoastaan, jos on ilmeistä, että pyydetyllä yhteisön oikeussäännön tulkitsemisella ei ole mitään yhteyttä kansallisessa tuomioistuimessa käsiteltävän asian tosiseikkoihin tai kohteeseen, jos kyseinen ongelma on luonteeltaan hypoteettinen taikka jos unionin tuomioistuimella ei ole tiedossaan niitä tosiseikkoja ja oikeudellisia seikkoja, jotka ovat tarpeen, jotta se voisi antaa hyödyllisen vastauksen sille esitettyihin kysymyksiin (ks. vastaavasti yhdistetyt asiat C-222/05–C-225/05, van der Weerd ym., tuomio 7.6.2007, Kok., s. I-4233, 22 kohta oikeuskäytäntöviittauksineen).

27 Direktiivin 2003/6 tulkinnan merkityksellisyys sen arvioimiseksi, onko 2.8.2002 annetun lain, sellaisena kuin se on muutettuna, 25 § yhteisön oikeuden mukainen, näyttää kyllä, kuten julkisasiamies totesi ratkaisuehdotuksensa 19 kohdassa, hyvin kyseenalaiselta, koska riidanalainen päätös ei perustu kyseiseen pykälään.

28 Tässä asiassa ei kuitenkaan ole niin, että olisi ilmeistä, että pyydetyllä direktiivin 2003/6 tulkinnalla ei ole mitään yhteyttä kansallisessa tuomioistuimessa käsiteltävän asian tosiseikkoihin tai kohteeseen. Pääasiassa kyseessä olevat teot nimittäin tehtiin mainitun direktiivin voimaantulon jälkeen, ja niistä on määrätty seuraamus sisäpiirikaupat kieltävän kansallisen lainsäädännön nojalla. Ne tosiseikat ja oikeudelliset seikat, jotka ovat tarpeen, jotta unionin tuomioistuin voi antaa hyödyllisen vastauksen sille esitettyihin kysymyksiin, on lisäksi selostettu ennakkoratkaisupyynnössä, jossa ilmoitetaan lisäksi säännökset, joiden tulkintaa pyydetään.

29 Tästä seuraa, että ennakkoratkaisupyyntö voidaan ottaa tutkittavaksi.

Asiakysymys

Toinen ja kolmas kysymys

30 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin tiedustelee toisella ja kolmannella kysymyksellään, jotka on käsiteltävä yhdessä ja ensisijaisesti, unionin tuomioistuimelta direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 kohdassa olevan ”sisäpiiritiedon käytön” käsitteen merkityksestä. Tämän säännöksen mukaan jäsenvaltioiden on kiellettävä säännöksen toisessa alakohdassa tarkoitettuja henkilöitä (jäljempänä ensisijainen sisäpiiriläinen), joilla ”on hallussaan sisäpiiritietoa, käyttämästä kyseistä tietoa hankkimalla tai luovuttamalla – – omaan tai toisen lukuun suoraan tai välillisesti rahoitusvälineitä, joita kyseinen tieto koskee”, tai yrittämästä tehdä markkinoilla tällainen kauppa. Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin pyrkii tarkemmin sanoen selvittämään, riittääkö, jotta kauppa luokitellaan kielletyksi sisäpiirikaupaksi, että ensisijainen sisäpiiriläinen, jolla on hallussaan sisäpiiritietoa, tekee markkinoilla kaupan rahoitusvälineistä, joita kyseinen tieto koskee, vai onko lisäksi tarpeen osoittaa, että mainittu henkilö on ”tietoisesti” ”käyttänyt” kyseistä tietoa.

31 Direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 kohdassa ei määritellä kiellettyä kauppaa siten, että se olisi tehtävä ”tietoisesti”, vaan siinä vain kielletään ensisijaisia sisäpiiriläisiä käyttämästä sisäpiiritietoa silloin, kun he tekevät markkinoilla kaupan. Mainitussa artiklassa määritellään kielletyn kaupan osatekijät viittaamalla nimenomaisesti kahdentyyppisiin seikkoihin, eli yhtäältä henkilöihin, jotka voivat kuulua artiklan soveltamisalaan, ja toisaalta konkreettisiin toimiin, joista kyseinen kauppa koostuu.

32 Säännöksessä ei sitä vastoin säädetä nimenomaisesti subjektiivisista edellytyksistä, jotka koskisivat aikomusta, joka on antanut sysäyksen kyseisiin konkreettisiin toimiin. Direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 kohdassa ei siten täsmennetä, onko edellytyksenä, että ensisijaisen sisäpiiriläisen vaikuttimena on ollut spekulointi, että hänellä on ollut vilpillinen aikomus tai että hän on toiminut tahallaan tai tuottamuksellisesti. Kyseisessä artiklassa ei säädetä nimenomaisesti, että on tarpeen osoittaa, että sisäpiiritieto on ratkaissut päätöksen tehdä markkinoilla kyseessä oleva kauppa, eikä siinä myöskään säädetä nimenomaisesti edellytyksestä, että ensisijainen sisäpiiriläinen on ollut tietoinen siitä, että hänen hallussaan ollut tieto oli sisäpiiritietoa.

33 Tästä on huomattava, että laatiessaan direktiiviä 2003/6 yhteisön lainsäätäjän tarkoituksena oli täyttää tietyt aukot, joita oli todettu olevan direktiivin 89/592 voimassa ollessa. Direktiivin 89/592 2 artiklan 1 kohdan tarkoituksena nimittäin oli kieltää ”jokaista, jolla – – on hallussaan sisäpiiritietoa, käyttämästä tietoisesti hyväkseen tuota tietoa” tekemällä markkinoilla kaupan kyseessä olevista arvopapereista. Tämän säännöksen saattaminen osaksi kansallista oikeutta johti hienoisiin tulkintaeroihin jäsenvaltioissa, koska käsite ”käyttää tietoisesti hyväkseen” rinnastettiin joidenkin jäsenvaltioiden kansallisessa oikeudessa moraalista osatekijää koskevaan edellytykseen.

34 Tässä yhteydessä on todettava, että Euroopan yhteisöjen komission 30.5.2001 tekemässä ehdotuksessa Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista (markkinoiden väärinkäyttö) [2001/0118 (COD)] tukeuduttiin direktiivin 89/592 2 artiklan 1 kohdan sanamuotoon samalla, kun siitä poistettiin ilmaus ”tietoisesti”, koska ”[ensisijainen] sisäpiiri saa luonnostaan sisäpiiritietoa käyttöönsä päivittäin ja on tietoinen saamansa tiedon luottamuksellisuudesta”. Myöhemmät esityöt, joihin julkisasiamies viittaa ratkaisuehdotuksen 58 kohdassa, osoittavat lisäksi, että parlamentti halusi korvata sen objektiivisen tarkastelutavan mukaisesti, jota komissio esitti sisäpiirikaupan käsitteen osalta, verbin

”käyttää hyväkseen” verbillä ”käyttää”, jotta sisäpiirikauppojen määritelmässä ei säilyisi mitään päämäärään tai tarkoituksellisuuteen liittyvää osatekijää.

35 Nämä seikat osoittavat, että direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 kohdassa sisäpiirikaupat määritellään objektiivisesti, eikä niihin sysäyksen antava aikomus kuulu nimenomaisesti niiden määritelmään; asia on näin, jotta jäsenvaltioiden lainsäädäntö olisi yhdenmukaista.

36 Se, että direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 kohdassa ei säädetä nimenomaisesti moraalisesta osatekijästä, selittyy ensiksi sisäpiirikaupan erityisluonteella, joka mahdollistaa olettaman tästä moraalisesta osatekijästä silloin, kun kyseisessä säännöksessä mainitut osatekijät täyttyvät. Ensinnäkin se luottamuksellinen suhde, joka yhdistää 2 artiklan 1 kohdan a–c alakohdassa tarkoitetut ensisijaiset sisäpiiriläiset rahoitusvälineiden, joita sisäpiiritieto koskee, liikkeeseenlaskijaan, edellyttää heiltä tämän osalta erityistä vastuuta. Toiseksi markkinoilla tehtävä kauppa toteutetaan välttämättä sellaisten päätösten ketjussa, jotka kuuluvat monitahoiseen asiayhteyteen, jonka perusteella voidaan lähtökohtaisesti pitää mahdottomana, että kaupan tekijä on voinut toimia olematta tietoinen toimistaan. Lopuksi on niin, että kun markkinoilla tehdään tällainen kauppa ja sen tekijällä on hallussaan sisäpiiritietoa, tällaisen tiedon on lähtökohtaisesti oletettava sisältyneen kaupan tekijän päätöksentekoprosessiin.

37 Se, että direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 kohdassa ei säädetä nimenomaisesti moraalisesta osatekijästä sisäpiirikaupan osatekijöiden joukossa, selittyy toiseksi direktiivin 2003/6 tarkoituksella, jona on, kuten erityisesti direktiivin johdanto-osan 2 ja 12 perustelukappaleessa palautetaan mieleen, varmistaa yhteisön rahoitusmarkkinoiden luotettavuus ja lujittaa sijoittajien luottamusta kyseisiin markkinoihin. Yhteisön lainsäätäjä on valinnut sisäpiirikauppojen ehkäisyä ja niistä määrättäviä hallinnollisia seuraamuksia koskevan järjestelmän, jonka tehokkuus heikkenisi, jos siinä edellytettäisiin järjestelmällistä moraalisen osatekijän selvittämistä. Kuten julkisasiamies toteaa ratkaisuehdotuksensa 55 kohdassa, sisäpiirikauppaa koskeva kielto on tehokas ja saa markkinatoimijat noudattamaan sääntöjä pysyvästi vain, jos kielto mahdollistaa, että sen rikkomisesta voidaan määrätä tehokkaasti seuraamuksia. Sisäpiirikauppojen kiellon tosiasiallinen täytäntöönpano nojautuu siis yksinkertaiseen rakenteeseen, jossa

subjektiiviset puolustautumiskeinot ovat rajalliset, jotta tämän kiellon rikkomisista voitaisiin määrätä seuraamuksia ja jotta näitä rikkomisia voitaisiin myös ehkäistä tehokkaasti.

38 Direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 kohdassa tarkoitettujen sisäpiirikaupan osatekijöiden täyttyminen mahdollistaa siis olettaman tällaisen kaupan tekijän aikomuksesta.

39 Tällaisella olettamalla ei kuitenkaan saada loukata perusoikeuksia eikä varsinkaan syyttömyysolettaman periaatetta, joka vahvistetaan erityisesti ihmisoikeuksien ja perusvapauksien suojaamiseksi tehdyn Roomassa 4.11.1950 allekirjoitetun yleissopimuksen (jäljempänä Euroopan ihmisoikeussopimus) 6 artiklan 2 kappaleessa.

40 Tästä on muistutettava, että vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan perusoikeudet ovat erottamaton osa yleisiä oikeusperiaatteita, joiden noudattamista unionin tuomioistuin valvoo (yhdistetyt asiat C-402/05 P ja C-415/05 P, Kadi ja Al Barakaat International Foundation v. neuvosto ja komissio, tuomio 3.9.2008, Kok., s. I-6351, 283 kohta).

41 Unionin tuomioistuimen oikeuskäytännöstä ilmenee myös, että ihmisoikeuksien kunnioittaminen on yhteisön säädösten laillisuuden edellytys ja että yhteisössä ei voida hyväksyä sellaisia toimia, jotka ovat ristiriidassa ihmisoikeuksien kunnioittamisen kanssa (em. yhdistetyt asiat Kadi ja Al Barakaat International Foundation v. neuvosto ja komissio, tuomion 284 kohta).

42 Direktiivin 2003/6 14 artiklan 1 kohdassa ei velvoiteta jäsenvaltioita säätämään rikosoikeudellisista seuraamuksista sisäpiirikauppojen tekijöille vaan siinä vain säädetään, että jäsenvaltioiden on varmistettava, että ”jollei tämän direktiivin nojalla annettuja säännöksiä noudateta, tästä vastuussa olevien henkilöiden suhteen voidaan – – toteuttaa aiheellisia hallinnollisia toimenpiteitä tai määrätä hallinnollisia seuraamuksia”, ja lisäksi jäsenvaltioiden on varmistettava, että kyseiset toimenpiteet ovat ”tehokkaita, oikeasuhteisia ja varoittavia”. Kun kuitenkin otetaan huomioon kyseessä olevien rikkomisten luonne sekä niiden seuraamusten vakavuus, joihin rikkomiset voivat johtaa, tällaiset seuraamukset voidaan Euroopan ihmisoikeussopimusta sovellettaessa luokitella rikosoikeudellisiksi seuraamuksiksi (ks. analogisesti asia C-199/92 P, Hüls v. komissio, tuomio 8.7.1999, Kok., s. I-4287, 150 kohta; asia Engel ym. v. Alankomaat, Euroopan ihmisoikeustuomioistuimen tuomio 8.6.1976, A-sarja, nro 22, 82 kohta; asia Öztürk v. Saksa, Euroopan ihmisoikeustuomioistuimen tuomio 21.2.1984, A-sarja, nro 73, 53 kohta ja asia Lutz v. Saksa, Euroopan ihmisoikeustuomioistuimen tuomio 25.8.1987, A-sarja, nro 123, 54 kohta).

43 Euroopan ihmisoikeustuomioistuimen oikeuskäytännön mukaan missä tahansa oikeusjärjestelmässä tunnetaan faktisia tai legaalisia olettamia, eikä Euroopan ihmisoikeussopimus tietenkään ole niille lähtökohtaisesti esteenä, mutta rikosoikeudessa sopimusvaltioilla on kyseisen sopimuksen nojalla velvollisuus olla tämän osalta ylittämättä tiettyä kynnystä. Euroopan ihmisoikeussopimuksen 6 artiklan 2 kappaleessa vahvistetun syyttömyysolettaman periaatteen osalta ei siten jätetä huomiotta faktisia tai legaalisia olettamia, joita esiintyy rikoslaeissa. Jäsenvaltioiden on kyseisen periaatteen nojalla asetettava näille olettamille kohtuulliset rajat, joissa otetaan huomioon asian vakavuus ja suojataan puolustautumisoikeuksia (ks. asia Salabiaku v. Ranska, Euroopan ihmisoikeustuomioistuimen tuomio 7.10.1988, A-sarja, nro 141-A, 28 kohta ja asia Pham Hoang v. Ranska, Euroopan ihmisoikeustuomioistuimen tuomio 25.9.1992, A-sarja, nro 243, 33 kohta).

44 On katsottava, että syyttömyysolettaman periaate ei ole esteenä direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 kohdassa säädetylle olettamalle, jossa sisäpiirikaupan tekijän aikomus ilmenee implisiittisesti tämän rikkomisen konkreettisista osatekijöistä, kun tällainen olettama on kumottavissa ja kun puolustautumisoikeudet taataan.

45 Sisäpiirikauppojen ehkäisyä ja niistä määrättäviä seuraamuksia koskevan tehokkaan ja yhtenäisen järjestelmän käyttöönotto, jonka legitiiminä tavoitteena on suojata rahoitusmarkkinoiden luotettavuutta, on siten voinut saada yhteisön lainsäätäjän

omaksumaan objektiivisen määritelmän kielletyn sisäpiirikaupan osatekijöistä. Se, että direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 kohdassa ei säädetä nimenomaisesti moraalisesta osatekijästä, ei kuitenkaan tarkoita, että tätä säännöstä olisi tulkittava siten, että kukin ensisijainen sisäpiiriläinen, jolla on hallussaan sisäpiiritietoa ja joka tekee markkinoilla kaupan, tulee automaattisesti sisäpiirikauppojen kiellon soveltamisalaan.

46 Kuten nimittäin erityisesti Italian ja Yhdistyneen kuningaskunnan hallitukset ovat korostaneet, näin laajassa direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 kohdan tulkinnassa olisi vaarana, että kyseisen kiellon soveltamisalaa laajennetaan enemmän kuin on asianmukaista ja tarpeen kyseisen direktiivin tavoitteiden saavuttamiseksi. Tällaisesta tulkinnasta voisi käytännössä seurata, että kielletään tietyt markkinoilla tehtävät kaupat, jotka eivät välttämättä ole vastoin kyseisessä direktiivissä suojattuja intressejä. On siis tarpeen erottaa toisistaan ”sisäpiiritiedon käytöt”, jotka voivat olla vastoin näitä intressejä, ja ne, jotka eivät voi sitä olla.

47 Tätä varten on viitattava direktiivin 2003/6 tarkoitukseen. Kuten direktiivin nimikkeestä ilmenee, direktiivin tarkoituksena on torjua markkinoiden väärinkäyttöä. Direktiivin johdanto-osan 2 ja 12 perustelukappaleessa todetaan, että direktiivissä kielletään, kuten direktiivissä 89/592, sisäpiirikaupat rahoitusmarkkinoiden luotettavuuden suojaamiseksi ja sijoittajien luottamuksen lujittamiseksi, luottamuksen, johon vaikuttaa muun muassa se seikka, että sijoittajia kohdellaan yhdenvertaisesti ja suojataan sisäpiiritiedon väärinkäytöltä (ks. analogisesti asia C-384/02, Grøngaard ja Bang, tuomio 22.11.2005, Kok., s. I-9939, 22 ja 33 kohta).

48 Direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 kohdassa säädetyn sisäpiirikauppojen kiellon tarkoituksena on siten taata, että tietyn pörssissä tehtävän kaupan osapuolia kohdellaan yhdenvertaisesti estämällä se, että sellainen osapuoli, jolla on hallussaan sisäpiiritietoa ja joka näin ollen on edullisemmassa asemassa muihin sijoittajiin nähden, hyötyy kyseisestä tiedosta sellaisten henkilöiden vahingoksi, joilla tätä tietoa ei ole (ks. analogisesti asia C-391/04, Georgakis, tuomio 10.5.2007, Kok., s. I-3741, 38 kohta).

49 Direktiivin 2003/6 taustalla olevan ehdotuksensa perusteluissa komissio totesi näin ollen, että ”markkinoiden väärinkäyttöä voi esiintyä tilanteissa, joissa sijoittajat ovat suoraan tai epäsuoraan joutuneet epäedulliseen asemaan, koska muut ovat – – käyttäneet omaksi tai muiden eduksi tietoja, jotka eivät ole yleisesti saatavilla – –. Tällainen käyttäytyminen voi johtaa harhaanjohtavaan kuvaan rahoitusvälineiden kaupasta ja uhata yleistä periaatetta siitä, että kaikkien sijoittajien on oltava tasaveroisessa asemassa – – tiedonsaannin suhteen. Sisäpiirillä on hallussaan luottamuksellisia tietoja. Tällaisiin tietoihin perustuvat kaupat johtavat perusteettomaan taloudelliseen hyötyyn ’ulkopuolisten’ kustannuksella”. Direktiiviehdotus perustui siis pyrkimykseen kieltää sisäpiiriläisiä käyttämästä hyödykseen sisäpiiritietoa tekemällä markkinoilla kaupan sellaisten muiden markkinatoimijoiden, joilla ei ole tällaista tietoa, vahingoksi.

50 Sisäpiirikauppojen kiellon ja sisäpiiritiedon käsitteen välillä on siis tiivis yhteys, koska direktiivin 2003/6 1 artiklan mukaan sisäpiiritiedolla tarkoitetaan ”luonteeltaan täsmällistä ja julkistamatonta tietoa”, joka liittyy rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskijoihin taikka rahoitusvälineisiin ja jolla, ”jos se julkistettaisiin, todennäköisesti olisi huomattava vaikutus kyseisten rahoitusvälineiden hintoihin tai niihin liittyvien rahoitusjohdannaisten hintaan”.

51 Markkinoille osallistuvien oikeusvarmuuden lisäämiseksi direktiivissä 2003/124 on täsmennetty sisäpiiritiedon kahden olennaisen osatekijän, eli tällaisen tiedon täsmällisyyden ja sen hintoihin aiheuttaman mahdollisen vaikutuksen laajuuden, määritelmää. Direktiivin 1 artiklan 1 kohdassa säädetään siten, että tiedon ”katsotaan olevan täsmällistä, jos se viittaa ilmenneisiin olosuhteisiin tai olosuhteisiin, joiden voidaan kohtuudella olettaa ilmenevän, tai toteutuneeseen tapahtumaan tai tapahtumaan, jonka voidaan kohtuudella olettaa toteutuvan, ja jos se on riittävän tarkkaa, jotta sen perusteella voidaan tehdä johtopäätös edellä mainittujen olosuhteiden tai edellä mainitun tapahtuman mahdollisesta vaikutuksesta rahoitusvälineiden – – hintaan”. Kyseisen 1 artiklan 2 kohdassa säädetään, että tiedolla, jolla todennäköisesti olisi huomattava vaikutus rahoitusvälineiden hintaan, tarkoitetaan tietoa, ”jota järkevästi toimiva sijoittaja todennäköisesti käyttäisi yhtenä sijoituspäätöksensä perusteena”.

52 Koska sisäpiiritieto on julkistamatonta ja täsmällistä ja kykenee vaikuttamaan huomattavasti kyseessä olevien rahoitusvälineiden hintaan, se tuottaa sisäpiiriläiselle, jolla on tällaista tietoa, edun verrattuna kaikkiin muihin markkinatoimijoihin, joilla ei ole kyseistä tietoa. Sisäpiiritiedon avulla nimittäin tällainen sisäpiiriläinen voi silloin, kun hän toimii kyseisen tiedon mukaisesti tekemällä markkinoilla kaupan, odottaa saavansa siitä taloudellisen edun altistumatta kuitenkaan samoille riskeille kuin muut markkinatoimijat. Sisäpiirikaupan olennaisena piirteenä on siis se, että tiedosta saadaan perusteetonta etua sellaisten kolmansien vahingoksi, joilla ei ole kyseistä tietoa, jolloin heikennetään rahoitusmarkkinoiden luotettavuutta ja sijoittajien luottamusta.

53 Sisäpiirikauppojen kieltoa sovelletaan siis silloin, kun ensisijainen sisäpiiriläinen, jolla on hallussaan sisäpiiritietoa, käyttää perusteettomasti etua, jonka tämä tieto hänelle antaa, tekemällä markkinoilla kaupan kyseisen tiedon mukaisesti.

54 Tästä seuraa, että se, että ensisijainen sisäpiiriläinen, jolla on hallussaan sisäpiiritietoa, tekee markkinoilla kaupan rahoitusvälineistä, joita kyseinen tieto koskee, tarkoittaa, että kyseinen henkilö on ”käyttänyt tätä tietoa” direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 kohdassa tarkoitetulla tavalla, jollei muuta johdu puolustautumisoikeuksien kunnioittamisesta ja erityisesti oikeudesta saada kumota tällainen olettama.

55 Jotta direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 kohdassa säädettyä kieltoa ei kuitenkaan laajennettaisi enempää kuin on asianmukaista ja tarpeen tämän direktiivin tavoitteiden saavuttamiseksi, jotkin tilanteet voivat edellyttää sellaista perusteellista tosiseikkojen tutkintaa, jolla voidaan varmistua siitä, että kyseessä tosiaan on sellainen perusteeton sisäpiiritiedon käyttö, joka kyseisellä direktiivillä pyritään kieltämään rahoitusmarkkinoiden luotettavuuden ja sijoittajien luottamuksen vuoksi.

56 Tästä on huomattava, että direktiivin 2003/6 johdanto-osassa esitetään useita esimerkkejä tilanteista, joissa sen, että ensisijainen sisäpiiriläinen, jolla on hallussaan sisäpiiritietoa, tekee markkinoilla kaupan, ei pitäisi sinänsä tarkoittaa, että kyse on mainitun direktiivin 2 artiklan 1 kohdassa tarkoitetusta ”sisäpiiritiedon käytöstä”.

57 Direktiivin 2003/6 johdanto-osan 18 perustelukappaleessa palautetaan siten mieleen, että sisäpiiritiedon käyttö ”voi olla rahoitusvälineiden hankkimista tai luovuttamista, vaikka kyseinen taho tietää tai sen olisi pitänyt tietää, että hallussa oleva tieto on sisäpiiritietoa”. Tällaiseen tilanteeseen nimittäin nimenomaisesti viitataan mainitun direktiivin 4 artiklassa, jossa sisäpiirikauppojen kielto ulotetaan koskemaan kaikkia henkilöitä, jotka tietävät tai joiden pitäisi tietää, että heidän hallussaan oleva tieto on sisäpiiritietoa. On kuitenkin katsottava, että näiden kriteerien automaattinen soveltaminen joihinkin rahoitusmarkkinoiden ammattilaisiin, jotka joutuvat pitämään hallussaan sisäpiiritietoja kolmansien markkinoilla tekemistä kaupoista, saattaisi johtaa siihen, että heitä kielletään jatkamasta toimintaansa, joka kuitenkin on legitiimiä ja hyödyllistä rahoitusmarkkinoiden toimivuuden kannalta. Kyseisen direktiivin johdanto-osan 18 perustelukappaleessa täsmennetään tämän osalta, että toimivaltaisten viranomaisten on arvioitava, mitä ”kyseisissä olosuhteissa” järkevä henkilö tietää tai mitä hänen pitäisi tietää.

58 Mainitussa perustelukappaleessa täsmennetään lisäksi, että ”sellaisen sisäpiiritiedon käyttämisenä ei sinänsä tulisi pitää” pelkästään sitä, että sisäpiiritietoa hallussaan pitävät markkinatakaajat, vastapuolina toimimaan oikeutetut tahot ja henkilöt, joilla on lupa toteuttaa toimeksiantoja kolmansien lukuun, ainoastaan tekevät markkinoilla kauppoja laillisesti ja moitteettomasti.

59 Direktiivin 2003/6 johdanto-osan 29 perustelukappaleessa täsmennetään, että toista yhtiötä koskeviin sisäpiiritietoihin pääsemistä ja tämän tiedon käyttämistä julkisten ostotarjousten yhteydessä tai sulauttamista koskevan ehdotuksen tekemiseksi ”ei tulisi pitää sisäpiirikauppana”. On nimittäin niin, että toimea, jolla yritys tekee kohdeyhtiötä koskevia sisäpiiritietoja saatuaan julkisen ostotarjouksen kohdeyhtiön pääomasta

markkinahintaa korkeampaan hintaan, ei lähtökohtaisesti voida pitää kiellettynä sisäpiirikauppana, koska se ei ole vastoin mainitussa direktiivissä suojattuja intressejä.

60 Direktiivin 2003/6 johdanto-osan 30 perustelukappaleessa todetaan, että koska markkinoilla tehtävä kauppa välttämättä edellyttää sen tekijältä etukäteen tehtyä päätöstä, kyseisen kaupan toteuttamista ”ei pitäisi sinänsä pitää sisäpiiritiedon käyttämisenä”. Jos näin ei olisi, mainitun direktiivin 2 artiklan 1 kohta voisi erityisesti johtaa siihen, että henkilöä, joka on päättänyt tehdä julkisen ostotarjouksen, kiellettäisiin toteuttamasta tällaista päätöstä, koska siinä on kyse sisäpiiritiedosta. Tällainen tulos kuitenkin paitsi ylittäisi sen, minkä voidaan katsoa olevan asianmukaista ja tarpeen kyseisen direktiivin tavoitteiden saavuttamiseksi, myös voisi jopa heikentää rahoitusmarkkinoiden toimivuutta estämällä julkiset ostotarjoukset.

61 Edellä esitetystä ilmenee, että kun ensisijaisella sisäpiiriläisellä on hallussaan sisäpiiritietoa, se, ”käytetäänkö tätä tietoa” direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 kohdassa tarkoitetulla tavalla, on selvitettävä tarkastelemalla tämän direktiivin tarkoitusta, jossa on kyse rahoitusmarkkinoiden luotettavuuden suojaamisesta ja sijoittajien luottamuksen lujittamisesta, luottamuksen, johon vaikuttaa muun muassa mielenrauha siitä, että sijoittajia kohdellaan yhdenvertaisesti ja suojataan sisäpiiritietojen perusteettomalta käytöltä. Vain tämän tarkoituksen vastaista käyttöä on pidettävä kiellettynä sisäpiirikauppana.

62 Toiseen ja kolmanteen kysymykseen on siis vastattava, että direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 kohtaa on tulkittava siten, että se, että tämän säännöksen toisessa alakohdassa tarkoitettu henkilö, jolla on hallussaan sisäpiiritietoa, hankkii tai luovuttaa tai yrittää hankkia tai luovuttaa omaan tai toisen lukuun suoraan tai välillisesti rahoitusvälineitä, joita kyseinen tieto koskee, tarkoittaa, että kyseinen henkilö on ”käyttänyt tätä tietoa” mainitussa säännöksessä tarkoitetulla tavalla, jollei muuta johdu puolustautumisoikeuksien kunnioittamisesta ja erityisesti oikeudesta saada kumota tällainen olettama. Se, onko kyseinen henkilö rikkonut sisäpiirikauppojen kieltoa, on selvitettävä tarkastelemalla mainitun direktiivin tarkoitusta, jona on suojata rahoitusmarkkinoiden luotettavuutta ja lujittaa sijoittajien luottamusta, johon vaikuttaa muun muassa mielenrauha siitä, että sijoittajia kohdellaan yhdenvertaisesti ja suojataan sisäpiiritietojen perusteettomalta käytöltä.

Ensimmäinen kysymys

63 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin tiedustelee ensimmäisellä kysymyksellään, onko direktiivissä 2003/6 kyse sisäpiirikauppojen kiellon kattavasta yhdenmukaistamisesta, jolloin jäsenvaltiot eivät voisi määritellä sitä tiukemmin kuin se määritellään tämän direktiivin 2 artiklan 1 kohdassa.

64 Ennakkoratkaisupyynnöstä ilmenee, että tämä kysymys on esitetty siltä varalta, että direktiivin 2 artiklan 1 kohdassa kielletään katsomasta, että se, että ensisijainen sisäpiiriläinen, jolla on hallussaan sisäpiiritietoa, tekee markkinoilla kaupan rahoitusvälineistä, joita kyseinen tieto koskee, voisi tarkoittaa, että kyseinen henkilö on ”käyttänyt tätä tietoa” mainitussa säännöksessä tarkoitetulla tavalla. On kuitenkin todettava, että kun toiseen ja kolmanteen ennakkoratkaisukysymykseen annettu vastaus otetaan huomioon, tämä hypoteesi, johon ensimmäinen kysymys perustuu, ei täyty. Ensimmäiseen kysymykseen ei siten ole tarpeen vastata.

Neljäs ja viides kysymys

65 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin kysyy näillä kahdella kysymyksellä, jotka on tutkittava yhdessä, pääasiallisesti sitä, onko tarpeen, jotta voidaan määrätä seuraamus sisäpiirikaupasta suhteellisuusperiaatetta noudattaen, ottaa huomioon toteutunut voitto, ja jos tähän vastataan myöntävästi, minä ajankohtana tätä voittoa on arvioitava.

66 Kyseinen tuomioistuin tiedustelee lisäksi, onko sisäpiiritiedon julkistamisen oletettava vaikuttaneen kyseessä olevan rahoitusvälineen hintaan, ja jos näin on, minkälaista vaikutusta voidaan pitää huomattavana.

67 Vastattaessa tähän viimeksi mainittuun seikkaan on korostettava, että tiedon kyky vaikuttaa huomattavasti niiden rahoitusvälineiden hintaan, joita kyseinen tieto koskee, on yksi sisäpiiritiedon käsitteelle ominaisista seikoista.

68 Kuten nimittäin tämän tuomion 51 kohdassa todettiin, ”sisäpiiritiedon” käsitteelle, joka määritellään direktiivin 2003/6 1 artiklan 1 kohdassa, on ominaista erityisesti se, että jos tämä tieto julkistettaisiin, sillä ”todennäköisesti olisi huomattava vaikutus kyseisten rahoitusvälineiden hintoihin tai niihin liittyvien rahoitusjohdannaisten hintaan”, ja tätä käsitettä puolestaan on täsmennetty direktiivin 2003/124 1 artiklan 2 kohdassa siten, että sillä tarkoitetaan ”tietoa, jota järkevästi toimiva sijoittaja todennäköisesti käyttäisi yhtenä sijoituspäätöksensä perusteena”.

69 Direktiivin 2003/6 tarkoituksen mukaisesti tätä kykyä vaikuttaa huomattavasti hintoihin on arvioitava lähtökohtaisesti tarkastelemalla kyseessä olevan tiedon sisältöä ja asiayhteyttä, johon se kuuluu. Sen selvittämiseksi, onko tieto sisäpiiritietoa, ei siis ole tarpeen tutkia, onko sen julkistamisella tosiasiallisesti ollut huomattava vaikutus rahoitusvälineiden, joita kyseinen tieto koskee, hintaan.

70 Näiden kysymysten ensimmäisestä osasta on palautettava mieleen, että direktiivin 2003/6 14 artiklan 1 kohdassa säädetään, että jäsenvaltioiden on varmistettava, että jollei tämän direktiivin nojalla annettuja säännöksiä noudateta, tästä vastuussa olevien henkilöiden suhteen voidaan niiden kansallisen lainsäädännön mukaisesti toteuttaa aiheellisia hallinnollisia toimenpiteitä tai määrätä hallinnollisia seuraamuksia. Jäsenvaltioiden on tämän osalta varmistettava, että kyseiset toimenpiteet ovat tehokkaita, oikeasuhteisia ja varoittavia.

71 On todettava, että direktiivin 2003/6 14 artiklan 1 kohdassa ei säädetä mistään kriteeristä arvioitaessa, onko seuraamus tehokas, oikeasuhteinen ja varoittava. Nämä kriteerit on määriteltävä kansallisessa lainsäädännössä.

72 On kuitenkin huomattava, että direktiivin 2003/6 johdanto-osan 38 perustelukappaleessa todetaan, että seuraamusten olisi oltava riittävän varoittavia ja oikeassa suhteessa rikkomuksen vakavuuteen ja saavutettuun hyötyyn, ja niitä olisi sovellettava yhdenmukaisella tavalla.

73 Neljänteen ja viidenteen kysymykseen on siis vastattava, että direktiivin 2003/6 14 artiklan 1 kohtaa on tulkittava siten, että sisäpiirikaupasta saatava taloudellinen etu voi olla merkityksellinen seikka määritettäessä tehokasta, oikeasuhteista ja varoittavaa seuraamusta. Tällaisen taloudellisen edun laskentatapa ja erityisesti huomioon otettava ajankohta tai ajanjakso kuuluvat kansallisen oikeuden alaan.

Kuudes kysymys

74 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin tiedustelee pääasiallisesti, onko direktiivin 2003/6 14 artiklan 1 kohtaa tulkittava siten, että jos jäsenvaltio on säätänyt kyseisessä säännöksessä tarkoitettujen hallinnollisten seuraamusten lisäksi mahdollisuudesta määrätä rikosoikeudellinen rahamääräinen seuraamus, onko hallinnollista seuraamusta määritettäessä otettava huomioon myöhemmän rikosoikeudellisen rahamääräisen seuraamuksen mahdollisuus ja/tai taso.

75 Direktiivin 2003/6 14 artiklan 1 kohdassa edellytetään jäsenvaltioilta, että hallinnolliset toimenpiteet tai seuraamukset, joita ne määräävät markkinoiden väärinkäytöstä, kuten sisäpiirikaupasta, vastuussa oleville henkilöille, ovat tehokkaita, oikeasuhteisia ja varoittavia, sanotun kuitenkaan rajoittamatta jäsenvaltioiden oikeutta määrätä rikosoikeudellisia seuraamuksia.

76 Kyseistä säännöstä ei voida tulkita siten, että siinä asetettaisiin toimivaltaisille kansallisille viranomaisille velvollisuus ottaa hallinnollisen rahamääräisen seuraamuksen määrittämisessä huomioon mahdollisuus, että myöhemmin määrätään rikosoikeudellinen rahamääräinen seuraamus. Direktiivissä 2003/6 tarkoitettujen hallinnol-

listen seuraamusten tehokkuuden, oikeasuhteisuuden ja varoittavuuden arviointi nimittäin ei voi riippua hypoteettisesta myöhemmästä rikosoikeudellisesta seuraamuksesta.

77 Kuudenteen kysymykseen on siis vastattava, että direktiivin 2003/6 14 artiklan 1 kohtaa on tulkittava siten, että jos jäsenvaltio on säätänyt kyseisessä säännöksessä tarkoitettujen hallinnollisten seuraamusten lisäksi mahdollisuudesta määrätä rikosoikeudellinen rahamääräinen seuraamus, hallinnollisen seuraamuksen tehokkuuden, oikeasuhteisuuden ja varoittavuuden arvioinnissa ei ole otettava huomioon myöhemmän rikosoikeudellisen seuraamuksen mahdollisuutta ja/tai tasoa.

Oikeudenkäyntikulut

78 Pääasian asianosaisten osalta asian käsittely unionin tuomioistuimessa on välivaihe kansallisessa tuomioistuimessa vireillä olevan asian käsittelyssä, minkä vuoksi kansallisen tuomioistuimen asiana on päättää oikeudenkäyntikulujen korvaamisesta. Oikeudenkäyntikuluja, jotka ovat aiheutuneet muille kuin näille asianosaisille huomautusten esittämisestä unionin tuomioistuimelle, ei voida määrätä korvattaviksi.

Näillä perusteilla unionin tuomioistuin (kolmas jaosto) on ratkaissut asian seuraavasti:

1) Sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista (markkinoiden väärinkäyttö) 28.1.2003 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY 2 artiklan 1 kohtaa on tulkittava siten, että se, että tämän säännöksen toisessa alakohdassa tarkoitettu henkilö, jolla on hallussaan sisäpiiritietoa, hankkii tai luovuttaa tai yrittää hankkia tai luovuttaa omaan tai toisen lukuun suoraan tai välillisesti rahoitusvälineitä, joita kyseinen tieto koskee, tarkoittaa, että kyseinen henkilö on ”käyttänyt tätä tietoa” mainitussa säännöksessä tarkoitetulla tavalla, jollei muuta johdu puolustautumisoikeuksien kunnioittamisesta ja erityisesti oikeudesta saada kumota tällainen

olettama. Se, onko kyseinen henkilö rikkonut sisäpiirikauppojen kieltoa, on selvitettävä tarkastelemalla mainitun direktiivin tarkoitusta, jona on suojata rahoitusmarkkinoiden luotettavuutta ja lujittaa sijoittajien luottamusta, johon vaikuttaa muun muassa mielenrauha siitä, että sijoittajia kohdellaan yhdenvertaisesti ja suojataan sisäpiiritietojen perusteettomalta käytöltä.

2) **Direktiivin 2003/6 14 artiklan 1 kohtaa on tulkittava siten, että sisäpiirikaupasta saatava taloudellinen etu voi olla merkityksellinen seikka määritettäessä tehokasta, oikeasuhteista ja varoittavaa seuraamusta. Tällaisen taloudellisen edun laskentatapa ja erityisesti huomioon otettava ajankohta tai ajanjakso kuuluvat kansallisen oikeuden alaan.**

3) **Direktiivin 2003/6 14 artiklan 1 kohtaa on tulkittava siten, että jos jäsenvaltio on säätänyt kyseisessä säännöksessä tarkoitettujen hallinnollisten seuraamusten lisäksi mahdollisuudesta määrätä rikosoikeudellinen rahamääräinen seuraamus, hallinnollisen seuraamuksen tehokkuuden, oikeasuhteisuuden ja varoittavuuden arvioinnissa ei ole otettava huomioon myöhemmän rikosoikeudellisen seuraamuksen mahdollisuutta ja/tai tasoa.**

Allekirjoitukset