ARREST VAN HET HOF (Derde kamer)

23 december 2009 *

In zaak C-45/08,

betreffende een verzoek om een prejudiciële beslissing krachtens artikel 234 EG, ingediend door het Hof van Beroep te Brussel (België) bij beslissing van 1 februari 2008, ingekomen bij het Hof op 8 februari 2008, in de procedure

Spector Photo Group NV,

Chris Van Raemdonck

tegen

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

* Procestaal: Nederlands.

wijst

HET HOF (Derde kamer),

samengesteld als volgt: J. N. Cunha Rodrigues, president van de Tweede kamer, waarnemend voor de president van de Derde kamer, P. Lindh (rapporteur), A. Rosas, U. Lõhmus en A. Ó Caoimh, rechters,

advocaat-generaal: J. Kokott,
griffier: M. Ferreira, hoofdadministrateur,

gezien de stukken en na de terechtzitting op 11 juni 2009,

gelet op de opmerkingen van:

— Spector Photo Group NV en C. Van Raemdonck, vertegenwoordigd door K. Van den Broeck, W. Henckens en W. Devroe, advocaten,

— de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA), vertegenwoordigd door J. Cerfontaine, F. Deruyck en H. Gilliams, advocaten,

— de Belgische regering, vertegenwoordigd door J.-C. Halleux als gemachtigde, bijgestaan door J. Meyers, advocaat,

— de Duitse regering, vertegenwoordigd door M. Lumma en J. Möller als gemachtigden,

— de Franse regering, vertegenwoordigd door G. de Bergues en J.-C. Gracia als gemachtigden,

— Ierland, vertegenwoordigd door D. O'Hagan als gemachtigde, bijgestaan door J. Newman, BL,

— de Italiaanse regering, vertegenwoordigd door R. Adam als gemachtigde, bijgestaan door P. Gentili, avvocato dello Stato,

— de Cypriotische regering, vertegenwoordigd door D. Lysandrou als gemachtigde,

— de Portugese regering, vertegenwoordigd door L. Inez Fernandes en C. Guerra Santos als gemachtigden,

— de regering van het Verenigd Koninkrijk, vertegenwoordigd door S. Ossowski als gemachtigde, bijgestaan door A. Henshaw, barrister,

— de Commissie van de Europese Gemeenschappen, vertegenwoordigd door P. Dejmek en W. Roels als gemachtigden,

gehoord de conclusie van de advocaat-generaal ter terechtzitting van 10 september 2009,

het navolgende

Arrest

1 Het verzoek om een prejudiciële beslissing betreft de uitlegging van de artikelen 2 en 14 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).

2 Dit verzoek is ingediend in het kader van een geding tussen Spector Photo Group NV (hierna: „Spector") en een van haar bedrijfsleiders, C. Van Raemdonck, en de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (hierna: „CBFA"), die hun geldboeten heeft opgelegd wegens handel met voorwetenschap.

Rechtskader

Gemeenschapsrecht

3 Artikel 2, lid 1, 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) definieerde handel met voorwetenschap als volgt:

„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."

4 Richtlijn 89/592 werd ingetrokken bij richtlijn 2003/6, die op 12 april 2003 in werking is getreden. Artikel 2 van laatstgenoemde richtlijn bepaalt:

„1. De lidstaten verbieden de in de tweede alinea bedoelde personen die over voorwetenschap beschikken om gebruik te maken van deze voorwetenschap door, voor eigen rekening of voor rekening van derden, rechtstreeks of middellijk de financiële instrumenten waarop deze voorwetenschap betrekking heeft te verkrijgen of te vervreemden, of te trachten deze te verwerven of te vervreemden.

De eerste alinea is van toepassing op iedere persoon die in het bezit van die informatie is:

a) vanwege zijn hoedanigheid als lid van de bestuurs-, leidinggevende of toezichthoudende organen van de emittent, of

b) vanwege zijn deelneming in het kapitaal van de emittent, of

c) vanwege het feit dat hij toegang heeft tot de informatie vanwege de uitoefening van zijn werk, beroep of functie, of

d) vanwege criminele activiteiten.

2. Indien de in lid 1 bedoelde persoon een rechtspersoon is, is het in dat lid vervatte verbod tevens van toepassing op de natuurlijke personen die deelnemen aan de beslissing de transactie voor rekening van de rechtspersoon in kwestie uit te voeren.

3. Dit artikel is niet van toepassing op transacties die worden verricht ter nakoming van een opeisbaar geworden verplichting tot verwerving of vervreemding van financiële instrumenten als deze verplichting voortvloeit uit een overeenkomst die werd gesloten voordat voorwetenschap werd verkregen."

5 Artikel 8 van richtlijn 2003/6 bepaalt evenwel dat dit verbod niet van toepassing is op de terugkoop van eigen aandelen door een vennootschap. De nadere regels voor toepassing van dit artikel 8 zijn uitgewerkt in verordening (EG) nr. 2273/2003 van de Commissie van 22 december 2003 tot uitvoering van richtlijn 2003/6 wat de uitzonderingsregeling voor terugkoopprogramma's en voor de stabilisatie van financiële instrumenten betreft (PB L 336, blz. 33), die op 23 december 2003 in werking is getreden.

6 Artikel 14, lid 1, van richtlijn 2003/6 luidt:

„Onverminderd het recht van de lidstaten tot het opleggen van strafrechtelijke sancties, zorgen de lidstaten ervoor dat overeenkomstig hun nationale wetgeving passende administratieve maatregelen of administratieve sancties kunnen worden opgelegd aan de verantwoordelijke personen indien krachtens deze richtlijn vastgestelde bepalingen niet worden nageleefd. De lidstaten zien erop toe dat deze maatregelen doeltreffend, evenredig en afschrikkend zijn."

7 Richtlijn 2003/124/EG van de Commissie van 22 december 2003 tot uitvoering van richtlijn 2003/6 wat de definitie en openbaarmaking van voorwetenschap en de definitie van marktmanipulatie betreft (PB L 339, blz. 70) is een aanvulling op richtlijn 2003/6 en bevat een nauwkeurigere definitie van de begrippen openbaarmaking van voorwetenschap en marktmanipulatie.

Nationaal recht

8 Artikel 25, § 1, van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten (*Belgisch Staatsblad* van 4 september 2002, blz. 39121; hierna: „oorspronkelijke wet van 2 augustus 2002") bepaalde:

„Het is aan eenieder verboden:

1° die over voorkennis beschikt, om:

a) gebruik te maken van deze voorkennis door, voor eigen of voor andermans rekening, rechtstreeks of onrechtstreeks de financiële instrumenten waarop deze voorkennis betrekking heeft of aanverwante financiële instrumenten te verkrijgen of te vervreemden of te pogen deze te verkrijgen of te vervreemden;

[…]"

9 Artikel 25, § 1, van de wet van 2 augustus 2002, zoals gewijzigd bij de programmawet van 22 december 2003 (*Belgisch Staatsblad* van 31 december 2003, blz. 62160; hierna: „gewijzigde wet van 2 augustus 2002"), bepaalt:

„Het is aan eenieder verboden:

1° die over informatie beschikt, waarvan hij weet of zou moeten weten dat het voorkennis betreft:

a) voor eigen of voor andermans rekening, rechtstreeks of onrechtstreeks de financiële instrumenten waarop deze voorkennis betrekking heeft of aanverwante financiële instrumenten te verkrijgen of te vervreemden of te pogen deze te verkrijgen of te vervreemden;

[…]”

10 Deze laatste bepaling is slechts van toepassing op feiten die dateren van na 31 december 2003.

Hoofdgeding en prejudiciële vragen

11 Spector is een beursgenoteerde vennootschap naar Belgisch recht. In het kader van haar participatiebeleid biedt zij haar personeel een aandelenoptieplan aan. Om haar verbintenissen na te komen ingeval deze opties werden uitgeoefend, was Spector voornemens bij voorrang de aandelen in haar bezit te gebruiken en desnoods het resterende aantal aandelen op de markt in te kopen. In 2002 moest Spector aldus meer dan 45 000 aandelen op de markt inkopen.

12 Op 21 mei 2003 heeft Spector overeenkomstig de toen geldende Belgische regeling Euronext Brussels ingelicht over haar voornemen om een aantal eigen aandelen in te kopen ter uitvoering van haar aandelenoptieplan.

13 Van 28 mei tot en met 30 augustus 2003 is Spector erin geslaagd in het totaal 27 773 aandelen in te kopen. Eerst werden er achtereenvolgens vier aankopen van telkens 2 000 aandelen gedaan. Daarna, op 11 en 13 augustus 2003, heeft Van Raemdonck twee orders geplaatst, waardoor Spector 19 773 aandelen tegen gemiddeld 9,97 EUR heeft kunnen aankopen, waarbij de uitoefenprijs van de betrokken opties 10,45 EUR bedroeg.

14 Vervolgens heeft Spector bepaalde informatie over haar resultaten en haar commercieel beleid bekendgemaakt. De koers van het aandeel van deze vennootschap is daarop gestegen. Per 31 december 2003 bedroeg de aandelenkoers 12,50 EUR.

15 Bij beslissing van 28 november 2006 (hierna: „bestreden beslissing") heeft de CBFA de op basis van de orders van 11 en 13 augustus 2003 gedane aankopen gekwalificeerd als bij artikel 25, § 1, van de oorspronkelijke wet van 2 augustus 2002 verboden handel met voorkennis. De CBFA heeft Spector een geldboete van 80 000 EUR en Van Raemdonck een geldboete van 20 000 EUR opgelegd. Spector en Van Raemdonck hebben daarop tegen deze beslissing beroep ingesteld bij het Hof van Beroep te Brussel.

16 In het kader van dat geding hebben verzoekers in het hoofdgeding drie reeksen van argumenten aangevoerd die tot het verzoek om een prejudiciële beslissing hebben geleid: de terugwerkende kracht van de mildere nieuwe wet (lex-mitiorbeginsel), de bestanddelen van handel met voorwetenschap en de evenredigheid van de sanctie met de verweten inbreuk.

17 Volgens de verwijzende rechter verwijten verzoekers in het hoofdgeding de CBFA allereerst schending van het lex-mitiorbeginsel. Zij stellen in wezen dat het bepaalde in artikel 25, § 1, van de gewijzigde wet van 2 augustus 2002 onverenigbaar is met de definitie van handel met voorwetenschap van artikel 2 van richtlijn 2003/6 en dus niet van toepassing is. Zij zijn bijgevolg van mening dat de onverenigbaarheid van deze bepaling met richtlijn 2003/6 een met een mildere strafwet vergelijkbaar rechtsvacuüm doet ontstaan, dat belet dat de CBFA toepassing geeft aan artikel 25, § 1, van de oorspronkelijke wet van 2 augustus 2002.

18 De verwijzende rechter verklaart dat de CBFA artikel 25, § 1, van de gewijzigde wet van 2 augustus 2002 heeft toegepast, hoewel de verweten inbreuken dateren van vóór de inwerkingtreding van deze bepaling, op 1 januari 2004. Volgens hem is het mogelijk dat de definitie van handel met voorwetenschap in de gewijzigde bepaling repressiever is. Handel met voorwetenschap vereist volgens dit artikel 25, § 1, immers niet langer dat van voorwetenschap „gebruik wordt gemaakt", maar enkel dat men over voorwetenschap „beschikt".

19 De verwijzende rechter vraagt zich af of de lidstaten de bestanddelen van handel met voorwetenschap strikter kunnen definiëren dan is bepaald in artikel 2 van richtlijn 2003/6, en welke uitlegging dient te worden gegeven aan het begrip „gebruikmaken van voorwetenschap" in de zin van deze bepaling.

20 Volgens de verwijzende rechter voeren verzoekers in het hoofdgeding subsidiair aan dat de bestanddelen van handel met voorwetenschap niet aanwezig zijn gelet op artikel 25, § 1, van de oorspronkelijke wet van 2 augustus 2002. De CBFA heeft niet aangetoond dat de betrokken aandelenaankopen zijn gedaan omdat de bekendmaking van de resultaten van de betrokken vennootschap nakend was.

21 De verwijzende rechter vraagt zich af op basis van welk soort bewijs kan worden aangetoond dat van voorwetenschap „gebruik is gemaakt" in de zin van artikel 2 van richtlijn 2003/6.

22 Volgens de verwijzende rechter stellen verzoekers in het hoofdgeding dat de opgelegde sancties onevenredig zijn met de ernst van de inbreuk. De verwijzende rechter vraagt zich af op basis van welke criteria de evenredigheid van de sanctie kan worden getoetst.

23 Daarom heeft het Hof van Beroep te Brussel de behandeling van de zaak geschorst en het Hof de volgende prejudiciële vragen voorgelegd:

„1) Vormen de voorschriften uit [richtlijn 2003/6], inzonderheid ook artikel 2 ervan, een volledige harmonisering, met uitzondering [van] de bepalingen die aan de lidstaten expliciet een vrije invulling van de maatregelen laten, of betreffen ze in hun geheel een minimumharmonisering?

2) Dient artikel 2, lid 1, van [richtlijn 2003/6] aldus te worden begrepen dat het enkele feit dat een persoon bedoeld in artikel 2, lid 1, van die richtlijn over voorwetenschap beschikt, voor eigen rekening of voor rekening van derden financiële instrumenten verkrijgt of vervreemdt waarop de voorwetenschap betrekking heeft, of zulks poogt te doen, meteen inhoudt dat hij gebruikmaakt van zijn voorwetenschap?

3) Indien het antwoord op de tweede vraag ontkennend is, moet dan worden aangenomen dat voor de toepassing van artikel 2 van [richtlijn 2003/6] wordt vereist dat een welbewuste beslissing tot het gebruikmaken van voorwetenschap werd genomen?

Indien zulke beslissing ook ongeschreven kan zijn, is dan vereist dat de beslissing tot gebruik blijkt uit omstandigheden die voor geen andere uitlegging vatbaar zijn of volstaat het dat die omstandigheden als zodanig kunnen worden begrepen?

4) Dient in het geval bij de vaststelling van het evenredige karakter van een administratieve sanctie, vermeld in artikel 14 van [richtlijn 2003/6], rekening moet

worden gehouden met de gerealiseerde winst, te worden aangenomen dat de openbaarmaking van de als voorwetenschap te bestempelen informatie effectief een aanzienlijke invloed heeft gehad op de koers van het financiële instrument?

Zo ja, welk niveau van koersbeweging moet dan minimaal voorhanden zijn opdat ze als aanzienlijk zou kunnen worden beschouwd?

5) Ongeacht of de koersbeweging na bekendmaking van informatie aanzienlijk moet zijn of niet, welke periode dient in aanmerking te worden genomen, na het openbaar worden van de informatie, om het peil van de koersbeweging te bepalen en op welke datum dient men zich te plaatsen om met het oog op de bepaling van de passende sanctie het gerealiseerde vermogensvoordeel te peilen?

6) Dient in het licht van de toetsing van het evenredige karakter van de sanctie, artikel 14 van [richtlijn 2003/6] aldus te worden begrepen dat indien een lidstaat de mogelijkheid van een strafsanctie heeft ingevoerd, gecumuleerd met de administratieve sanctie, bij de afweging van het evenredige karakter rekening moet worden gehouden met de mogelijkheid en/of het niveau van een strafrechtelijke financiële bestraffing?"

Beantwoording van de prejudiciële vragen

Ontvankelijkheid

24 De CBFA alsmede de Belgische en de Duitse regering betwijfelen of het verzoek om een prejudiciële beslissing ontvankelijk is. Zij voeren in wezen aan dat de prejudiciële vragen hypothetisch zijn, daar zij betrekking hebben op de verenigbaarheid van

artikel 25 van de gewijzigde wet van 2 augustus 2002, terwijl de bestreden beslissing niet op grond van deze bepaling, doch op grond van artikel 25 van de oorspronkelijke wet van 2 augustus 2002 is genomen.

25 In dit verband zij eraan herinnerd dat het in het kader van de procedure van artikel 234 EG uitsluitend een zaak is van de nationale rechter aan wie het geschil is voorgelegd en die de verantwoordelijkheid draagt voor de te geven rechterlijke beslissing, om, gelet op de bijzonderheden van het geval, zowel de noodzaak van een prejudiciële beslissing voor het wijzen van zijn vonnis te beoordelen, als de relevantie van de vragen die hij aan het Hof voorlegt. Wanneer de gestelde vragen betrekking hebben op de uitlegging van gemeenschapsrecht, is het Hof derhalve in beginsel verplicht daarop te antwoorden (zie met name arresten van 18 juli 2007, Lucchini, C-119/05, Jurispr. blz. I-6199, punt 43, en 22 december 2008, Magoora, C-414/07, Jurispr. blz. I-10921, punt 22).

26 Volgens vaste rechtspraak rust er een vermoeden van relevantie op de vragen betreffende de uitlegging van het gemeenschapsrecht die de nationale rechter heeft gesteld binnen het onder zijn eigen verantwoordelijkheid geschetste feitelijke en wettelijke kader, ten aanzien waarvan het niet aan het Hof is de juistheid te onderzoeken. Het Hof kan een verzoek om een prejudiciële beslissing van een nationale rechterlijke instantie slechts afwijzen wanneer duidelijk blijkt dat de gevraagde uitlegging van het gemeenschapsrecht geen verband houdt met een reëel geschil of met het voorwerp van het hoofdgeding, of wanneer het vraagstuk van hypothetische aard is of het Hof niet beschikt over de gegevens, feitelijk en rechtens, die noodzakelijk zijn om een zinvol antwoord te geven op de gestelde vragen (zie in die zin arrest van 7 juni 2007, Van der Weerd e.a., C-222/05–C-225/05, Jurispr. blz. I-4233, punt 22 en aangehaalde rechtspraak).

27 Zoals de advocaat-generaal in punt 19 van haar conclusie heeft opgemerkt, is het inderdaad zeer de vraag of de uitlegging van richtlijn 2003/6 relevant is voor de beoordeling of artikel 25 van de gewijzigde wet van 2 augustus 2002 in overeenstemming is met het gemeenschapsrecht, aangezien de bestreden beslissing niet op deze bepaling berust.

28 In casu blijkt echter niet dat de gevraagde uitlegging van richtlijn 2003/6 kennelijk geen verband houdt met een reëel geschil of met het voorwerp van het hoofdgeding. De feiten waarover het gaat in het hoofdgeding, dateren immers van na de inwerkingtreding van deze richtlijn en werden bestraft op grond van de nationale wettelijke regeling die handel met voorwetenschap verbiedt. De gegevens, feitelijk en rechtens, waarover het Hof dient te beschikken om een zinvol antwoord op de gestelde vragen te kunnen geven, zijn bovendien uiteengezet in de verwijzingsbeslissing, die voorts de bepalingen vermeldt waarvan om uitlegging wordt verzocht.

29 Hieruit volgt dat het verzoek om een prejudiciële beslissing ontvankelijk is.

Ten gronde

Tweede en derde vraag

30 Met zijn tweede en zijn derde vraag, die samen en bij voorrang dienen te worden onderzocht, verzoekt de verwijzende rechter het Hof de betekenis van het begrip „gebruikmaken van voorwetenschap" in de zin van artikel 2, lid 1, van richtlijn 2003/6 te verduidelijken. Deze bepaling schrijft voor dat de lidstaten de in de tweede alinea bedoelde personen (hierna: „primair ingewijden") die „over voorwetenschap beschikken" verbieden „om gebruik te maken van deze voorwetenschap door, voor eigen rekening of voor rekening van derden, rechtstreeks of middellijk de financiële instrumenten waarop deze voorwetenschap betrekking heeft, te verkrijgen of te vervreemden" of om dergelijke markttransacties te pogen uit te voeren. De verwijzende rechter wenst meer specifiek te bepalen of er reeds sprake is van verboden handel met voorwetenschap zodra een primair ingewijde die over voorwetenschap beschikt, met de financiële instrumenten waarop deze voorwetenschap betrekking heeft, een markttransactie verricht dan wel of daarenboven moet zijn aangetoond dat deze persoon „welbewust" van deze voorwetenschap gebruik heeft gemaakt.

31 Artikel 2, lid 1, van richtlijn 2003/6 definieert de verboden transactie niet als een transactie die „welbewust" moet zijn verricht, maar verbiedt enkel dat primair ingewijden bij markttransacties van voorwetenschap gebruikmaken. Dit artikel definieert de bestanddelen van de verboden transactie door uitdrukkelijk te verwijzen naar twee soorten elementen, namelijk de personen die binnen de werkingssfeer ervan kunnen vallen, en de materiële handelingen die deze transactie uitmaken.

32 Deze bepaling gewaagt daarentegen niet uitdrukkelijk van de subjectieve omstandigheden betreffende de bedoeling van deze materiële handelingen. Zo preciseert artikel 2, lid 1, van richtlijn 2003/6 niet of de primair ingewijde moet handelen met speculatieve bedoelingen, of met een bedrieglijk oogmerk, dan wel opzettelijk of uit onachtzaamheid. Dit artikel geeft niet uitdrukkelijk aan of moet zijn aangetoond dat de voorwetenschap een doorslaggevende rol heeft gespeeld bij de beslissing om de betrokken transactie te verrichten en bepaalt evenmin uitdrukkelijk dat de primair ingewijde zich ervan bewust moet zijn geweest dat de informatie waarover hij beschikte, voorwetenschap betrof.

33 In dit verband zij opgemerkt dat de gemeenschapswetgever bij het opstellen van richtlijn 2003/6 een aantal lacunes in de regeling van richtlijn 89/592 heeft willen wegwerken. Artikel 2, lid 1, van richtlijn 89/592 beoogde immers „personen die […] over voorwetenschap beschikken" te verbieden met de betrokken effecten markttransacties uit te voeren „met gebruikmaking, welbewust, van deze voorwetenschap". De omzetting van deze bepaling in nationaal recht heeft aanleiding gegeven tot nuances in de interpretatie ervan door de lidstaten, waarbij het element „met gebruikmaking, welbewust" in een aantal nationale rechtsstelsels werd gelijkgesteld met het vereiste van een moreel bestanddeel.

34 In deze context is het voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende handel met voorkennis en marktmanipulatie (marktmisbruik) [2001/0118 (COD)], dat op 30 mei 2001 is ingediend door de Commissie van de Europese Gemeenschappen, gesteund op de bewoordingen van artikel 2, lid 1, van richtlijn 89/592, waarbij de term „welbewust" echter is geschrapt omdat „[primair] ingewijden noodzakelijkerwijs dagelijks toegang hebben tot voorwetenschap en zich bewust zijn van de vertrouwelijke aard van de informatie die zij ontvangen". De daaropvolgende voorstukken, waarnaar wordt verwezen in punt 58 van de conclusie van de advocaat-generaal, tonen bovendien aan dat het Parlement in lijn met de door de Commissie

verdedigde objectieve benadering van het begrip handel met voorwetenschap het Franse werkwoord „exploiter" heeft willen vervangen door het werkwoord „utiliser" teneinde elk element van doelgericht of intentioneel handelen uit de definitie van het begrip handel met voorwetenschap te verwijderen.

35 Deze gegevens tonen aan dat artikel 2, lid 1, van richtlijn 2003/6 handel met voorwetenschap objectief definieert zonder dat de bedoeling die tot deze handel leidt, uitdrukkelijk in de definitie is opgenomen, en dit met het oog op een eenvormige harmonisatie van het recht van de lidstaten.

36 Het feit dat in artikel 2, lid 1, van richtlijn 2003/6 niet uitdrukkelijk is voorzien in een moreel bestanddeel, wordt in de eerste plaats verklaard door de bijzondere aard van handel met voorwetenschap, waardoor dit moreel bestanddeel kan worden vermoed zodra de in deze bepaling genoemde constitutieve bestanddelen aanwezig zijn. Allereerst impliceert de vertrouwensrelatie die heerst tussen de in artikel 2, lid 1, sub a tot en met c, genoemde primair ingewijden en de emittent van de financiële instrumenten waarop de voorwetenschap betrekking heeft, hunnerzijds een bijzondere verantwoordelijkheid. Daarnaast is een markttransactie noodzakelijkerwijs het resultaat van een reeks beslissingen die in een complexe context worden genomen, waardoor in beginsel kan worden uitgesloten dat de persoon die de markttransactie verricht, heeft kunnen handelen zonder zich bewust te zijn van zijn handelingen. Wanneer de persoon die de markttransactie verricht, beschikt over voorwetenschap, moet, ten slotte, worden aangenomen dat deze informatie in beginsel een rol speelt in zijn beslissingsproces.

37 Het feit dat artikel 2, lid 1, van richtlijn 2003/6 niet uitdrukkelijk voorziet in een moreel bestanddeel als constitutief bestanddeel van handel met voorwetenschap, wordt in de tweede plaats verklaard door de doelstelling van richtlijn 2003/6, die erin bestaat — zoals in met name de punten 2 en 12 van de considerans ervan wordt uiteengezet — de integriteit van de Europese financiële markten te waarborgen en het vertrouwen van de beleggers in deze markten te vergroten. De gemeenschapswetgever heeft gekozen voor een regeling van preventie en administratieve bestraffing van handel met voorwetenschap en deze regeling zou aan doeltreffendheid inboeten wanneer als voorwaarde zou gelden dat systematisch naar een moreel bestanddeel moet worden gezocht. Zoals de advocaat-generaal in punt 55 van haar conclusie heeft opgemerkt, is het pas wanneer met het verbod van handel met voorwetenschap inbreuken daadwerkelijk kunnen

worden bestraft, dat er sprake is van een slagvaardig verbodsbeleid en dat op duurzame wijze wordt gewaarborgd dat alle marktdeelnemers zich aan de regels houden. De daadwerkelijke toepassing van het verbod van handel met voorwetenschap steunt dus op een eenvoudige structuur waarin subjectieve verweermiddelen zijn beperkt, niet alleen om inbreuken op dit verbod te bestraffen, maar ook om dergelijke inbreuken daadwerkelijk te voorkomen.

38 Zodra de in artikel 2, lid 1, van richtlijn 2003/6 genoemde constitutieve bestanddelen van handel met voorwetenschap aanwezig zijn, kan de bedoeling van de persoon die deze markttransactie verricht, worden vermoed.

39 Dit vermoeden kan daarom nog geen afbreuk doen aan de fundamentele rechten en inzonderheid het beginsel van het vermoeden van onschuld, dat is vastgelegd in met name artikel 6, lid 2, van het Europees Verdrag tot bescherming van de rechten van de mens en de fundamentele vrijheden, ondertekend te Rome op 4 november 1950 (hierna: „EVRM").

40 Volgens vaste rechtspraak maken de fundamentele rechten integrerend deel uit van de algemene rechtsbeginselen waarvan het Hof de naleving verzekert (arrest van 3 september 2008, Kadi en Al Barakaat International Foundation/Raad en Commissie, C-402/05 P en C-415/05 P, Jurispr. blz. I-6351, punt 283).

41 Voorts volgt uit de rechtspraak van het Hof dat de eerbiediging van de mensenrechten een vereiste is voor de wettigheid van communautaire maatregelen en dat maatregelen die onverenigbaar zijn met de eerbiediging van deze rechten, in de Gemeenschap niet toelaatbaar zijn (arrest Kadi en Al Barakaat International Foundation/Raad en Commissie, reeds aangehaald, punt 284).

42 Artikel 14, lid 1, van richtlijn 2003/6 verplicht de lidstaten weliswaar niet te voorzien in strafsancties tegen personen die zich aan handel met voorwetenschap schuldig maken, maar bepaalt alleen dat deze staten ervoor moeten zorgen dat „passende administratieve maatregelen of administratieve sancties kunnen worden opgelegd aan de verantwoordelijke personen indien krachtens deze richtlijn vastgestelde bepalingen niet worden nageleefd", waarbij de lidstaten bovendien moeten waarborgen dat deze maatregelen „doeltreffend, evenredig en afschrikkend" zijn. Gelet op de aard van de inbreuken in kwestie en de zwaarte van de sancties die kunnen worden opgelegd, kunnen dergelijke sancties voor de toepassing van het EVRM niettemin worden aangemerkt als strafsancties (zie, mutatis mutandis, arrest van 8 juli 1999, Hüls/Commissie, C-199/92 P, Jurispr. blz. I-4287, punt 150, alsmede EHRM, arresten Engel e.a. v Nederland van 8 juni 1976, série A, nr. 22, § 82; Öztürk v Duitsland van 21 februari 1984, série A, nr. 73, § 53, en Lutz v Duitsland van 25 augustus 1987, série A, nr. 123, § 54).

43 Volgens de rechtspraak van het Europees Hof voor de Rechten van de Mens kent elk rechtsstelsel feitelijke of wettelijke vermoedens en het EVRM verzet zich daar uiteraard in beginsel niet tegen, maar verplicht de verdragsluitende staten om in strafzaken een bepaalde grens niet te overschrijden. Zo is het in artikel 6, lid 2, EVRM vervatte beginsel van vermoeden van onschuld niet zonder belang voor de feitelijke of wettelijke vermoedens die in de strafwetten worden ingeschreven. Op grond van dit beginsel zijn de lidstaten verplicht, redelijke grenzen te stellen aan de vermoedens die zij willen opnemen, waarbij zij rekening moeten houden met de ernst van de betrokken belangen en de rechten van verdediging in stand moeten houden (zie EHRM, arresten Salabiaku v Frankrijk van 7 oktober 1988, série A, nr. 141-A, § 28, en Pham Hoang v Frankrijk van 25 september 1992, série A, nr. 243, § 33).

44 Het beginsel van vermoeden van onschuld staat niet in de weg aan het vermoeden van artikel 2, lid 1, van richtlijn 2003/6, waarbij de bedoeling van de persoon die zich schuldig maakt aan handel met voorwetenschap, impliciet wordt afgeleid uit de materiële bestanddelen van deze inbreuk, aangezien dit vermoeden weerlegbaar is en de rechten van verdediging worden gewaarborgd.

45 Met de invoering van een doeltreffende en uniforme regeling van voorkoming en bestraffing van handel met voorwetenschap, met als rechtmatig doel de bescherming van de integriteit van de financiële markten, heeft de gemeenschapswetgever dus een objectieve definitie van de constitutieve bestanddelen van verboden handel met

voorwetenschap kunnen hanteren. Het feit dat artikel 2, lid 1, van richtlijn 2003/6 niet uitdrukkelijk voorziet in een moreel bestanddeel, betekent daarom nog niet dat deze bepaling aldus moet worden uitgelegd dat elke primair ingewijde die over voorwetenschap beschikt en een markttransactie verricht, automatisch onder het verbod van handel met voorwetenschap valt.

46 Zoals met name de Italiaanse regering en de regering van het Verenigd Koninkrijk hebben benadrukt, houdt een in die mate extensieve interpretatie van artikel 2, lid 1, van richtlijn 2003/6 immers het risico in dat de werkingssfeer van dit verbod verder wordt uitgebreid dan wat passend en noodzakelijk is om de met deze richtlijn beoogde doelstellingen te bereiken. Een dergelijke uitlegging kan in de praktijk leiden tot het verbod van bepaalde markttransacties die niet noodzakelijk afbreuk doen aan de door deze richtlijn beschermde belangen. Het is dus noodzakelijk een onderscheid te maken tussen „gebruikmaking van voorwetenschap" waarbij afbreuk aan deze belangen kan worden gedaan, en „gebruikmaking van voorwetenschap" waarbij dit niet het geval is.

47 Daartoe dient te worden aangeknoopt bij de doelstelling van richtlijn 2003/6. Zoals het opschrift ervan aangeeft, beoogt deze richtlijn marktmisbruik te bestrijden. In de punten 2 en 12 van de considerans ervan wordt verklaard dat, naar het voorbeeld van richtlijn 89/592, handel met voorwetenschap wordt verboden om de integriteit van de financiële markten te beschermen en het vertrouwen van de beleggers te vergroten, dat onder meer berust op de omstandigheid dat zij met elkaar op voet van gelijkheid verkeren en dat zij zullen worden beschermd tegen het ongeoorloofde gebruik van voorwetenschap (zie, mutatis mutandis, arrest van 22 november 2005, Grøngaard en Bang, C-384/02, Jurispr. blz. I-9939, punten 22 en 33).

48 Derhalve wordt met het verbod van artikel 2, lid 1, van richtlijn 2003/6 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 anderen, die hiervan niet op de hoogte zijn (zie, mutatis mutandis, arrest van 10 mei 2007, Georgakis, C-391/04, Jurispr. blz. I-3741, punt 38).

49 In de toelichting bij haar voorstel dat tot richtlijn 2003/6 heeft geleid, heeft de Commissie er aldus op gewezen dat „[m]arktmisbruik […] zich [kan] voordoen in omstandigheden waarbij beleggers, rechtstreeks of indirect, op onredelijke wijze zijn benadeeld door personen die […] tot eigen voordeel of dat van anderen informatie hebben gebruikt die niet openbaar is […]. Dergelijk gedrag kan een misleidend beeld geven van de handel in financiële instrumenten en het algemene beginsel aantasten dat voor alle beleggers dezelfde spelregels moeten gelden […] wat de toegang tot informatie betreft. Ingewijden bezitten vertrouwelijke informatie. Transacties die op dergelijke informatie zijn gebaseerd leiden tot ongerechtvaardigde economische voordelen ten koste van‚outsiders'." Het voorstel van richtlijn was dus ingegeven door de wil om ingewijden te verbieden uit voorwetenschap voordeel te halen door markttransacties te verrichten in het nadeel van andere marktdeelnemers die niet over dergelijke informatie beschikken.

50 Bijgevolg bestaat er een nauw verband tussen het verbod van transacties van ingewijden en het begrip voorwetenschap, dat in artikel 1 van richtlijn 2003/6 is gedefinieerd als „niet openbaar gemaakte informatie die concreet is" betreffende emittenten van financiële instrumenten of betreffende financiële instrumenten en die, „indien zij openbaar zou worden gemaakt, een aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de koers van deze financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten".

51 Om de rechtszekerheid voor de marktdeelnemers te vergroten wordt de definitie in richtlijn 2003/124 nauwkeuriger omschreven aan de hand van twee wezenlijke elementen van voorwetenschap, namelijk de concrete aard van deze informatie en de omvang van de mogelijke invloed ervan op de koersen. Artikel 1, lid 1, van deze richtlijn bepaalt aldus dat informatie „wordt […] geacht ‚concreet' te zijn indien zij betrekking heeft op een situatie die bestaat of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal ontstaan, dan wel op een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal plaatsvinden, en indien de informatie specifiek genoeg is om er een conclusie uit te trekken omtrent de mogelijke invloed van bovenbedoelde situatie of gebeurtenis op de koers van financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten". Dit artikel 1, lid 2, bepaalt dat informatie die een aanzienlijke invloed op de koers van de betrokken financiële instrumenten kan hebben, informatie is „waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren".

52 Omdat voorwetenschap niet openbaar is gemaakt, concreet is en aanzienlijke invloed kan hebben op de koers van de betrokken financiële instrumenten, verschaft zij de ingewijde die erover beschikt, aldus een voordeel vergeleken met alle andere marktdeelnemers die daarvan niet op de hoogte zijn. Dankzij deze informatie kan deze ingewijde, wanneer hij bij zijn markttransacties handelt in overeenstemming met deze informatie, immers verwachten dat hij er economisch voordeel uit haalt zonder dat hij echter dezelfde risico's loopt als de andere marktdeelnemers. Het wezenlijke kenmerk van handel met voorwetenschap bestaat er dus in dat ongerechtvaardigd voordeel uit informatie wordt gehaald ten nadele van derden die niet ervan op de hoogte zijn, en dat er dus afbreuk wordt gedaan aan de integriteit van de financiële markten en aan het vertrouwen van de beleggers.

53 Bijgevolg geldt het verbod van handel met voorwetenschap wanneer een primair ingewijde die over voorwetenschap beschikt, ongerechtvaardigd gebruikmaakt van het voordeel dat deze informatie hem verschaft doordat hij in overeenstemming met deze informatie een markttransactie verricht.

54 Hieruit volgt dat het feit dat een primair ingewijde die over voorwetenschap beschikt, met de financiële instrumenten waarop deze informatie betrekking heeft, een markttransactie verricht, impliceert dat deze persoon van deze informatie „gebruikmaakt" in de zin van artikel 2, lid 1, van richtlijn 2003/6, onder voorbehoud van eerbiediging van de rechten van verdediging en inzonderheid van het recht om dit vermoeden te weerleggen.

55 Om het in artikel 2, lid 1, van richtlijn 2003/6 neergelegde verbod niet verder uit te breiden dan passend en noodzakelijk is voor de verwezenlijking van de met deze richtlijn nagestreefde doelstellingen, kan het vereist zijn dat in bepaalde situaties de feitelijke omstandigheden grondig worden onderzocht opdat men zich ervan kan vergewissen dat effectief ongerechtvaardigd gebruik wordt gemaakt van de voorwetenschap, hetgeen deze richtlijn beoogt te verbieden in het belang van de integriteit van de financiële markten en het vertrouwen van de beleggers.

56 In dit verband zij opgemerkt dat in de considerans van richtlijn 2003/6 verschillende voorbeelden worden aangehaald van situaties waarin het feit dat een primair ingewijde die over voorwetenschap beschikt, een markttransactie verricht, in se geen „gebruikmaking van voorwetenschap" in de zin van artikel 2, lid 1, van deze richtlijn zou mogen opleveren.

57 Zo wordt in punt 18 van de considerans van richtlijn 2003/6 eraan herinnerd dat gebruik van voorwetenschap „kan bestaan in de verwerving of vervreemding van financiële instrumenten, terwijl de betrokken partij weet of zou moeten weten dat de informatie waarover men beschikt, voorwetenschap betreft". Dit geval is immers uitdrukkelijk aan de orde in artikel 4 van deze richtlijn, dat het verbod van handel met voorwetenschap uitbreidt tot eenieder die over voorwetenschap beschikt en weet of zou moeten weten dat het om voorwetenschap gaat. Wanneer deze criteria automatisch worden toegepast op bepaalde beroepen die op de financiële markten aanwezig zijn, waarbij men over voorwetenschap betreffende door derden verrichte markttransacties beschikt, bestaat evenwel het risico dat de beoefenaars van deze beroepen wordt verboden hun nochtans rechtmatige en voor de goede werking van de financiële markten nuttige activiteiten voort te zetten. In punt 18 van de considerans van deze richtlijn wordt dienaangaande gepreciseerd dat de bevoegde autoriteiten moeten uitmaken wat een redelijke persoon „in de gegeven omstandigheden" weet of zou moeten weten.

58 Bovendien wordt in dat punt van de considerans erop gewezen dat het loutere feit dat marketmakers, instanties die als tegenpartij mogen optreden, of personen die bevoegd zijn om opdrachten van derden uit te voeren, en die over voorwetenschap beschikken, zich beperken tot het legitiem en volgens de op hen toepasselijke regels verrichten van markttransacties, „op zichzelf niet [kan] worden beschouwd als gebruik van voorwetenschap".

59 In punt 29 van de considerans van richtlijn 2003/6 wordt verklaard dat het feit dat men toegang heeft tot voorwetenschap over een andere onderneming en deze voorwetenschap aanwendt in het kader van een openbaar overnamebod of om een fusie met deze onderneming voor te stellen, „op zich niet als handel met voorwetenschap [mag] worden aangemerkt". De transactie waarbij een onderneming, na voorwetenschap over een doelvennootschap te hebben verkregen, vervolgens een openbaar overnamebod uitbrengt op het kapitaal van deze onderneming tegen een hogere koers dan de

marktkoers, kan in beginsel niet worden beschouwd als verboden handel met voorwetenschap aangezien geen afbreuk wordt gedaan aan de door deze richtlijn beschermde belangen.

60 In punt 30 van de considerans van richtlijn 2003/6 wordt uiteengezet dat, aangezien een markttransactie noodzakelijkerwijs wordt voorafgegaan door een daartoe strekkend besluit van de persoon die de transactie verricht, het feit dat deze markttransactie plaatsvindt, „op zichzelf niet als misbruik van voorwetenschap [mag] worden aangemerkt". Was dit anders, dan zou artikel 2, lid 1, van deze richtlijn met name ertoe kunnen leiden dat de persoon die beslist een openbaar overnamebod uit te brengen, wordt verboden deze beslissing uit te voeren, daar zij voorwetenschap vormt. Dit resultaat zou evenwel niet alleen verder gaan dan wat als passend en noodzakelijk kan worden beschouwd om de doelstellingen van deze richtlijn te bereiken, maar ook zelfs de goede werking van de financiële markten in gevaar brengen doordat openbare overnamebiedingen worden verhinderd.

61 Uit het voorgaande volgt dat de vraag of een primair ingewijde die over voorwetenschap beschikt, van deze informatie „gebruikmaakt" in de zin van artikel 2, lid 1, van richtlijn 2003/6, moet worden beantwoord op basis van de doelstelling van deze richtlijn, die erin bestaat de integriteit van de financiële markten te beschermen en het vertrouwen van de beleggers te vergroten, dat onder meer berust op de wetenschap dat zij met elkaar op voet van gelijkheid zullen verkeren en dat zij zullen worden beschermd tegen het ongeoorloofde gebruik van voorwetenschap. Alleen gebruikmaking die in strijd is met deze doelstelling, vormt verboden handel met voorwetenschap.

62 Bijgevolg dient op de tweede en de derde vraag te worden geantwoord dat artikel 2, lid 1, van richtlijn 2003/6 aldus moet worden uitgelegd dat het feit dat een in de tweede alinea van deze bepaling bedoelde persoon die over voorwetenschap beschikt, voor eigen rekening of voor rekening van derden, rechtstreeks of middellijk de financiële instrumenten waarop deze voorwetenschap betrekking heeft, verkrijgt of vervreemdt of tracht te verkrijgen of te vervreemden, inhoudt dat deze persoon van deze informatie „gebruikmaakt" in de zin van deze bepaling, onder voorbehoud van eerbiediging van de rechten van verdediging en inzonderheid van het recht om dat vermoeden te weerleggen. De vraag of deze persoon het verbod van handel met voorwetenschap heeft overtreden, moet worden onderzocht op basis van de doelstelling van deze richtlijn, die erin bestaat de integriteit van de financiële markten te beschermen en het vertrouwen van de beleggers te vergroten, dat onder meer berust op de wetenschap dat zij met elkaar op voet van gelijkheid zullen verkeren en dat zij zullen worden beschermd tegen het ongeoorloofde gebruik van voorwetenschap.

Eerste vraag

63 Met zijn eerste vraag wenst de verwijzende rechter te vernemen of richtlijn 2003/6 een volledige harmonisatie van het verbod van handel met voorwetenschap vormt, zodat de lidstaten daarvan geen strengere definitie kunnen geven dan de definitie van artikel 2, lid 1, van deze richtlijn.

64 Uit de verwijzingsbeslissing blijkt dat deze vraag is gesteld voor het geval artikel 2, lid 1, van richtlijn 2003/6 verbiedt om uit het feit dat een primair ingewijde die over voorwetenschap beschikt, een markttransactie verricht met de financiële instrumenten waarop deze informatie betrekking heeft, af te leiden dat deze persoon van deze informatie „gebruikmaakt" in de zin van deze bepaling. Gelet op het antwoord op de tweede en de derde prejudiciële vraag dient echter te worden vastgesteld dat de veronderstelling waarop deze eerste vraag berust, niet gegeven is. Bijgevolg behoeft daarop niet te worden geantwoord.

Vierde en vijfde vraag

65 Met deze twee vragen, die samen dienen te worden onderzocht, wenst de verwijzende rechter in wezen te vernemen of het voor de bestraffing van handel met voorwetenschap met eerbiediging van het evenredigheidsbeginsel noodzakelijk is rekening te houden met de gerealiseerde winst en, zo ja, op welke datum deze winst dient te worden bepaald.

66 Voorts vraagt deze rechter of bekendmaking van voorwetenschap moet worden geacht invloed te hebben gehad op de koers van het betrokken financiële instrument en, zo ja, vanaf welk niveau deze invloed dan als aanzienlijk kan worden beschouwd.

67 Bij de beantwoording van dit laatste punt dient te worden benadrukt dat een van de wezenlijke kenmerken van het begrip voorwetenschap is dat deze informatie een aanzienlijke invloed kan hebben op de koers van de financiële instrumenten waarop deze informatie betrekking heeft.

68 Zoals in punt 51 van het onderhavige arrest is uiteengezet, wordt het in artikel 1, lid 1, van richtlijn 2003/6 gedefinieerde begrip „voorwetenschap" immers daardoor gekenmerkt dat, indien deze informatie openbaar zou worden gemaakt, zij „een aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de koers van [de betrokken] financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten" en wordt dit begrip zelf in artikel 1, lid 2, van richtlijn 2003/124 nader omschreven als informatie „waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren".

69 Overeenkomstig de doelstelling van richtlijn 2003/6 moet de vraag of voorwetenschap een aanzienlijke invloed kan hebben op de koersen, a priori worden beantwoord aan de hand van de inhoud van de betrokken informatie en van de context waarin deze informatie past. Om uit te maken of bepaalde informatie voorwetenschap betreft, is het dus niet noodzakelijk om te onderzoeken of bekendmaking ervan daadwerkelijk aanzienlijke invloed heeft gehad op de koers van de financiële instrumenten waarop deze informatie betrekking heeft.

70 Wat het eerste deel van deze vragen betreft, zij eraan herinnerd dat artikel 14, lid 1, van richtlijn 2003/6 bepaalt dat de lidstaten ervoor zorgen dat overeenkomstig hun nationale wetgeving passende administratieve maatregelen of administratieve sancties kunnen worden opgelegd aan de verantwoordelijke personen indien krachtens deze richtlijn vastgestelde bepalingen niet worden nageleefd. De lidstaten moeten daarbij erop toezien dat deze maatregelen doeltreffend, evenredig en afschrikkend zijn.

71 Vaststaat dat artikel 14, lid 1, van richtlijn 2003/6 geen enkel criterium aanreikt voor de beoordeling of een sanctie doeltreffend, evenredig en afschrikkend is. Het is aan de nationale wetgever om deze criteria vast te stellen.

72 Niettemin wordt in punt 38 van de considerans van richtlijn 2003/6 verklaard dat de sancties voldoende afschrikkend moeten zijn, in verhouding tot de ernst van de inbreuk en de gerealiseerde winst moeten staan en consequent moeten worden toegepast.

73 Bijgevolg dient op de vierde en de vijfde vraag te worden geantwoord dat artikel 14, lid 1, van richtlijn 2003/6 aldus moet worden uitgelegd dat het economische voordeel dat uit handel met voorwetenschap wordt gehaald, een relevante factor kan zijn bij de vaststelling van een doeltreffende, evenredige en afschrikkende sanctie. De wijze van berekening van dat economische voordeel en inzonderheid de in aanmerking te nemen datum of periode zijn zaak van nationaal recht.

Zesde vraag

74 De verwijzende rechter wenst in wezen te vernemen of artikel 14, lid 1, van richtlijn 2003/6 aldus moet worden uitgelegd dat, indien een lidstaat de mogelijkheid biedt om naast de in deze bepaling bedoelde administratieve sancties een strafrechtelijke geldelijke sanctie op te leggen, bij de bepaling van de administratieve sanctie rekening moet worden gehouden met de mogelijkheid en/of het niveau van een eventuele latere strafrechtelijke financiële bestraffing.

75 Artikel 14, lid 1, van richtlijn 2003/6 eist van de lidstaten dat de administratieve maatregelen of administratieve sancties die zij opleggen aan de personen die verantwoordelijk zijn voor marktmisbruik zoals handel met voorwetenschap, doeltreffend, evenredig en afschrikkend zijn, onverminderd het recht van de lidstaten om strafsancties op te leggen.

76 Deze bepaling kan niet aldus worden uitgelegd dat zij de bevoegde nationale autoriteiten ertoe verplicht, bij de bepaling van een administratieve geldelijke sanctie rekening te houden met de mogelijkheid van een eventuele latere strafrechtelijke financiële bestraffing. De beoordeling of de in richtlijn 2003/6 bedoelde administratieve

sancties doeltreffend, evenredig en afschrikkend zijn, kan immers niet afhangen van de eventualiteit van een latere strafsanctie.

77 Bijgevolg dient op de zesde vraag te worden geantwoord dat artikel 14, lid 1, van richtlijn 2003/6 aldus moet worden uitgelegd dat, indien een lidstaat de mogelijkheid biedt om naast de in deze bepaling bedoelde administratieve sancties een strafrechtelijke geldelijke sanctie op te leggen, bij de beoordeling of de administratieve sanctie doeltreffend, evenredig en afschrikkend is, geen rekening hoeft te worden gehouden met de mogelijkheid en/of het niveau van een eventuele latere strafsanctie.

Kosten

78 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 (Derde kamer) verklaart voor recht:

1) **Artikel 2, lid 1, van richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik) moet aldus worden uitgelegd dat het feit dat een in de tweede alinea van deze bepaling bedoelde persoon die over voorwetenschap beschikt, voor eigen rekening of voor rekening van derden, rechtstreeks of middellijk de financiële instrumenten waarop deze voorwetenschap betrekking heeft, verkrijgt of vervreemdt of tracht te verkrijgen of te vervreemden, inhoudt dat deze persoon van deze informatie „gebruikmaakt" in de zin van deze bepaling, onder voorbehoud van eerbiediging van de rechten van verdediging en inzonderheid van het recht om dat vermoeden te weerleggen. De vraag of deze persoon het verbod van handel met voorwetenschap heeft overtreden, moet worden onderzocht op basis van de doelstelling**

van deze richtlijn, die erin bestaat de integriteit van de financiële markten te beschermen en het vertrouwen van de beleggers te vergroten, dat onder meer berust op de wetenschap dat zij met elkaar op voet van gelijkheid zullen verkeren en dat zij zullen worden beschermd tegen het ongeoorloofde gebruik van voorwetenschap.

2) **Artikel 14, lid 1, van richtlijn 2003/6 moet aldus worden uitgelegd dat het economische voordeel dat uit handel met voorwetenschap wordt gehaald, een relevante factor kan zijn bij de vaststelling van een doeltreffende, evenredige en afschrikkende sanctie. De wijze van berekening van dat economische voordeel en inzonderheid de in aanmerking te nemen datum of periode zijn zaak van nationaal recht.**

3) **Artikel 14, lid 1, van richtlijn 2003/6 moet aldus worden uitgelegd dat, indien een lidstaat de mogelijkheid biedt om naast de in deze bepaling bedoelde administratieve sancties een strafrechtelijke geldelijke sanctie op te leggen, bij de beoordeling of de administratieve sanctie doeltreffend, evenredig en afschrikkend is, geen rekening hoeft te worden gehouden met de mogelijkheid en/of het niveau van een eventuele latere strafsanctie.**

ondertekeningen