



Luxembourg, 4. februar 2020

Pressemelding 01/2020

Dom i sak E-5/19 straffesak mot F og G

EFTA-DOMSTOLEN AVSIER RÅDGIVENDE UTTAELSE OM DEFINISJONEN AV MARKEDSMANIPULASJON

EFTA-domstolen ga i dag en rådgivende uttalelse som svar på spørsmål fra Borgarting lagmannsrett om tolkningen av direktiv 2003/6/EF om innsidehandel og markedsmanipulering (markedsmissbruk) («direktivet»).

Saken gjelder tiltale reist mot F og G for angivelig manipulering av obligasjonsmarkedet ved Oslo børs. F var rådgiver og forvalter for et obligasjonsfond, og G var obligasjonsmegler i et meglerhus. Den 19. august 2016 solgte F, gjennom G, en obligasjonspost for obligasjonsfondet pålydende til sammen 10 millioner kroner til kurs 77,25, før han den 22. august 2016 kjøpte en større obligasjonspost pålydende 50 millioner kroner til kurs 79,625. Det ikke omtvistet at salgstransaksjonen var reell i den forstand at den overførte regning og risiko med full virkning mellom uavhengige parter.

Den nasjonale domstolen ba om veiledning om tolkningen av begrepet markedsmanipulering som definert i direktivets artikkel 1 nr. 2 bokstav a, og stilte fem spørsmål til EFTA-domstolen.

EFTA-domstolen kom til at reelle transaksjoner kan gi uriktige eller villedende signaler om tilbud, etterspørsel eller pris på finansielle instrumenter. Dermed er de ikke utelukket fra virkeområdet for forbudet mot markedsmanipulering etter direktivet artikkel 1 nr. 2 bokstav a første strekpunkt. Vurderingen av om signaler er uriktige eller villedende må baseres på objektive faktorer og en vurdering av transaksjoners resultater og virkninger. I vurderingen av om en transaksjon gir uriktige eller villedende signaler kan den reelle kjøps- og salgsinteresse i et verdipapir underbygge funn av slike objektive faktorer, men er ikke i seg selv et nødvendig eller tilstrekkelig element for å konkludere med markedsmanipulering.

Videre kom EFTA-domstolen til at en investors individuelle forutsetninger ikke er tilstrekkelig til å fastslå at en kurs har blitt satt på et unormalt eller kunstig nivå etter direktivet artikkel 1 nr. 2 bokstav a andre strekpunkt. Derimot fant domstolen at det er mulig å fastslå om en kurs er «unormal» eller «kunstig» på grunnlag av én enkelttransaksjon, og at kursen kan sikres gjennom en transaksjon som har kommet til ved direkte forhandlinger mellom to av flere meglerhus. Dette er for den foreliggende domstolen å avgjøre ut fra hvordan domstolen vurderer og bedømmer relevante signaler, faktorer og markedsforhold.

EFTA-domstolen pekte på at direktivet artikkel 1 nr. 2 bokstav a andre ledd setter to vilkår for å kunne anvendes. Transaksjoner må ha legitime grunner og må være forenlig med akseptert markedspraksis. Domstolen fant videre at grunner knyttet til å avdekke markedsbildet for tilbud, etterspørsel og pris for et finansielt instrument, eller å utnytte av andre investorers usikkerhet i

denne sammenheng, i prinsippet kan utgjøre legitime grunner, forutsatt at de ikke er i strid med direktivets formål. Dette må den nasjonale domstol vurdere i lys av investorens atferd sett under ett. Domstolen kom også til at det er for den nasjonale domstol å vurdere om det foreligger en akseptert markedspraksis som gjelder for det aktuelle marked og finansielle instrument. Både vilkåret om legitim grunn og at transaksjonen er forenlig med en akseptert markedspraksis må være oppfylt, for at en investor skal kunne benytte forsvaret i artikkel 1 nr. 2 bokstav a andre ledd.

Til slutt kom EFTA-domstolen til at deling av informasjon om en mulig transaksjon mellom en investor og en megler, som i en situasjon som saken gjelder, ikke kan anses som «spredning» av informasjon etter direktivet artikkel 1 nr. 2 bokstav c.

Avgjørelsen er tilgjengelig i fulltekst på internett, se www.eftacourt.int.

Pressemeldingen er et uoffisielt dokument, og er ikke bindende for EFTA-domstolen.