



Datum van
inontvangstneming

:

24/12/2024

Zaak C-773/24

Verzoek om een prejudiciële beslissing

Datum van indiening:

11 november 2024

Verwijzende rechter:

Lietuvos vyriausiasis administracinis teismas (Litouwen)

Datum van de verwijzingsbeslissing:

6 november 2024

Verzoekende partij:

A.

Verwerende partij:

Lietuvos bankas

[OMISSIS]

**LIETUVOS VYRIAUSIASIS ADMINISTRACINIS TEISMAS
(HOOGSTE BESTUURSRECHTER, LITOUWEN)**

BESLISSING

6 november 2024

Vilnius

De Kamer, in uitgebreide samenstelling, van de Lietuvos vyriausiasis administracinis teismas (hoogste bestuursrechter, Litouwen) [OMISSIS] [samenstelling van de rechterlijke instantie],

[OMISSIS] heeft het door verzoeker, A., ingestelde hoger beroep onderzocht tegen de beslissing van de Vilniaus apygardos administracinis teismas (bestuursrechter in eerste aanleg Vilnius, Litouwen) van 10 oktober 2022 in de

bestuurlijke zaak betreffende de door verzoeker, A., tegen verweerder, Lietuvos bankas (Bank van Litouwen), ingestelde vordering tot nietigverklaring van een besluit.

De Kamer, in uitgebreide samenstelling,
heeft als volgt geoordeeld:

I.

- 1 De onderhavige zaak betreft een geding tussen verzoeker, A., en verweerder, de Bank van Litouwen, betreffende de rechtmatigheid en geldigheid van het besluit [OMISSIS] van de raad van bestuur van de Bank van Litouwen van 10 februari 2022 waarbij aan A. een sanctie is opgelegd (hierna: „besluit”).
- 2 Bij het besluit is aan verzoeker een geldboete van 200 000 EUR opgelegd wegens schending van het verbod op handel met voorwetenschap op grond van artikel 14, onder a), van verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (verordening marktmisbruik) en houdende intrekking van richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en richtlijnen 2003/124, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie (hierna: „verordening nr. 596/2014”).
- 3 De inbreuk is met name geconstateerd na de vaststelling dat verzoeker op 22 november 2019 ten voordele en in het belang van C., terwijl hij op de hoogte was van voorwetenschap [de prijs van de via versnelde boekbuilding te vervreemden aandelen van de naamloze vennootschap [*gegevens weggelaten*] (hierna: „uitgevende instelling”), namelijk 4 EUR per aandeel], en met gebruikmaking van die informatie, de via een gemachtigd vertegenwoordiger geplaatste orders van C. had uitgevoerd om via geautomatiseerde transacties tegen de hoogst mogelijke prijs extra aandelen van de uitgevende instelling op de gereguleerde markt te vervreemden.

Toepasselijke bepalingen. Unierecht

- 4 De overwegingen van verordening nr. 596/2014 luiden onder meer als volgt:

„(7) Marktmisbruik is het begrip dat onwettige gedragingen op de financiële markten omvat. In het kader van deze verordening moet het worden geïnterpreteerd als handel met voorwetenschap, wederrechtelijke mededeling van voorwetenschap en marktmanipulatie. Dergelijke gedragingen zijn een belemmering voor volledige en reële markttransparantie, die voor alle marktdeelnemers op geïntegreerde financiële markten een eerste vereiste is om handelstransacties te kunnen verrichten. [...]

(23) Het essentiële kenmerk van handel met voorwetenschap is dat een oneerlijk voordeel wordt behaald uit voorwetenschap ten nadele van derde partijen die niet van deze informatie op de hoogte zijn en dat, in het verlengde hiervan, sprake is

van ondermijning van de integriteit van financiële markten en het beleggersvertrouwen. Bijgevolg is het verbod op handel met voorwetenschap van toepassing wanneer een persoon die over voorwetenschap beschikt ongerechtvaardigd voordeel haalt uit het voordeel dat deze informatie hem verschaft door in overeenstemming met deze informatie transacties aan te gaan door voor eigen rekening of voor rekening van een derde, direct of indirect, financiële instrumenten waar die wetenschap betrekking op heeft te kopen of te verkopen, of te proberen deze instrumenten te kopen of te verkopen, of een koop- of verkoopopdracht met betrekking tot deze instrumenten te annuleren of te wijzigen, of te proberen te annuleren of te wijzigen. [...]

(24) Wanneer een rechtspersoon of een natuurlijke persoon die over voorwetenschap beschikt, handelend voor eigen rekening of voor rekening van een derde, direct of indirect, financiële instrumenten waar die voorwetenschap betrekking op heeft koopt of verkoopt, of probeert deze te kopen of te verkopen, moet dit inhouden dat die persoon die wetenschap heeft gebruikt. Dit vermoeden geldt onverminderd de rechten van verdediging. De vraag of een persoon het verbod op handel met voorwetenschap heeft overtreden, of een poging daartoe heeft ondernomen, moet worden beantwoord op basis van de doelstelling van deze verordening, die erin bestaat de integriteit van de financiële markten te beschermen en het beleggersvertrouwen te vergroten, dat op zijn beurt berust op de zekerheid dat beleggers op voet van gelijkheid zullen verkeren en beschermd worden tegen het misbruik van voorwetenschap. [...]

(26) Het gebruik van voorwetenschap kan bestaan uit het kopen of verkopen van een financieel instrument, of van een geveild product op basis van emissierechten, of uit de annulering of wijziging van een order, of uit een poging een financieel instrument te kopen of te verkopen of een order te annuleren of te wijzigen, door een persoon die weet, of had moeten weten, dat de informatie voorwetenschap is. In dit opzicht moeten de bevoegde autoriteiten afwegen wat een normaal en redelijk persoon in de gegeven omstandigheden weet of zou moeten weten. [...]

(29) Om te voorkomen dat legitieme vormen van financiële activiteit, dat wil zeggen waarbij geen sprake is van marktmisbruik, onbedoeld worden verboden, moeten bepaalde legitieme gedragingen worden erkend. Hierbij valt te denken aan het erkennen van de rol van marktmakers wanneer deze optreden in de legitieme hoedanigheid van verschaffers van marktliquiditeit.

(30) Het loutere feit dat marktmakers of personen die als tegenpartij mogen optreden, zich beperken tot hun legitieme bedrijf van koop of verkoop van financiële instrumenten of dat personen die bevoegd zijn om orders uit te voeren namens derden met voorwetenschap zich beperken tot het naar behoren uitvoeren, annuleren of wijzigen van een order, mag op zichzelf niet als handel met voorwetenschap worden aangemerkt. De in deze verordening neergelegde bescherming voor marktmakers, instellingen die als tegenpartij mogen optreden of personen die namens derden met voorwetenschap orders mogen uitvoeren, geldt

niet voor activiteiten die uit hoofde van deze verordening expressis verbis zijn verboden, zoals ‚front-running‘. [...]

(31) Aangezien de verwerving of vervreemding van financiële instrumenten noodzakelijkerwijs wordt voorafgegaan door een daartoe strekkend besluit van de persoon die de transactie verricht, mag het enkele feit dat deze verwerving of vervreemding plaatsvindt op zichzelf niet als misbruik van voorwetenschap worden aangemerkt. Handelen op basis van eigen marktplannen en -strategieën wordt niet aangemerkt als gebruik van voorwetenschap. Geen van deze natuurlijke of rechtspersonen evenwel genieten bescherming op grond van hun beroepshoedanigheid; zij dienen alleen bescherming te genieten indien zij zich correct en passend gedragen, en zich houden aan zowel de beroepsnormen, als het bepaalde in deze verordening, met name met betrekking tot integriteit en beleggersbescherming. Een inbreuk kan nog steeds hebben plaatsgevonden als de bevoegde autoriteit vaststelt dat achter deze transacties, orders of gedragingen een niet-legitieme reden schuilgaat, of dat de persoon gebruik heeft gemaakt van voorwetenschap. [...]

(54) Het gebruik van voorwetenschap, of een poging daartoe, om te handelen hetzij voor eigen rekening, hetzij voor die van een derde, moet duidelijk worden verboden. [...] Informatie over de eigen handelsplannen en -strategieën van de marktdeelnemer moeten niet als voorwetenschap worden beschouwd, maar informatie over de handelsplannen en -strategieën van een derde mogelijkerwijs wél.”

- 5 Overeenkomstig artikel 7, lid 1, van verordening nr. 596/2014 („voorwetenschap”) omvat voorwetenschap, voor de toepassing van die verordening, onder meer:

„(a) niet openbaar gemaakte informatie die concreet is en die rechtstreeks of onrechtstreeks betrekking heeft op een of meer uitgevende instellingen of op een of meer financiële instrumenten en die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een significante invloed zou kunnen hebben op de koers van deze financiële instrumenten of daarvan afgeleide financiële instrumenten; [...]

(d) voor personen die zijn belast met de uitvoering van orders met betrekking tot financiële instrumenten, betekent voorwetenschap tevens informatie die door een klant wordt verstrekt en verband houdt met de lopende orders van de klant inzake financiële instrumenten, die concreet is, die rechtstreeks of onrechtstreeks betrekking heeft op een of meer uitgevende instellingen of op een of meer financiële instrumenten en die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, waarschijnlijk een significante invloed zou hebben op de koers van deze financiële instrumenten [...].”

- 6 Krachtens artikel 8, lid 1, van verordening nr. 596/2014 („handel met voorwetenschap”), „[...] doet handel met voorwetenschap zich voor wanneer een persoon die over voorwetenschap beschikt die informatie gebruikt om, voor eigen

rekening of voor rekening van derden, rechtstreeks of middellijk financiële instrumenten te verwerven of te vervreemden waarop die informatie betrekking heeft. [...]"

7 Artikel 8 van verordening nr. 596/2014 „[...] is van toepassing op ieder persoon die over voorwetenschap beschikt omdat deze persoon: [...] b) deelneemt in het kapitaal van de uitgevende instelling of deelnemer aan de emissierechtenhandel is; c) toegang heeft tot de informatie uit hoofde van de uitoefening van werk, beroep of functie [...]" (artikel 8, lid 4, eerste alinea, van verordening nr. 596/2014). „Dit artikel is tevens van toepassing op iedere persoon die in het bezit is van voorwetenschap onder andere omstandigheden dan de in de eerste alinea genoemde omstandigheden en weet of zou moeten weten dat het voorwetenschap betreft" (artikel 8, lid 4, tweede alinea, van verordening nr. 596/2014).

8 Artikel 9, lid 2, van verordening nr. 596/2014 bepaalt bovendien dat „[v]oor de toepassing van de artikelen 8 en 14 [...] het enkele feit dat een persoon beschikt over voorwetenschap op zichzelf niet [betekent] dat deze persoon die wetenschap heeft gebruikt en aldus met voorwetenschap heeft gehandeld op basis van een verwerving of een vervreemding indien deze persoon: [...]

(b) gemachtigd is namens derden orders uit te voeren en de verwerving of vervreemding van financiële instrumenten waarop de order betrekking heeft, op legitieme wijze geschiedt om een dergelijke order uit te voeren in het kader van de normale uitoefening van werk, beroep of functie van die persoon."

9 Zoals bepaald in artikel 9, lid 6, van verordening nr. 596/2014, „[kan,] onverminderd de leden 1 tot en met 5 van dit artikel, [...] een inbreuk op het verbod op handel met voorwetenschap zoals bedoeld in artikel 14 worden geacht zich te hebben voorgedaan indien de bevoegde autoriteit vaststelt dat voor de orders, transacties of gedragingen in kwestie een onrechtmatige reden schuilgaat."

Relevante feiten en voorwerp van het geding

10 Verzoeker, A., is een in Estland geregistreerde kredietinstelling met vergunning, die onder toezicht staat van de Estse financiële toezichthoudende autoriteit en financiële en beleggingsdiensten verleent.

11 In casu is vastgesteld dat de in Luxemburg geregistreerde en thans ontbonden vennootschap C. in de betrokken periode 3 700 874 (47,40 %) van de aandelen van de uitgevende instelling bezat.

12 Op 30 oktober 2019 heeft C. [*gegevens weggelaten*] (hierna: „vertegenwoordiger") gemachtigd om te handelen namens C. De machtiging omvatte het recht om handelingen te stellen met betrekking tot de vervreemding van de aandelen van de uitgevende instelling die in het bezit waren van C., dat wil zeggen om naar eigen goeddunken van de vertegenwoordiger beslissingen te nemen en alle handelingen te verrichten met betrekking tot de vervreemding van die aandelen onder de door de vertegenwoordiger vastgestelde voorwaarden, met

inbegrip van het recht om te beslissen of de aandelen van de uitgevende instelling op of buiten de gereguleerde markt zouden worden vervreemd.

- 13 Op 8 november 2019 hebben verzoeker en C., via haar vertegenwoordiger, een overeenkomst voor consultancydiensten ondertekend, op grond waarvan verzoeker zich ertoe heeft verbonden om de vervreemding van een deel van de door C. gehouden aandelen van de uitgevende instelling te regelen door middel van versnelde bookbuilding en om C. te adviseren over aangelegenheden die verband houden met de regeling van het proces van versnelde bookbuilding.
- 14 Op 18 november 2019 hebben verzoeker en C., via haar vertegenwoordiger, eveneens een overeenkomst inzake beleggingsdiensten gesloten, op grond waarvan verzoeker de door C. geplaatste orders tot vervreemding van de aandelen van de uitgevende instelling op de gereguleerde markt heeft uitgevoerd door middel van geautomatiseerde uitvoering van orders (hierna: „geautomatiseerde transacties”).
- 15 Op 20 november 2019, om 18.03 uur, heeft de uitgevende instelling via het informatiesysteem van de naamloze vennootschap Nasdaq Vilnius vertybinių popierių birža (Nasdaq Vilnius Stock Exchange; hierna: „beurs”) bekendgemaakt dat zij een kennisgeving had ontvangen van C. van haar intentie om een deel van de aandelen van de uitgevende instelling te vervreemden door middel van versnelde bookbuilding. Volgens die kennisgeving was C. voornemens aandelen te vervreemden voor een bedrag van 5 miljoen EUR; de bookbuilding in het kader van het proces van versnelde bookbuilding zou aanvangen op 20 november 2019 en zou naar verwachting worden afgerond op 22 november 2019 (C. kon besluiten het proces te versnellen en eerder af te ronden); verzoeker trad op als lead underwriter.
- 16 Op 21 november 2019, dus na die bekendmaking, daalde de koers van de aandelen van de uitgevende instelling met 11,72 %; er begon een intense handel in haar aandelen, waarbij op 20 november via geautomatiseerde transacties 935 aandelen op de gereguleerde markt werden verhandeld, tegenover 40 396 verhandelde aandelen op 21 november (een stijging met een factor 43,02), en 93 014 aandelen op 22 november 2019.
- 17 Op 21 en 22 november 2019 hebben werknemers van verzoeker ten minste 13 potentiële investeerders benaderd over de vervreemding van de aandelen van de uitgevende instelling door middel van versnelde bookbuilding. Reeds op 21 november 2019 heeft verzoeker, handelend namens C. in het proces van versnelde bookbuilding, aan potentiële investeerders een prijs van EUR 4 medegedeeld, die werd aangeboden door en aanvaardbaar was voor C., als verkoper van de aandelen, en die aanzienlijk onder de marktprijs lag (de gewogen gemiddelde prijs van de aandelen van de uitgevende instelling op de gereguleerde markt bedroeg op 21 november 2019 en op 22 november 2019 respectievelijk EUR 5,4348463 en EUR 5,0194492 per aandeel).

- 18 Op 21 november 2019 om 16.44 uur en op 21 november 2019 om 21.47 uur werden de eerste twee biedingen voor de verwerving van respectievelijk 71 395 en 12 500 aandelen van de uitgevende instelling tegen een prijs van 4 EUR per aandeel ontvangen via versnelde boekbuilding.
- 19 Op 21 november 2019 om 23.03 uur heeft de vertegenwoordiger per e-mail aan verzoeker gevraagd waarom hij op 22 november 2019 niet een aantal aandelen op de markt had vervreemd [de vertegenwoordiger heeft in de e-mail aangegeven dat er op die dag veel handelsactiviteit op de markt was (een koers van 5,1 tot 5,9 EUR) en dat hij bereid zou zijn om aandelen te vervreemden waar vraag naar was, en hij heeft ook gevraagd of hij een speciale order moest sturen of dat de overeenkomst tussen C. en verzoeker voldoende zou zijn]. Om 23.38 uur diezelfde dag heeft verzoeker in zijn per e-mail verzonden antwoord op de vraag van de vertegenwoordiger in wezen gevraagd om een limiet voor de prijs en het aantal op de gereguleerde markt te vervreemden aandelen.
- 20 Op 22 november 2019 om 00.12 uur heeft de vertegenwoordiger een eerste order geplaatst bij verzoeker om tot 50 000 aandelen van de uitgevende instelling te vervreemden door middel van geautomatiseerde transacties, met inachtneming van de nodige zorgvuldigheid op de markt, tegen een prijs niet lager dan 4 EUR per aandeel.
- 21 Ter uitvoering van die order heeft verzoeker tijdens de handelssessie van 22 november 2019 (van 10.00 tot 15.59 uur) in totaal 48 874 aandelen van de uitgevende instelling op de gereguleerde markt vervreemd tegen een gemiddelde prijs van 5,04 EUR (de aandelen werden vervreemd voor een totaalbedrag van 246 412,03 EUR; de hoogste prijs bedroeg 5,50 EUR per aandeel en de laagste prijs 4,78 EUR; C. begon de handelssessie op 5,40 EUR per aandeel en eindigde deze op 4,78 EUR).
- 22 Op 22 november 2019 om 11.36 uur heeft de vertegenwoordiger per e-mail gevraagd hoeveel aandelen waren vervreemd en of de omvang van de order moest worden vergroot. Verzoeker heeft de vertegenwoordiger meegedeeld dat op dat moment 34 537 aandelen waren vervreemd tegen een gemiddelde prijs van 5,109 EUR per aandeel.
- 23 Op 22 november 2019 om 12.26 uur werd een derde bod ontvangen voor de verwerving van 5 000 aandelen van de uitgevende instelling via versnelde boekbuilding tegen een prijs van 4 EUR per aandeel.
- 24 Op 22 november 2019 om 12.33 uur heeft de vertegenwoordiger een tweede order geplaatst bij verzoeker om nog eens tot 50 000 aandelen [van de uitgevende instelling] te vervreemden door middel van geautomatiseerde transacties, met inachtneming van de nodige zorgvuldigheid op de markt, tegen een prijs niet lager dan 4 EUR per aandeel. Deze order werd niet uitgevoerd op 22 november, aangezien nog niet alle aandelen van de eerste order waren vervreemd.

- 25 Op 22 november 2019 om 14.17 uur heeft verzoeker de vertegenwoordiger meegedeeld dat de geplaatste orders waren uitgevoerd en dat in totaal 41 037 aandelen van de uitgevende instelling op de gereguleerde markt waren vervreemd tegen een gewogen gemiddelde prijs van 5,084 EUR per aandeel.
- 26 Na de ontvangst van een laatste drie biedingen voor de verwerving van aandelen van de uitgevende instelling door middel van versnelde bookbuilding tegen 4 EUR per aandeel, heeft het hoofd van de afdeling Makelaardij van verzoeker op 22 november 2019 om 14.49 uur de vertegenwoordiger per e-mail in kennis gesteld van de resultaten van de versnelde bookbuilding, namelijk dat er orders (biedingen van investeerders) waren ontvangen voor de verwerving van 904 745 aandelen (in totaal 6 biedingen) tegen 4 EUR per aandeel, en verzocht om een reactie met betrekking tot de ontvangen biedingen (het al dan niet aanvaarden van de biedingen).
- 27 Op 22 november 2019 om 16.06 uur heeft de vertegenwoordiger het hoofd van de afdeling Makelaardij van verzoeker per e-mail meegedeeld dat de biedingen van investeerders voor de verwerving van aandelen van de uitgevende instelling werden aanvaard.
- 28 Op 22 november 2019 om 19.12 uur heeft de uitgevende instelling via het informatiesysteem van de beurs een openbare aankondiging gedaan dat C. 904 745 van haar aandelen had vervreemd door middel van versnelde bookbuilding tegen EUR 4 per aandeel. Tijdens de handelssessie van 25 november 2019 daalde de aandelenkoers van [*gegevens weggelaten*] met 11,72 % tot 4,22 EUR.
- 29 In het kader van de eerste en tweede bovengenoemde orders werden de resterende 51 126 aandelen van de uitgevende instelling vervreemd via geautomatiseerde transacties op 25 en 26 november 2019, dat wil zeggen nadat de transacties voor de vervreemding van aandelen via versnelde bookbuilding al waren aangekondigd via het informatiesysteem van de beurs.
- 30 Van 18 februari 2020 tot en met 5 maart 2021 heeft de Bank van Litouwen een onderzoek uitgevoerd naar de handel in de aandelen van de uitgevende instelling, waarvan de resultaten werden gedocumenteerd in het onderzoeksverslag van de Autoriteit Financiële Markten van de Bank van Litouwen van 5 maart 2021 [*OMISSIS*].
- 31 Op 10 februari 2022 heeft verweerder het bestreden besluit vastgesteld, waarin hij in wezen heeft geoordeeld dat 1) tot 2 november 2019 om 19.12 uur de prijs van de aandelen van de uitgevende instelling die via versnelde bookbuilding werden vervreemd, namelijk 4 EUR, voorwetenschap vormde in de zin van artikel 7 van verordening nr. 596/2014; 2) die informatie voor verzoeker beschikbaar was in het kader van de uitvoering van een order van C. om extra aandelen van de uitgevende instelling op de gereguleerde markt te vervreemden; en 3) die informatie door verzoeker werd gebruikt ten voordele en in het belang van C. om

een oneerlijk voordeel te verkrijgen. Derhalve werd vastgesteld dat verzoeker het in artikel 14, onder a), van verordening nr. 596/2014 neergelegde verbod op handel met voorwetenschap had geschonden en werd hem voor die schending een geldboete van 200 000 EUR opgelegd.

- 32 In het besluit wordt ook expliciet vermeld dat niet is onderzocht of C. al dan niet een inbreuk had gepleegd, maar dat de handelingen van verzoeker bij de uitvoering van de door C. via de vertegenwoordiger op 22 november 2019 geplaatste orders een op zichzelf staand geval van handel met voorwetenschap vormden.
- 33 Aangezien de Vilniaus apygardos administracinis teismas de vordering van verzoeker betreffende de rechtmatigheid en de geldigheid van het besluit bij beslissing van 10 oktober 2022 heeft afgewezen, heeft verzoeker hoger beroep ingesteld bij de Lietuvos vyriausiasis administracinis teismas.

De Kamer, in uitgebreide samenstelling,

oordeelt als volgt:

II.

- 34 In de onderhavige zaak rijst de vraag naar de toepassing van artikel 8, leden 1 en 4, artikel 9, lid 2, onder b), en lid 6, en artikel 14, onder a), van verordening nr. 596/2014. In casu dient de zaak bijgevolg aan het Hof van Justitie van de Europese Unie (hierna: „Hof”) te worden voorgelegd voor een prejudiciële beslissing over de uitlegging van die bepalingen van het Unierecht.

Inleidende opmerkingen over de relevante feiten van de zaak

- 35 Ten eerste, zoals hierboven vermeld, was het proces van versnelde boekbuilding publiekelijk aangekondigd en was het proces open, dat wil zeggen dat elke geïnteresseerde persoon een bod had kunnen uitbrengen om de aandelen te verwerven. De toezichthoudende autoriteit (verweerder) heeft in wezen de intentie (de beslissing) van C. met betrekking tot de specifieke prijs van de aandelen van de uitgevende instelling die via versnelde boekbuilding zouden worden vervreemd, namelijk 4 EUR per aandeel, beschouwd als voorwetenschap in de zin van artikel 7 van verordening nr. 596/2014 (hierna: „betrokken informatie”).
- 36 Ten tweede is het, bij de analyse van de relevante (feitelijke) omstandigheden in hun geheel overeenkomstig de nationale procedureregels, in dit stadium van de procedure objectief redelijk om tot de voorlopige beoordeling te komen dat er tussen 10.00 en 15.59 uur op 22 november 2019, dat wil zeggen terwijl verzoeker uitvoering gaf aan de order van C. om een deel van de aandelen van de uitgevende instelling op de gereguleerde markt te vervreemden, voorwetenschap bestond die erop neerkwam dat C., zoals redelijkerwijs kon worden verwacht, een deel van de aandelen van de uitgevende instelling zou vervreemden door middel van

versnelde bookbuilding buiten de gereglementeerde markt om, meer bepaald tegen een prijs van 4 EUR per aandeel.

- 37 In het licht van alle omstandigheden voorafgaand aan de openbare bekendmaking van de resultaten van het proces van versnelde bookbuilding, kon redelijkerwijs worden aangenomen dat C., voorafgaand aan de eerste order (op 22 november 2019 om 00.12 uur) tot vervreemding van een deel van de aandelen van de uitgevende instelling op de gereglementeerde markt, bereid was (beslist had, voornemens was) om een deel van de betrokken aandelen te vervreemden door middel van versnelde bookbuilding tegen EUR 4 per aandeel en er geen andere objectieve omstandigheden waren die aanleiding konden geven tot enige redelijke twijfel dat de vervreemding van de aandelen door middel van versnelde bookbuilding mogelijk niet zou plaatsvinden als gevolg van een verandering in de intentie of een gebrek aan bereidheid van de kant van de verkoper (C.).
- 38 Bijgevolg kan in casu op basis van het bewijsmateriaal in het dossier objectief worden aangenomen dat die informatie (de informatie over de specifieke prijs van de aandelen van de uitgevende instelling die via versnelde bookbuilding zouden worden vervreemd) voorwetenschap vormde in de zin van artikel 7, lid 1, onder a), van verordening nr. 596/2014, gelet op de informatie over de intentie van C. vanuit het standpunt van een onafhankelijk persoon.
- 39 In dit stadium zijn er ook objectieve gronden om aan te nemen dat verzoeker, onder meer door het uitvoeren van de order op 22 november 2019 om 00.12 uur, over die (voor)wetenschap betreffende de intenties van zijn cliënt (C.) in het proces van versnelde bookbuilding beschikte (artikel 7, eerste lid, onder d, van verordening nr. 596/2014).
- 40 Ten derde betwist verweerder niet, en doet het bewijs in de onderhavige zaak geen twijfel rijzen over, de beweringen van verzoeker dat: i) de aandelen van de uitgevende instelling alleen op initiatief van C. (haar vertegenwoordiger) op de gereglementeerde markt zijn verhandeld, met andere woorden dat verzoeker C. niet heeft aangeboden of ertoe heeft aangezet om op de gereglementeerde markt te handelen; ii) verzoeker bij de uitvoering van de orders van C. heeft gehandeld in de hoedanigheid van beleggingsonderneming, die op basis van de met C. gesloten overeenkomst de diensten verrichtte die zijn omschreven in de punten 1 en 2 van deel A van bijlage I bij richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van richtlijn 2002/92/EG en richtlijn 2011/61/EU; iii) verzoeker uit de uitvoering van de orders van C. geen ander of bijkomend voordeel heeft nagestreefd of ontvangen dan een standaardcommissie. Voorts is niet komen vast te staan, en wordt in het besluit ook niet vastgesteld, dat verzoeker in de betrokken periode aandelen van de uitgevende instelling op de gereglementeerde markt heeft verhandeld ten eigen voordele of ten voordele van andere derden (dan C.), of dat hij andere personen ertoe had aangezet om in die effecten te handelen.

- 41 Ten vierde moet worden opgemerkt dat, hoewel de toezichthoudende autoriteit zich, zoals hierboven vermeld, niet heeft uitgesproken over de aansprakelijkheid van C., is vastgesteld dat verzoeker artikel 14, onder a), van verordening nr. 596/2014 in wezen heeft geschonden op grond dat hij in het voordeel en in het belang van C. heeft gehandeld door C. een oneerlijk voordeel te verschaffen ten opzichte van de andere deelnemers aan de gereglementeerde markt, en dat verzoeker als professionele marktdeelnemer op de hoogte moet zijn geweest van dat oneerlijke voordeel dat C. heeft verkregen.

Overschrijding van de normale uitoefening van de functie [artikel 9, lid 2, onder b), van verordening nr. 596/2014]

- 42 Bij de beoordeling of het standpunt van de toezichthoudende autoriteit in de onderhavige zaak gegrond is, moet eerst worden nagegaan of artikel 9, lid 2, onder b), van verordening nr. 596/2014 aldus moet worden uitgelegd dat de uitvoering door een beleggingsonderneming (verzoeker) van een door een cliënt (C.) op basis van een standaarddienstenovereenkomst geplaatste order tot vervreemding van effecten (aandelen) op de gereglementeerde markt, niet kan worden geacht buiten het kader van de normale uitoefening van haar functie te vallen op de enkele grond dat zij i) op basis van een andere overeenkomst diensten voor die cliënt verricht in verband met de vervreemding van die effecten (aandelen) buiten de gereglementeerde markt, en ii) als gevolg daarvan in het bezit is van de betrokken informatie, dat wil zeggen de informatie over de intentie van de cliënt (hetgeen de cliënt heeft bepaald) met betrekking tot de prijs van de buiten de gereglementeerde markt te vervreemden effecten (aandelen).
- 43 In casu heeft verweerder met een beroep op het vermoeden van overweging 24 van verordening nr. 596/2014 in wezen formeel vastgesteld dat verzoeker de in artikel 8, lid 1, van die verordening bedoelde handelingen van marktmisbruik heeft begaan. Deze toezichthoudende autoriteit heeft geweigerd de uitzondering op dat vermoeden van artikel 9, lid 2, onder b), van verordening nr. 596/2014 toe te passen, waarbij zij zich in wezen op het standpunt heeft gesteld dat de rol van verzoeker veel ruimer was dan het louter aanvaarden en uitvoeren van de orders van C. om een deel van de aandelen op de gereglementeerde markt in geautomatiseerde transacties te vervreemden, aangezien hij (verzoeker) ook optrad in het belang van C. in het proces van versnelde boekbuilding en daarom bij het aanvaarden en uitvoeren van de orders van C. met meer informatie handelde dan in het geval van een normale order.
- 44 Dat standpunt van verweerder roept echter twijfel op, ten eerste omdat artikel 9, lid 2, van verordening nr. 596/2014 zelf uitdrukkelijk bepaalt dat „[...] het enkele feit dat een persoon beschikt over voorwetenschap op zichzelf niet [betekent] dat deze persoon die wetenschap heeft gebruikt [...]”. Met andere woorden, het lijkt erop dat, wat de onderhavige zaak betreft, het loutere bezit van de betrokken informatie die is verkregen in het kader van de verlening van diensten aan een cliënt, niet van belang (relevant) is voor de beoordeling van de vraag of verzoeker handelde in het kader van de normale uitoefening van zijn functie in de zin van

artikel 9, lid 2, onder b), van verordening nr. 596/2014. Een andersluidend oordeel lijkt niet logisch te zijn.

- 45 Ten tweede was het, zoals in punt 40 van de onderhavige beslissing is aangegeven, de cliënt van verzoeker (C.) die het initiatief heeft genomen tot de vervreemding van de betrokken effecten (aandelen) op de gereguleerde markt, en uit het dossier blijkt niet dat de uitvoering van de order van de cliënt de limieten van de order van de cliënt of van de in punt 14 van de onderhavige beslissing bedoelde overeenkomst heeft overschreden of dat de handelingen van verzoeker bij de uitvoering van die order ongebruikelijk waren (verschillend van die bij een soortgelijk soort order). Het is derhalve niet zeker of de deelname van verzoeker aan het proces van versnelde boekbuilding op basis van de andere in punt 13 van de onderhavige beslissing bedoelde overeenkomst op zichzelf kan worden beschouwd als een grond voor de vaststelling dat verzoeker niet handelde in het kader van de normale uitoefening van zijn functie in de zin van artikel 9, lid 2, onder b), van verordening nr. 596/2014.

Voorwaarden voor de erkenning van een persoon als bedoeld in artikel 9, lid 2, onder b), van verordening nr. 596/2014 als persoon die de in artikel 8, lid 1, van die verordening bedoelde handelingen heeft verricht

- 46 De bewoordingen van artikel 9, lid 2, van verordening nr. 596/2014 suggereren dat in de daarin genoemde gevallen het vermoeden kan worden weerlegd dat het loutere bezit van de in artikel 7 van die verordening bedoelde informatie onder meer het gebruik van die informatie als bedoeld in artikel 8, lid 1, van die verordening impliceert. Overweging 31 van verordening nr. 596/2014 impliceert echter onder meer ook dat zelfs indien aan de voorwaarden van artikel 9, lid 2, van die verordening is voldaan, dit niet automatisch uitsluit dat de toezichthoudende autoriteit kan bewijzen dat de in die bepaling bedoelde persoon [in casu in artikel 9, lid 2, onder b)] gebruik heeft gemaakt van die informatie en aldus handel met voorwetenschap heeft verricht op basis van de verwerving of vervreemding van financiële instrumenten.
- 47 In casu heeft verzoeker, van wie individueel is vastgesteld dat hij artikel 14, onder a), van verordening nr. 596/2014 heeft geschonden, de aandelen van de uitgevende instelling op de gereguleerde markt verhandeld op basis van een order van een cliënt (C.), dat wil zeggen dat volgens verzoeker zijn handelingen (in het kader van een overeenkomst met C.) bij de verhandeling van de betrokken effecten (aandelen) op de gereguleerde markt in wezen waren ingegeven door het enkele doel om de order van de cliënt uit te voeren.
- 48 Dienaangaande moet in casu worden verduidelijkt of artikel 8, lid 1, artikel 9, lid 2, onder b), en artikel 14, onder a), van verordening nr. 596/2014 aldus moeten worden uitgelegd dat van de in artikel 9, lid 2, onder b), van die verordening bedoelde persoon (verzoeker) door de bevoegde autoriteit (niet) kan worden vastgesteld dat hij het in artikel 14, onder a), van die verordening neergelegde verbod heeft overtreden, wanneer die persoon in effecten handelt op basis van een

overeenkomst met een cliënt (C.) met als enig doel de order van die cliënt uit te voeren, ongeacht of die cliënt die order heeft geplaatst op basis van voorwetenschap in de zin van artikel 8, lid 1, van die verordening.

- 49 In dat verband zij opgemerkt dat, zoals kan worden afgeleid uit artikel 8, lid 1, van verordening nr. 596/2014, er redenen zijn om aan te nemen dat er een oorzakelijk verband moet bestaan tussen de voorwetenschap en de door de in die bepaling bedoelde persoon verrichte verhandelingen, dat wil zeggen dat de effecten worden verhandeld als gevolg van de informatie waarover die persoon beschikt.
- 50 Het is echter niet zeker of een dergelijk verband daadwerkelijk bestaat wanneer een beleggingsonderneming (een makelaar) effecten vervreemdt op de gereguleerde markt ten voordele van een cliënt (de houder van de effecten) bij de uitvoering van een order van die cliënt en er geen objectieve redenen zijn om aan te nemen dat zij de order niet zou hebben uitgevoerd zonder voorwetenschap. Redelijkerwijs kan worden aangenomen dat, wat de onderhavige zaak betreft, de uitzondering waarin artikel 9, lid 2, onder b), van verordening nr. 596/2014 voorziet, verband kan houden met het feit dat de makelaar de order uitvoert op grond van zijn contractuele verplichtingen jegens de partij die de order heeft geplaatst (de cliënt), en niet omdat hij in het bezit was van voorwetenschap.
- 51 Voorts kan worden aangenomen dat artikel 8, lid 1, van verordening nr. 596/2014, voor zover het betrekking heeft op de specifieke persoon die aansprakelijk moet worden gesteld voor de schending van het verbod van artikel 14, onder a), van die verordening, specifiek verwijst naar de persoon die gebruik heeft gemaakt van voorwetenschap. Bijgevolg kan redelijkerwijs worden aangenomen dat, indien wordt aangenomen dat de makelaar [artikel 9, lid 2, onder b), van verordening nr. 596/2014] de betrokken effecten enkel op de gereguleerde markt heeft verhandeld om de order van de cliënt uit te voeren, en niet om gebruik te maken van de betrokken informatie, kan worden geconcludeerd dat er geen sprake is van handel met voorwetenschap in de zin van dat artikel 8, lid 1.
- 52 Met andere woorden, de reden waarom de cliënt een order heeft geplaatst om door hem aangehouden effecten te vervreemden, lijkt niet relevant voor de vaststelling dat de in artikel 9, lid 2, onder b), van verordening nr. 596/2014 bedoelde persoon (een beleggingsonderneming of makelaar), die een dergelijke order heeft uitgevoerd, de in artikel 8, lid 1, van die verordening bedoelde handelingen heeft verricht.
- 53 Wat verder de doelstellingen van verordening nr. 596/2014 betreft, moet eraan worden herinnerd dat uit artikel 1 van die verordening, gelezen tegen de achtergrond van de overwegingen 2 en 24 ervan, blijkt dat deze instrumenten tot doel hebben de integriteit van de financiële markten van de Unie te waarborgen en het vertrouwen van de beleggers in deze markten te vergroten, welk vertrouwen 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. Derhalve heeft het bij artikel 8, lid 1, van verordening

nr. 596/2014 ingestelde verbod op handel met voorwetenschap tot doel de gelijkheid van de partijen bij een beurstransactie te waarborgen door te vermijden dat een van de contractanten die over voorwetenschap beschikt en bijgevolg een voordeel heeft ten opzichte van de andere investeerders, hiervan profiteert ten nadele van de anderen, die hiervan niet op de hoogte zijn (arrest van het Hof van Justitie van 20 september 2022, VD en SR, C-339/20 en C-397/20, EU:C:2022:703, punt 76).

- 54 In die context lijkt het niet verenigbaar met die doelstellingen om te oordelen dat de handelingen van de cliënt en van de in artikel 9, lid 2, onder b), van verordening nr. 596/2014 bedoelde persoon die diensten voor de cliënt verricht, in alle gevallen volledig afzonderlijk moeten worden behandeld voor de kwalificatie ervan op grond van artikel 8, lid 1, van die verordening. Er zijn geen redenen om aan te nemen dat het onder meer onverenigbaar met het evenredigheidsbeginsel zou zijn om de handelingen van de cliënt die de onrechtmatige order heeft geplaatst, samen te voegen met de handelingen van een persoon als bedoeld in artikel 9, lid 2, onder b), van verordening nr. 596/2014, indien die persoon, zoals in wezen in overweging 26 van die verordening is uiteengezet, wist of had moeten weten dat de order van de cliënt tot doel had de in artikel 8, lid 1, van die verordening bedoelde handelingen te verrichten.
- 55 De uitlegging dat, indien de toezichthoudende autoriteit vaststelt dat de cliënt de in artikel 8, lid 1, van verordening nr. 596/2014 bedoelde onrechtmatige handelingen heeft verricht door een order te plaatsen voor de vervreemding van effecten op de gereguleerde markt, en indien objectief wordt aangetoond dat de in artikel 9, lid 2, onder b), van die verordening bedoelde persoon, die die order heeft uitgevoerd, dit wist of had moeten weten, die persoon kan worden geacht het in artikel 14, onder a), van die verordening neergelegde verbod te hebben overtreden, kan derhalve niet op eenduidige wijze worden uitgesloten.

Voorwaarden voor de toepassing van artikel 9, lid 6, van verordening nr. 596/2014

- 56 Uit het bestreden besluit kan redelijkerwijs worden afgeleid dat de toezichthoudende autoriteit ook heeft geweigerd zich te beroepen op artikel 9, lid 2, onder b), van verordening nr. 596/2014, omdat zij van mening was dat de order van C. onrechtmatig was, dat wil zeggen geplaatst met het oog op het verhandelen van effecten (aandelen) op de gereguleerde markt met gebruikmaking van voorwetenschap [het standpunt van verweerder wordt onder meer bevestigd door de argumenten in het besluit en in de processtukken dat verzoeker i) had moeten weigeren de order van C. uit te voeren omdat die onrechtmatig was en/of ii) die order had moeten melden bij de bevoegde autoriteit, zoals bepaald in artikel 16 van verordening nr. 596/2014].
- 57 Aldus moet, onder meer in het licht van overweging 31 van verordening nr. 596/2014, voor de onderhavige zaak relevantie worden toegekend aan artikel 9, lid 6, van die verordening, volgens hetwelk, niettegenstaande onder meer

artikel 9, lid 2, onder b), daarvan, een inbreuk op het verbod op handel met voorwetenschap toch kan worden geacht zich te hebben voorgedaan indien de bevoegde autoriteit vaststelt dat achter de orders, transacties of gedragingen in kwestie een onrechtmatige reden schuilging. In casu beroept verweerder zich bij de vaststelling dat er een onrechtmatige reden was voor het plaatsen door C. van de order om effecten (aandelen) op de gereguleerde markt te vervreemden, in wezen uitsluitend op het vermoeden van overweging 24 van verordening nr. 596/2014.

- 58 Bij de beoordeling of een dergelijk oordeel van de toezichthoudende autoriteit gegrond is, moet worden nagegaan of artikel 9, lid 6, van verordening nr. 596/2014 aldus moet worden uitgelegd dat het volstaat dat de bevoegde autoriteit (verweerder) zich louter op het in overweging 24 van die verordening bedoelde vermoeden baseert om vast te stellen dat er een onrechtmatige reden was voor het plaatsen van een order door een cliënt (C.) bij een beleggingsonderneming (een makelaar) als bedoeld in artikel 9, lid 2, onder b), van die verordening (verzoeker) om effecten (aandelen) op de gereguleerde markt te vervreemden, wanneer zij oordeelt over de vraag of de beleggingsonderneming (de makelaar) artikel 14, onder a), van die verordening heeft geschonden.
- 59 Enerzijds lijkt het niet logisch dat de uitzondering op het vermoeden van artikel 9, lid 2, onder b), van die verordening in beginsel alleen door datzelfde vermoeden kan worden weerlegd.
- 60 Bovendien zou een dergelijke ruime uitlegging ook de legitieme (beroeps)activiteiten van de in artikel 9, lid 2, onder b), van verordening nr. 596/2014 bedoelde personen onevenredig dreigen te beperken, aangezien die personen, ongeacht of de order van de cliënt rechtmatig is, ofwel i) zouden moeten weigeren de order van de cliënt uit te voeren louter op basis van het in overweging 24 van die verordening bedoelde vermoeden, ofwel ii) het risico zouden moeten dragen van mogelijke nadelige gevolgen, waaronder de verplichting om het betrokken vermoeden te weerleggen, als gevolg van het gedrag van hun cliënt. Aangezien in dit laatste geval de weerlegging van het vermoeden juist verband houdt met de beoordeling van de intentie van de cliënt, zou een dergelijke weerlegging zelfs in het geval van een rechtmatige order moeilijk, zo niet onmogelijk zijn, met name wanneer de cliënt bijvoorbeeld is ontbonden, zoals in casu, of overleden. Bijgevolg zou een uitlegging volgens welke de toezichthoudende autoriteit zich voor de toepassing van artikel 9, lid 6, van verordening nr. 596/2014 louter mag baseren op het vermoeden van de intentie van de cliënt, zoals bedoeld in overweging 24 van die verordening, de in artikel 9, lid 2, onder b), van die verordening bedoelde personen ontmoedigen om dergelijke orders te aanvaarden, hetgeen vermoedelijk niet alleen een negatief effect zou hebben op de goede werking van de markten, maar in wezen ook de mogelijkheid zou beperken van houders van effecten die te goeder trouw handelen om op de gereguleerde markt te handelen door bijvoorbeeld gebruik te maken van de diensten van een beleggingsonderneming of makelaar. In dit verband moet

worden beklemtoond dat verordening nr. 596/2014 er niet op gericht lijkt te zijn om rechtmatige transacties te verbieden op basis van het betrokken vermoeden alleen.

- 61 Voorts moet worden opgemerkt dat redelijkerwijs kan worden aangenomen dat de beoordeling, waarnaar overweging 26 van verordening nr. 596/2014 verwijst, van de goede trouw van de onder meer in artikel 9, lid 2, onder b), van die verordening bedoelde persoon (die weet of zou moeten weten dat de order onrechtmatig was), inherent is aan de vaststelling dat de order van de cliënt daadwerkelijk onrechtmatig was.
- 62 Teneinde het in artikel 8, lid 1, van verordening nr. 596/2014 neergelegde verbod niet verder uit te breiden dan passend en noodzakelijk is voor de verwezenlijking van de met die verordening nagestreefde doelstellingen, wordt geoordeeld dat de toepassing van artikel 9, lid 6, van die verordening een grondig onderzoek vereist van de feitelijke omstandigheden opdat men zich ervan kan vergewissen dat effectief ongerechtvaardigd gebruik wordt gemaakt van de voorwetenschap, hetgeen die verordening beoogt te verbieden in het belang van de integriteit van de financiële markten en het vertrouwen van de beleggers (zie naar analogie arrest van het Hof van Justitie van 23 december 2009, Spector Photo Group en ██████████ ██████████ C-45/08, EU:C:2009:806, punten 55-60).
- 63 Anderzijds kan de uitlegging dat het in overweging 24 van verordening nr. 596/2014 bedoelde vermoeden volstaat voor de toepassing van artikel 9, lid 6, ervan, mogelijk worden gebaseerd op de voormelde doelstellingen die met die verordening worden nagestreefd en onder meer op de omstandigheden bedoeld in punt 37 van het arrest van het Hof van Justitie van 23 december 2009, Spector Photo Group en ██████████ ██████████ (C-45/08, EU:C:2009:806).

Werkingssfeer (grenzen) van artikel 8, lid 1, van verordening nr. 596/2014

- 64 In casu moet ook worden verduidelijkt of artikel 8, lid 1, van verordening nr. 596/2014 aldus moet worden uitgelegd dat de daarin vastgestelde beperkingen (niet) mogen worden toegepast op de handel in aandelen van de uitgevende instelling op de gereguleerde markt tegen marktprijs door een persoon (C.) die een deelneming in het kapitaal van de uitgevende instelling bezit, louter omdat die persoon reeds (vrij) heeft besloten tot een specifieke, maar nog niet openbaar gemaakte prijs voor de aandelen van de uitgevende instelling die buiten de gereguleerde markt zullen worden vervreemd door middel van versnelde boekbuilding, waarvan de aanvang en de verwachte voltooiing openbaar zijn gemaakt.
- 65 Het is niet zeker of artikel 8 van verordening nr. 596/2014 in casu zelfs van toepassing zou kunnen zijn op C.
- 66 Gelet op die twijfels blijkt in de eerste plaats, wat de betrokken informatie betreft, niet dat C. voor de toepassing van artikel 8 van verordening nr. 596/2014 behoort

tot de in lid 4 van dat artikel bedoelde categorie van personen op wie de betrokken beperking van de toegang tot dergelijke informatie van toepassing is.

- 67 Hoewel C. een deel van het kapitaal van de uitgevende instelling in handen had [artikel 8, lid 4, eerste alinea, onder b), van verordening nr. 596/2014], kan zij niet worden geacht de betrokken informatie te hebben verkregen in haar hoedanigheid van vennoot (aandeelhouder), aangezien de informatie, die de uitgevende instelling onder meer niet bekend was, alleen betrekking had op haar eigen bereidheid (intenties) met betrekking tot de vervreemding van haar activa (aandelen), dat wil zeggen alleen op haar eigen investeringsbeslissingen.
- 68 Met andere woorden, er bestaat geen vertrouwensrelatie (zoals onder meer vermeld in het arrest van het Hof van Justitie van 23 december 2009, Spector Photo Group en ██████████ C-45/08, EU:C:2009:806, punt 36) die de primair ingewijden, bedoeld in artikel 8, lid 4, eerste alinea, van verordening nr. 596/2014, verbindt met de uitgevende instelling van de financiële instrumenten.
- 69 Het is derhalve niet zeker of C. kan worden geacht over de betrokken informatie te „beschikken”, zoals benadrukt in overweging 23 van verordening nr. 596/2014.
- 70 Bovendien lijkt het niet logisch om te stellen dat de intentie van de houder van de effecten zelf, die enkel wordt bepaald door zijn eigen bereidheid en persoonlijke beslissing over de aanvaardbare prijs van de te vervreemden activa, kan worden beschouwd als het bezit van voorwetenschap in de zin van artikel 8, lid 4, tweede alinea, van verordening nr. 596/2014.
- 71 In de tweede plaats moeten, zoals onder meer blijkt uit de overwegingen 31 en 54 van verordening nr. 596/2014, noch de eigen beslissing van de houder om de effecten te vervreemden, die vermoedelijk een beslissing over de aanvaardbare prijs omvat, noch zijn eigen handelingen (van de houder van de effecten) op basis van zijn eigen plannen en strategieën voor de handel, worden beschouwd als het gebruik van voorwetenschap. En aangezien C. niet wordt beschouwd als een derde partij met betrekking tot de betrokken informatie, zijn er redenen om aan te nemen dat de vervreemding van een deel van de aandelen op de gereguleerde markt tegen de marktprijs, samen met de intentie om de aandelen tegen een specifieke prijs buiten de gereguleerde markt te vervreemden, mogelijk geen handel met voorwetenschap vormt in de zin van artikel 8 van verordening nr. 596/2014.

Weerlegging van het vermoeden in overweging 24 van verordening nr. 596/2014

- 72 Zoals hierboven vermeld, is vastgesteld dat verzoeker artikel 14, onder a), van verordening nr. 596/2014 heeft geschonden op basis van het in overweging 24 van die verordening neergelegde vermoeden. Zowel tijdens de administratieve procedure voor de toezichthoudende autoriteit als in de loop van de procedure voor de nationale rechterlijke instanties heeft verzoeker verschillende bewijzen en argumenten aangevoerd om dat vermoeden te weerleggen.

- 73 In het licht van de analyse van het bestreden besluit en van de argumenten die partijen in de processtukken hebben aangevoerd, en gelet op de in de punten 49 tot en met 55 van de onderhavige beslissing uiteengezette overwegingen, rijst in casu de vraag of overweging 24, artikel 8, lid 1, en artikel 14, onder a), van verordening nr. 596/2014 aldus moeten worden uitgelegd dat, voor het weerleggen van het vermoeden van marktmisbruik als bedoeld in overweging 24 van die verordening, i) het noodzakelijk is dat de in artikel 8, lid 4, tweede alinea, van die verordening bedoelde persoon (verzoeker), die op basis van een overeenkomst een order van een cliënt (C.) heeft uitgevoerd om een deel van diens effecten (aandelen) op de gereguleerde markt te vervreemden, aantoonst dat zijn cliënt bij het plaatsen van de order geen van de in artikel 8, lid 1, van die verordening bedoelde handelingen heeft verricht, of ii) het volstaat dat die persoon aantoonst dat hij de order van de cliënt heeft uitgevoerd om een andere reden dan het bezit van voorwetenschap.

III.

- 74 [OMISSIS] [verplichting tot indiening van een verzoek overeenkomstig artikel 267, derde alinea, VWEU]
- 75 Teneinde de gerezen twijfels met betrekking tot de uitlegging van de Unierechtelijke bepalingen die relevant zijn voor de in het onderhavige geschil aan de orde zijnde rechtsbetrekkingen weg te nemen, is het in deze omstandigheden passend het Hof van Justitie te verzoeken om uitlegging van de betrokken rechtstreeks toepasselijke Unierechtelijke bepalingen, onder meer om de voorrang van het Unierecht te verzekeren en om te voldoen aan het in overweging 5 van verordening nr. 596/2014 bedoelde vereiste dat iedereen in de gehele Europese Unie dezelfde voorschriften volgt. De beantwoording van de in het dictum van de onderhavige beslissing gestelde vragen over de bestanddelen van de in het bestreden besluit vastgestelde inbreuk is voor de onderhavige zaak van cruciaal belang, omdat daarmee de rechtmatigheid en de geldigheid van het besluit van de toezichthoudende autoriteit kunnen worden beoordeeld.

In het licht van het voorgaande [OMISSIS] [verwijzing naar bepalingen van procesrecht], beslist de uitgebreide kamer van de Lietuvos vyriausiosios administracinis teismas (hoogste bestuursrechter, Litouwen) als volgt:

[OMISSIS] [standaardformule]

Het Hof van Justitie van de Europese Unie wordt verzocht om een prejudiciële beslissing over de volgende vragen:

- (1) Moet artikel 9, lid 2, onder b), van verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (verordening marktmisbruik) en houdende intrekking van richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en richtlijnen 2003/124, 2003/125/EG en

2004/72/EG van de Commissie aldus worden uitgelegd dat de uitvoering door een beleggingsonderneming van een door een cliënt op basis van een standaarddienstenovereenkomst geplaatste order tot vervreemding van effecten (aandelen) op de gereglementeerde markt, (niet) kan worden geacht buiten het kader van de normale uitoefening van haar functie te vallen op de enkele grond dat zij i) op basis van een andere overeenkomst voor deze cliënt diensten verricht in verband met de vervreemding van die effecten (aandelen) buiten de gereglementeerde markt, en ii) als gevolg daarvan beschikt over voorwetenschap over de intenties van de cliënt (of hetgeen de cliënt heeft bepaald) met betrekking tot de prijs van de buiten de gereglementeerde markt te vervreemden effecten (aandelen)?

(2) Moeten artikel 8, lid 1, artikel 9, lid 2, onder b), en artikel 14, onder a), van verordening nr. 596/2014 aldus worden uitgelegd dat de bevoegde autoriteit (niet) kan vaststellen dat de in artikel 9, lid 2, onder b), van die verordening bedoelde persoon het in artikel 14, onder a), van die verordening neergelegde verbod heeft overtreden, wanneer die persoon in effecten handelt op basis van een overeenkomst met een cliënt met als enig doel om de order van die cliënt uit te voeren, ongeacht of die cliënt deze order heeft geplaatst op basis van voorwetenschap in de zin van artikel 8, lid 1, van die verordening?

(3) Moet artikel 9, lid 6, van verordening nr. 596/2014 aldus worden uitgelegd dat het volstaat dat de bevoegde autoriteit zich louter op het in overweging 24 van die verordening bedoelde vermoeden baseert om vast te stellen dat er een onrechtmatige reden was voor het plaatsen van een order door een cliënt bij een beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 9, lid 2, onder b), van die verordening om effecten (aandelen) op de gereglementeerde markt te vervreemden, wanneer zij zich uitsprekt over de vraag of de beleggingsonderneming (de makelaar) artikel 14, onder a), van die verordening heeft geschonden?

(4) Moet artikel 8, lid 1, van verordening nr. 596/2014 aldus worden uitgelegd dat de daarin vastgestelde beperkingen (niet) mogen worden toegepast op de handel in aandelen van de uitgevende instelling op de gereglementeerde markt tegen marktprijs door een persoon die een deelneming in het kapitaal van de uitgevende instelling bezit, louter omdat die persoon reeds (vrijwillig) heeft besloten tot een specifieke, maar nog niet openbaar gemaakte prijs voor de aandelen van de uitgevende instelling die door middel van een proces buiten de gereglementeerde markt, waarvan de aanvang en de verwachte voltooiing openbaar zijn gemaakt, zullen worden vervreemd?

(5) Moeten overweging 24, artikel 8, lid 1, en artikel 14, onder a), van verordening nr. 596/2014 aldus worden uitgelegd dat, voor het weerleggen van het vermoeden van marktmisbruik in de zin van overweging 24 van die verordening, i) het noodzakelijk is dat de in artikel 8, lid 4, van die verordening bedoelde persoon, die op basis van een overeenkomst een order van een cliënt heeft uitgevoerd om een deel van diens effecten (aandelen) op de gereglementeerde

markt te vervreemden, aantoon dat zijn cliënt bij het plaatsen van de order geen van de in artikel 8, lid 1, van die verordening bedoelde handelingen heeft verricht, of ii) het volstaat dat die persoon aantoon dat hij de order van de cliënt heeft uitgevoerd om een andere reden dan omdat hij beschikte over voorwetenschap?

[OMISSIS]

[standaardformule en samenstelling van het gerecht]