

PAOLO MENGOZZI

FŐTANÁCSNOK INDÍTVÁNYA

Az ismertetés napja: 2006. október 26.¹

I – Bevezetés

1. A jelen ügyben a Symvoulio tis Epikrateias (Államtanács) (Görögország) előzetes döntéshozatal céljából a bennfentes kereskedelemről szóló szabályok összehangolásáról szóló, 1989. november 13-i 89/592/EGK tanácsi irányelv² rendelkezéseinek értelmezése tárgyában terjesztett kérdést a Bíróság elé.

2. Közelebbről a Bíróságot arra kérték, hogy értelmezze a bennfentes információval való rendelkezés és a bennfentes információ „felhasználásának” a 89/592 irányelv szerinti fogalmát.

1 – Eredeti nyelv: francia.

2 – HL L 334., 30. o.

II – A jogi háttér

A – A közösségi szabályozás

3. Arra a fontos szerepre tekintettel, amelyet az átruházható értékpapírok másodlagos piaca játszik a gazdasági szereplők finanszírozásában, a 89/592 irányelv negyedik preambulumbekzdése kifejti, hogy e piac zavartalan működése nagymértékben függ a befektetők bizalmától.

4. A 89/592 irányelv ötödik preambulumbekzdése úgy szól, hogy e bizalom többek között a befektetőknek nyújtott azon biztosítékon alapul, hogy azonos helyzetbe hozzák, és megóvják őket a bennfentes információ jogellenes felhasználásával szemben.

5. A 89/592 irányelv 1. cikkének (1) bekezdése szerint „bennfentes információ»: az a pontos információ, amely még nem került nyilvánosságra, és átruházható értékpapírok egy vagy több kibocsátójára, illetve egy vagy több átruházható értékpapírra vonatkozik, valamint nyilvánosságra kerülése esetén a szóban forgó átruházható értékpapír vagy értékpapírok árfolyamának lényeges befolyásolására alkalmas”.

- a kibocsátó tőkéjében való részesedése folytán, vagy
- mert hozzáfér ilyen információkhoz beosztása, foglalkozása vagy feladatai végzése folytán

6. E cikk (2) bekezdése úgy határozza meg az „átruházható értékpapírokat”, hogy azok közé tartoznak különösen a részvények és kötvények, valamint az ezekhez hasonló értékpapírok, ha kereskedésük köztestületek által elismert hatóságok által felügyelt és szabályozott, rendszeresen működő és nyilvánosan közvetlenül vagy közvetve elérhető piacon engedélyezett.

bennfentes információval rendelkezik, hogy a tények ismeretében e bennfentes információ felhasználásával közvetlenül vagy közvetve, saját vagy harmadik személy javára az információ által érintett kibocsátó vagy kibocsátók átruházható értékpapírjait megvásárolja vagy eladja.

7. A 89/592 irányelv 2. cikke előírja:

„(1) Minden tagállam eltiltja azt a személyt, aki

(2) Amennyiben az (1) bekezdésben említett személy társaság vagy egyéb jogi személy, az e bekezdésben megállapított tilalmat azokra a természetes személyekre is alkalmazni kell, akik részt vesznek az érintett jogi személy javára kötendő ügyletekre vonatkozó döntés meghozatalában.

- a kibocsátó igazgatási, irányító vagy felügyeleti testületében való tagsága folytán,

(3) Az (1) bekezdésben előírt tilalom az átruházható értékpapírok minden olyan vételére és eladására vonatkozik, amely befektetési szolgáltató közreműködésével jött létre.

Minden tagállam előírhatja, hogy e tilalom nem vonatkozik átruházható értékpapírok olyan vételére és eladására, amely az 1. cikk 2. pontjának *utolsó fordulatában* meghatározott piacon befektetési szolgáltató közreműködése nélkül jött létre.

[...]” [nem hivatalos fordítás]

8. A 89/592 irányelv 3. cikke arra kötelezi a tagállamokat, hogy az ezen irányelv 2. cikkében előírt tilalom alá tartozó, bennfentes információval rendelkező személyeknek tiltásuk meg az alábbiakat:

„a) bennfentes információ átadása bármilyen másik személynek, kivéve ha ezt az információt beosztása, foglalkozása vagy feladatai szokásos végzése keretében szolgáltatja;

b) bennfentes információ alapján másik személy részére arra vonatkozó javaslat, vagy másik személy megbízása azzal, hogy az 1. cikk (2) bekezdésének *utolsó fordulatában* említett értékpapírpiacokon forgalmazott átruházható értékpapírokat vegyen vagy eladjon.” [nem hivatalos fordítás]

9. A 89/592 irányelv 4. cikke megköveteli a tagállamoktól, hogy kiterjesszék az ezen irányelv 2. cikkében elrendelt tilalmat minden személyre, akit az említett cikk nem említ, de aki a tények ismeretében olyan

bennfentes információval rendelkezik, amelynek közvetlen vagy közvetett forrása nem lehet más, mint valamely e 2. cikkben említett személy.

10. A 89/592 irányelv 6. cikke megengedi a tagállamoknak, hogy az ezen irányelvben megállapítottaknál szigorúbb, valamint további rendelkezéseket fogadjanak el, feltéve hogy ezeket a rendelkezéseket általánosan alkalmazzák.

11. A 89/592 irányelv tizenegyedik preambulumbekezdése szerint, „mivel az átruházható értékpapírok vétele vagy eladása szükségképpen feltételezi, hogy azon személy, aki ezen ügyletek bármelyikét megköti, előzetesen döntést hozott a vételről vagy eladásról, e vételi vagy eladási ügylet megkötése önmagában nem minősül bennfentes információ felhasználásának” [nem hivatalos fordítás].

12. A 89/592 irányelv tizenkettedik preambulumbekezdése arra emlékeztet, hogy „a bennfentes kereskedelem magában foglalja a bennfentes információ felhasználását”, ezért „meg kell állapítani, hogy az újonnan kibocsátott vagy másodlagosan forgalmazott átruházható értékpapírok árfolyamának szabályozása céljából történő ügyletkötés önmagában nem minősül bennfentes információ felhasználásának” [nem hivatalos fordítás].

B – A nemzeti szabályozás

13. A bennfentes információkkal összefüggő jogügyletekről és a 89/592 irányelv átültetéséről szóló 53/1992. sz. görög elnöki rendelet (a továbbiakban: 53/1992. sz. rendelet), amely a vonatkozó tényállás időpontjában hatályos volt, 1. cikkében úgy rendelkezik, hogy a rendelet célja, hogy az értékpapírtőzsdékre vonatkozó jogszabályokat az említett irányelvvel összhangba hozza.

14. Az 53/1992. sz. rendelet 2., 3., 4. és 5. cikke átveszi a 89/592 irányelv 1., 2., 3. illetve 4. cikkét.

15. Az 53/1992. sz. rendelet nem rögzít olyan rendelkezéseket, amelyek kiterjesztik a 89/592 irányelvben foglalt fogalmak és tilalmak hatályát. A Görög Köztársaság tehát nem élt a 89/592 irányelv 6. cikkében felkínált lehetőséggel.

16. Az 53/1992. sz. rendelet 11. cikke előírja, hogy a rendelet 3. cikke (1) és (2) bekezdésének, valamint a 4. és 5. cikkének megsértése esetén – a 1806/1988. sz. törvény 30. cikkének (1) és (3) bekezdésében foglalt szankciók mellett – a tőkepiaci bizottság legalább 10 millió GRD-től legfeljebb 1 milliárd GRD-ig terjedő összegű bírságot

vagy a bennfentes információt felhasználó személy által elért vagyoni előny ötszörösének megfelelő összegű bírságot szab ki.

17. E törvény 30. cikke büntetőjogi szankciókat helyez kilátásba a bizalmas információval rendelkező személyekkel szemben arra az esetre, ha ezeket az információkat jogosulatlanul használják fel.

18. Emellett a 3632/1928. sz. törvény 34. cikke szabadságvesztéssel és legfeljebb 50 000 GRD pénzbírsággal, illetve e büntetések egyikével rendeli büntetni azt, aki jogosulatlan előny megszerzése végett a tőzsdei árfolyam befolyásolása érdekében bizonyos, a nyilvánosság megtévesztésére alkalmas eszközöket szándékosan felhasznál.

19. Továbbá az 1969/1991. sz. törvény 72. cikkének (1) bekezdése úgy rendelkezik, hogy aki a sajtó vagy más eszköz útján szándékosan hamis vagy pontatlan információt terjeszt, amely alkalmas egy vagy több tőzsdén forgalmazott átruházható értékpapír árfolyamának befolyásolására, szabadságvesztéssel és legfeljebb 100 millió GRD összegű pénzbírsággal büntetendő.

20. Végül ugyanezen törvény 76. cikkének (10) bekezdése előírja, hogy az általános büntető jogszabályokra is figyelemmel a

tőkepiaci bizottság legfeljebb 100 millió GRD összegű bírságot szabhat ki azokra a vállalkozásokra, amelyek megsértik a tőkepiacra vonatkozó jogszabályokat és az említett bizottság határozatait.

III – Az alapügy és az előzetes döntéshozatalra előterjesztett kérdés

21. 1996 elején a Parnassos nevű társaság főrésztvényesei Ch. Georgakis és családtagjai voltak, akiket a kérdést előterjesztő bíróság „Georgakis-csoportnak” nevez. A Parnassos és leányvállalata, a Syrios AVEE nevű társaság tulajdonában volt az Atemke nevű társaság részvényeinek többsége, valamennyi névre szóló részvény. A Georgakis-csoport tagjainak többsége tagja volt a Parnassos és az Atemke igazgatótanácsának, ahol ügyvezetői teendőket láttak el.

22. A Georgakis-csoport tagjai adótanácsadóik javaslatára ekkor úgy határoztak, hogy árfolyamvédelmet biztosítanak a Parnassos-részvényeknek. Ahhoz, hogy e határozat közgyűlési elfogadásához meglegyen a görög jogszabályokban előírt többség, részvényvásárlásban állapodtak meg abból a célból, hogy megszerezzék az említett társaság alaptőkéjének 75%-át, és e határozatot a többi részvényessel szemben is érvényesíthessék.

23. 1996 májusa és decembere között a Georgakis-csoport tagjai több ügyletet is kötöttek a Parnassos- és az Atemke-részvényekkel. Az Atemke-részvényeket eladták a Parnassosnak, és az így megszerzett likvid tőkével megvásárolták a Parnassos-részvényeket. A Parnassos 1996 októberében 835 000 Atemke-részvényt ruházott át a Merrill Lynch Capital Markets plc. nevű társaságra olyan visszavásárlási záradék mellett, amelyet a piacon nem hoztak nyilvánosságra. Ez az ügylet lehetővé tette a Parnassos számára, hogy rövid távon finanszírozza a saját részvényei megvásárlását, amelynek biztosítékát a leányvállalatának, az Atemkének a részvényei képezték.

24. A görög tőkepiaci bizottság Ch. Georgakisra 70 millió GRD összegű bírságot szabott ki azért, mert olyan bennfentes információ birtokában, amelyhez vagy közvetlenül a fent említett társaságok részvényesi és igazgatói minőségében, vagy közvetve más olyan személyek révén jutott, akik a szóban forgó társaságokban igazgatói tisztséget viseltek, részt vett a jelen indítvány előző pontjában leírt ügyletekben, és ezzel megsértette az 53/1992. sz. rendelet 3. cikkének (1) bekezdését, valamint 4. és 5. cikkét. Ch. Georgakis a fizetési meghagyással szemben ellentmondással élt.

25. Első fokon a livadiai Trimeles Dioikitiko Protodikeio (livadiai elsőfokú közigazgatási bíróság) többek között úgy ítélte meg, hogy Ch. Georgakis olyan bennfentes információt

használt fel, amely a Georgakis-csoport tagjai közötti ügyletekre vonatkozott, és amelyek célja az volt, hogy mesterségesen megnövekedjék a Parnassos-részvények forgalma, ezáltal értékükről megtévesztő képet nyújtssanak, tekintet nélkül arra az értékre, amelyet e részvények akkor értek volna el, ha ezek az ügyletek létre sem jöttek volna. Így az elsőfokú bíróság megerősítette a tőkepiaci bizottság által kiszabott bírságot.

házásáról önmagában nem tekinthető bennfentes információ felhasználásának, így nem tartoznak az említett irányelv és az említett 53/1992. sz. rendelet hatálya alá azok az ügyletek, amelyeket a felperes a Georgakis-csoport tagjaival kötött.

26. Ch. Georgakis fellebbezésére a Dioikitiko Efeteio Peiraios (pireuszi fellebbviteli közgazgatási bíróság) helyt adott a kérelmének, és megsemmisítette az elsőfokú bíróság ítéletét, valamint a fizetési meghagyást.

28. Az adóhatóság ezen ítélet ellen felülvizsgálati kérelemmel fordult a Symvoulio tis Epikrateiashoz.

27. E bíróság úgy ítélte meg, hogy jogellenes volt a bírság kiszabása, mivel a 89/592 irányelv rendelkezései, amelyet az 53/1992. sz. rendelet ültetett át a nemzeti jogrendbe, olyan ügyletekre vonatkoznak, amelyek a bennfentes információval rendelkező személyek és harmadik személy befektetők között jönnek létre, és feltételezik a bennfentes információ felhasználását, míg nagyszámú részvény vétele vagy eladása esetén, amelyben előzőleg két személy állapodott meg, fogalmilag kizárt ilyen információ megléte, mivel mindkét személy ismeri az ügylet célját és a kapcsolódó körülményeket. A Dioikitiko Efeteio Peiraios tehát úgy ítélte meg, hogy két személy közötti megállapodás nagyszámú részvény megszerzéséről és átru-

29. A Symvoulio tis Epikrateias előzetes döntéshozatalra utaló végzésében szereplő információkból kitűnik, hogy a Georgakis-csoport tagjai között létrejött ügyletekről korábban állapodtak meg, és a csoport tagjai tudták, hogy a Parnassos-részvények árfolyama megváltozik azon mesterséges kereslet hatására, amelyet saját maguk támasztottak, és amelynek hátterében különféle módokon megvalósuló nagyszabású finanszírozás állt.

30. Azzal kapcsolatban, hogy bennfentes információ felhasználásának minősülnek-e a szóban forgó magatartások, a kérdést előterjesztő bíróság úgy ítélte meg, hogy alapos kétség merül fel a 89/592 irányelv rendelkezéseinek az alapügyben felvetődött értelmezésével kapcsolatban, különösen a bennfentes információ és a bennfentes információval

rendelkező személy fogalmát, valamint azon tilalom terjedelmét illetően, amelyet e bennfentes személyekkel szemben az egyes ügyletek megkötésére vonatkozóan írtak elő. Ennélfogva a Symvoulio tis Epikrateias az eljárás felfüggesztéséről határozott, és előzetes döntéshozatal céljából a következő kérdést terjesztette a Bíróság elé:

„Bennfentes információval rendelkező személyeknek tekintendők-e a [...] 89/592 [...] irányelv 1. és 2. cikke értelmében azok a 2. cikk (1) bekezdés valamely feltételének megfelelő személyek vagy személycsoportok, és tevékenységük egyúttal a [89/592] irányelv 2., 3. és 4. cikkei szerinti bennfentes információ felhasználásának tilalmába ütközik-e abban az esetben, ha ezek a személyek egymás között az átruházott értékpapírok árfolyamának mesterséges emelkedését eredményező, előre megállapodott tőzsdei ügyleteket kötnek?”

IV – A Bíróság előtti eljárás

31. A Bíróság alapokmányának 23. cikke alapján írásbeli észrevételt terjesztett a Bíróság elé az alapügyhöz kapcsolódó felülvizsgálati eljárásban ellenérdekű fél [Ch. Georgakis], a görög és az olasz kormány, valamint az Európai Közösségek Bizottsága. E felek meghallgatására – az olasz kormány kivételével, amely nem képviseltette magát – a 2006. július 13-án megtartott tárgyaláson került sor.

V – Az előzetes döntéshozatalra előterjesztett kérdés vizsgálata

32. Előljáróban ki kell emelni azokat a körülményeket, amelyek az előzetes döntéshozatalra előterjesztett kérdés és az előzetes döntéshozatalra utaló végzés alapján vitathatlannak tűnnek.

33. Mindenekelőtt a jelen ügy tényállása 1996-ban, kizárólag a 89/592 irányelv, valamint az azt átültető görög szabályozás hatálya alatt valósult meg. A Bíróság tehát közvetlenül nem köteles a bennfentes kereskedelemről és a piaci manipulációról (piaci visszaélés) szóló, 2003. január 28-i 2003/6/EK európai parlamenti és a tanácsi irányelv³ rendelkezéseinek értelmezésére, amely a 20. és 21. cikkének megfelelően 2003. április 12-én lépett hatályba, és ugyanezen a napon hatályon kívül helyezte a 89/592 irányelvet.

34. Továbbá nem vitatott, hogy a Georgakis-csoport tagjai a 89/592 irányelv és az azt átültető nemzeti jogszabályok személyi hatálya alá tartoznak, vagy a Parnassos és az Atemke társaságok igazgatósági tagjaként,

³ – HL L 96., 16. o.; magyar nyelvű különkiadás 6. fejezet, 6. kötet, 342. o.

illetve ügyvezetőjeként, vagy e társaságok tőkéjében meglévő részesedésük folytán.

35. Másfelől pedig az alapügyben vitatott ügyletek tárgyát képező részvények átruházható értékpapíroknak minősülnek a 89/592 irányelv 1. cikkének (2) bekezdésében szereplő, erre vonatkozó értelmező rendelkezés szerint.

36. Végül a kérdést előterjesztő bíróság által ismertetett körülményekből kitűnik, hogy a szóban forgó személyek között létrejött, előre megállapodott ügyletek azt eredményezték, hogy mesterségesen emelkedett az érintett átruházható értékpapírok árfolyama.

37. E pontosítások után a kérdést előterjesztő bíróság kérdésével lényegében azt kívánja megtudni a Bíróságtól, hogy azok a személyek, akik a 89/592 irányelv szerint bennfentesnek tekinthetők, az említett irányelv alapján bennfentes információval rendelkeznek-e, és azt felhasználják-e abban az esetben, ha olyan előre megállapodott tőzsdei ügyleteket kötnek, amelyek az átruházott értékpapírok árfolyamának mesterséges emelkedését idézik elő.

38. Mindenekelőtt emlékeztetni kell arra, hogy a 89/592 irányelv önmagában nem az említett irányelv 2. cikkének (1) bekezdésé-

ben foglalt személyek bennfentes információval való rendelkezését tiltja, hanem a tények ismeretében a bennfentes információ felhasználását.⁴ A Bíróság egyébiránt már a Verdonck és társai ügyben hozott ítéletében⁵ is emlékeztetett erre.

39. Különösen a 89/592 irányelv 2. cikkének (1) bekezdéséből következik, hogy a bennfentes információ felhasználása szükségképpen az említett információ tényleges meglétének alapul. Tehát a bennfentes információnak már léteznie kell annak felhasználása előtt is. Így a bennfentes információt kizárólag az a személy használhatja fel, akinek már előzetesen birtokában van ez az információ, függetlenül attól, hogy e személy „elsődlegesen” bennfentes-e, azaz megfelel a 89/592 irányelv 2. cikkének (1) bekezdésében felsorolt valamely feltételnek, vagy „másodlagosan” bennfentes az említett irányelv 4. cikkében foglaltak szerint.

40. A Bíróság elé észrevételt terjesztő felek különböző álláspontot képviselnek arról a kérdéssel, hogy azok a személyek, akik olyan ügyleteket bonyolítanak, mint amelyek az alapügyben is felmerültek, olyan bennfentes információval rendelkeznek-e a 89/592 irányelv értelmében, amelynek felhasználását tiltja ez az irányelv.

4 – A 89/592 irányelv 2. cikkének (1) bekezdése.

5 – A C-28/99. sz. ügyben 2001. május 3-án hozott ítélet (EBHT 2001., I-3399. o.) 29. pontja.

41. Mind Ch. Georgakis, aki ellenérdekű fél az alapügyben folyamatban lévő felülvizsgálati eljárásban, mind a Bizottság úgy véli, hogy nem tartozik a 89/592 irányelv hatálya alá az olyan tényállás, mint amely az alapügyben is felmerült.

42. Ch. Georgakis megítélése szerint a 89/592 irányelv célja, hogy kizárja annak lehetőségét, hogy azok a személyek, akik feladataik végzése folytán bennfentes információval rendelkeznek, azt a saját javukra és a velük szerződő harmadik személyek rovására felhasználják. Ezért e rendelkezések alkalmazhatóságának az az egyik feltétele, hogy a bennfentes információval rendelkező személy szerződő partnere ne ismerje ezt az információt. Az alapügyben nem erről van szó. Ebben az ügyben ugyanis a szóban forgó ügyletben részt vevő valamennyi szerződő fél társbirtokosa, és egyben létrehozója is a tőzsdei értékpapírokra vonatkozó közös információnak. Ezért egyrészt ezen információ az ő szempontjukból már nem bennfentes, másrészt a bennfentes ismeret nem használható fel mások rovására.

43. A Bizottság úgy véli, hogy a kérdést előterjesztő bíróság által ismertetett körülményekből nem következik, hogy a bennfentes információk indították a Georgakis-csoport tagjait arra, hogy megkössék a szóban forgó ügyleteket. Ellenben a Bizottság hangsúlyozza, hogy ezeket az ügyleteket a Georgakis-csoport arra irányuló döntése alapján kötötték meg, hogy – adótanácsadóik javaslatára – árfolyamvédelmet biztosítsanak a Parnassos-részvényeknek. Következésképpen az ilyen ügyletek önmagukban nem

jelentik a bennfentes információ felhasználását. A Bizottság hozzáteszi, hogy a kibocsátó egyes igazgatósági tagjainak valamely tőzsdei részvény árfolyam-támogatásáról szóló döntésén alapuló ügyletek a 2003/6 irányelv hatálya alá tartoznak, amennyiben a döntés piacbefolyásoló ügyletekre vonatkozik, ez az irányelv azonban a jelen esetben nem alkalmazható.

44. A görög és az olasz kormány viszont azt állítja, hogy a 89/592 irányelv hatálya alá tartozik az olyan eset, mint amely az alapügyben is felmerült.

45. A görög kormány azt hangsúlyozza, hogy az egy és ugyanazon társaság részvényeire irányuló összehangolt kereskedés vagy a fiktív vétel és eladás ugyanazon személyek között annak érdekében, hogy növekedjen a részvények forgalomképessége és árfolyama, olyan döntő jelentőségű információ, amelynek felhasználása súlyos kihatással lehet a piac átláthatóságára. Az összehangolt csoport tagjainak birtokában lévő bennfentes információ döntő eleme az, hogy vajon abból ered-e az értékpapír jelenlegi árfolyama, hogy a csoport tagjai maguk sokszorozták meg mesterségesen a keresletet, és az nem a kérdéses társaság pénzügyi mutatóinak kedvező irányú fejlődésén vagy ennek távlatán alapul, és nem feltétlenül a tőzsdére bevezetett értékpapír megnövekedett forgalomképességének az eredménye. E kormány szerint a bennfentes információval való rendelkezés fogalma nemcsak a bennfentes információ

megszerzését, hanem annak létrehozását is jelenti. Szerinte nem kizárt bennfentes kereskedelemről szóló jogszabályok alkalmazása, ha az információ az információt felhasználó személyektől ered. A tárgyaláson a görög kormány hozzátette, hogy az olyan eset, mint amely az alapügyben is felmerült, kimerítheti mind a bennfentes információ felhasználását, mind a piaci manipulációt.

46. Az olasz kormány lényegében úgy ítéli meg, hogy a 89/592 irányelv céljai alapján, azaz hogy elérjék a pénzügyi piacok működésének legteljesebb átláthatóságát, és biztossítsák, hogy a befektetők azonos helyzetben legyenek, azok a személyek, akik olyan ügyletről vagy ügyletsorozatról hoztak döntést, miszerint valamely tőzsdei értékpapírt mesterséges árfolyamvédelemben részesítenek, szintén azon személyek közé sorolandók, akik erről információval rendelkeznek, azaz az átruházható értékpapírok előre megállapodott eladásának és vételének tervéről, amelynek célja, hogy a nyilvánosság tudta nélkül mesterséges árfolyamvédelemben részesítsenek egy tőzsdén jegyzett értékpapírt. Az olasz kormány véleménye szerint ez a terv egyértelműen a 89/592 irányelv értelmében vett bennfentes információ, amelynek felhasználása tilos.

47. Szeretném leszögezni, hogy a tárgyaláson részt vett felek egyetértettek abban, hogy a Georgakis-csoport által kötött ügyletek a „painting the tape” körébe tartozó gyakorlatként jellemezhetőek.

48. A pénzügyek és a tőzsde világában e gyakorlatot általában úgy határozzák meg, hogy ennek során egyes befektetők egymás között meghatározott értékpapírokra vonatkozó ügyletek sorát kötik a forgalomművekedés és az említett értékpapírok iránti jelentős befektetői érdeklődés látszatát keltve, ami harmadik személy befektetőket a szóban forgó értékpapírok megvásárlására ösztönözhet, lehetővé téve ezen értékpapírok árfolyam-emelkedését.⁶

49. A jelen indítvány következő pontjaiban kifejtett okokból hajlok arra a feltevésre, hogy a rendelkezésünkre álló tényállási elemekre figyelemmel nem tartozik a 89/592 irányelv hatálya alá az olyan eset, mint amelyet a kérdést előterjesztő bíróság felvázolt.

50. Emlékeztetni kell arra, hogy a 89/592 irányelv 2. cikkének (1) bekezdése tiltja a bennfentes információnak a tények ismeretében történő felhasználását. Megítélésem szerint a bennfentes információnak „a tények ismeretében [történő] felhasználás[át]” két különböző összetevő jellemzi: egyrészt egy morális elem, másrészt egy materiális elem. A morális elem abban a szándékban (vagy döntésben) rejlik, amely az információ bennfentességének ismeretében annak tudatos

6 – Lásd különösen a www.investorwords.com és www.investopedia.com webhelyeken szereplő fogalom meghatározásokat.

felhasználására irányul. A materiális elem e szándék vagy határozat végrehajtásaként az értékpapírügyletek közvetlen vagy pénzügyi szolgáltatón keresztül megkötésében mutatkozik meg.⁷

51. Ebben az összefüggésben, miután a bennfentes információ megléte fogalmilag előfeltétele a felhasználásnak, amint ezt a fenti 39. pontban is hangsúlyoztam, a bennfentes információnak meg kell előznie ezen információ felhasználásának mind a morális elemét, azaz az információ felhasználására irányuló szándékot vagy döntést, mind pedig a materiális elemét, azaz az említett szándék vagy döntés végrehajtását.

52. Márpedig az előzetes döntéshozatalra utaló végzésben kifejtett körülmények alapján úgy tűnik, hogy a Georgakis-csoport tagjainak 1996 eleji döntését a Parnassos-részvények árfolyamának „védelmére” irányuló ügyletek megkötéséről az adótanácsadók javaslatára fogadták el. Egyéb tényadat hiányában úgy tűnik, hogy a Georgakis-csoport tagjai a döntésüket nem a 89/592 irányelv szerinti bennfentes információ alapján hozták meg. Továbbá az sem következik

az előzetes döntéshozatalra utaló végzésből, hogy a Georgakis-csoport adótanácsadóinak javaslata az említett irányelv szerinti bennfentes információ alapján merült volna fel.

53. Következésképpen olyan esetben, mint amely az alapügyben is felmerült, a szóban forgó ügyleteket megkötő személyek főszabály szerint nem kerülhetnek olyan helyzetbe, hogy bennfentes információt használnak fel, mivel a kérdést előterjesztő bíróság tényelődása alapján nem lehet megállapítani olyan bennfentes információt, amely őket ezen ügyletek megkötésére indította.

54. Nem meggyőző továbbá a beavatkozó kormányok feltevése, akik lényegében azt állítják, hogy a Georgakis-csoport tagjainak az ügyletek megkötéséről szóló döntése arról, hogy a nyilvánosság tudta nélkül mesterséges árfolyam-támogatásban részesítik a részvényeket, önmagában bennfentes információnak minősül, amelynek felhasználása tilos.

55. Számomra úgy tűnik ugyanis, hogy azt a feltevést, miszerint már a Georgakis-csoport tagjainak a szóban forgó ügyletek megköté-

7 – E tekintetben közömbös, hogy a fent említett morális és materiális elem időben egymáshoz nagyon közel, sőt csaknem egyidejűleg valósul meg. Egyébiránt, ha ismert az információ bennfentesége, az ilyen információ felhasználásának morális eleme nem foglalja magában a haszonszerzés szándékát.

séről szóló döntése maga bennfentes információ, megcáfolja a 89/592 irányelv tizenegyedik és tizenkettedik preambulumbekzdésének alapjául szolgáló megfontolás.

ügyletek megkötéséről szóló korábbi döntést önmagában nem lehet bennfentes információnak tekinteni.

56. Szeretnék emlékeztetni arra, hogy a 89/592 irányelv tizenegyedik preambulumbekzdése szerint, „mivel az átruházható értékpapírok vétele vagy eladása szükségképpen feltételezi, hogy azon személy, aki ezen ügyletek bármelyikét megköti, előzetesen döntést hozott a vételről vagy eladásról, e vételi vagy eladási ügylet megkötése önmagában nem minősül bennfentes információ felhasználásának”.

59. Ezen értelmezés ellenkezőjének az állítása magakadályozná a befektetőket, az átruházható értékpapírokat kibocsátó társaságokat vagy azok szerveit abban, hogy a szóban forgó ügyletekről szóló döntéseiket végrehajtsák, az elvi gyanú árnyékát vetve e gazdasági szereplőkre, miszerint az említett ügyletek megkötése során bennfentes információt használnak fel. Ez az értelmezés kétségkívül ártana az értékpapírpiac zavartalan működésének. Márpedig bizonyosan nem ez a 89/592 irányelv célja.

57. A 89/592 irányelv tizenkettedik preambulumbekzdése hangsúlyozza, hogy „a bennfentes kereskedelem magában foglalja a bennfentes információ felhasználását”, ezért „meg kell állapítani, hogy az újonnan kibocsátott vagy másodlagosan forgalmazott átruházható értékpapírok árfolyamának szabályozása céljából történő ügyletkötés önmagában nem minősül bennfentes információ felhasználásának”.

60. Kétségtelen, hogy az olyan eset, mint amely az alapügyben is felmerült, nem teljesen azonos a 89/592 irányelv tizenegyedik és tizenkettedik preambulumbekzdésében foglalt esetekkel.

58. Márpedig véleményem szerint e preambulumbekzdéseket úgy kell értelmezni, hogy az ott említett két esetben a szóban forgó

61. Nem gondolom azonban, hogy a közösségi jogalkotónak azáltal, hogy a 89/592 irányelv tizenegyedik és tizenkettedik preambulumbekzdésében a két fent említett tényállás megemlítésére szorítkozott, az lett volna a szándéka, hogy ezzel szemben minden más esetben, beleértve az olyan esetet is, mint

amely az alapügyben felmerült, az értékpapírügyletek lebonyolításáról szóló korábbi döntést önmagában bennfentes információnak kell tekinteni.

a 89/592 irányelv tizenkettedik preambulumbekendése külön is megemlíti.

62. Így kevésbé meggyőző az olasz kormány ezzel összecsengő állítása, miszerint azáltal, hogy a 89/592 irányelv tizenegyedik preambulumbekendése csak az átruházható értékpapírok vételét „vagy” eladását említi, az nem terjed ki azokra az esetekre, ahol többféle tőzsdei ügyletet bonyolítanak, következésképpen emiatt a Georgakis-csoport által megkötött ügyleteket bennfentes információ felhasználásának kell minősíteni. A „vagy” kötőszó alkalmazása az említett tizenegyedik preambulumbekendésben számomra ugyanis nem kizárónak, hanem inkább példálózónak tűnik, amelyet alátámasztani látszik az „ügyletek” kifejezés többes számú használata is az említett irányelv tizenkettedik preambulumbekendésében.

63. Ráadásul számomra úgy tűnik, hogy abból a körülményből, hogy a szóban forgó ügyletekben előre megállapodtak, nem következik szükségképpen az, hogy a Georgakis-csoport döntését bennfentes információnak kell tekinteni. A tőzsdei ügyletek előzetes megtervezésének követelménye ugyanis szintén szerepel abban a tényállásban, ahol az átruházható értékpapírok (valódi) árfolyam-szabályozása a cél, amelyet

64. Ellenben számomra úgy tűnik, hogy a 89/592 irányelv tizenegyedik és tizenkettedik preambulumbekendésének az a célja, hogy szemléltesse azt az álláspontot, miszerint az értékpapírügyletek megkötéséről szóló korábbi döntés önmagában nem bennfentes információ.

65. Az ilyen döntés azonban megvalósíthatja a bennfentes információ felhasználásának szándékos elemét, amennyiben e döntés az említett információn alapul. Továbbá az időben ütemezett ügyletek esetében a befektetők eredeti határozatának módosítására alkalmas bennfentes információ felmerülése azzal járhat, hogy az adott információról való tudomásszerzést követően – annak ismeretében – lebonyolított ügyletek az említett információ felhasználásának minősülnek a 89/592 irányelv értelmében.

66. Amint már előzetesen is utaltam rá, a kérdést előterjesztő bíróság tényelődására tekintettel mégsem tudom elfogadni, hogy a

jelen esetben bennfentes információról van szó.

nak alapja, annak szándékbeli és materiális kiterjedésében.

67. Számomra úgy tűnik, hogy ezt az álláspontot a beavatkozó kormányok érvelése sem kérdőjelezheti meg, amely szerint a 89/592 irányelv által követett célok, a piac átláthatósága és a befektetők közötti esélyegyenlőség, szükségképpen lehetővé teszik, hogy a 89/592 irányelv hatálya alá tartozzék az olyan eset, mint amely az alapügyben is felmerült.

68. Noha a közösségi bíróság gyakran alkalmazza a közösségi jogszabályok teleológiai értelmezésének módszerét, megítélésem szerint a jelen esetben nem lehet kiterjeszteni a 89/592 irányelv tárgyi hatályát, tekintettel azokra a célokra, amelyeket ezen irányelv indokolásában nagyon is általános jelleggel megfogalmaztak. Még ha ugyanis a szóban forgó helyzet bizonyosan sérti is a piac zavartalan működését, a beavatkozó kormányok által javasolt megközelítés annyit jelentene, hogy figyelmen kívül hagynák a 89/592 irányelv alkalmazhatóságához szorosan kapcsolódó feltételeket, különösen a bennfentes információ fennállására vonatkozó feltételt, amely az említett információ felhasználásá-

69. Másfelől a közösségi jogi aktus hatályát általában a saját rendelkezései határozzák meg, és főszabály szerint nem lehet kiterjeszteni attól eltérő esetre, mint amelyre szánták.⁸ Márpedig a jelen esetben úgy tűnik, hogy a 89/592 irányelvet nem a „painting the tape” jellegű gyakorlat, még általánosabban nem a piaci manipuláció körébe eső tényállásra szánták.

70. E tekintetben feltétlenül meg kívánom jegyezni, hogy a fent említett 2003/6/EK irányelv elfogadásával, amelynek célkitűzései – a piac átláthatósága és integritása – megegyeznek a 89/592 irányelv célkitűzéseivel⁹, a közösségi jogalkotónak pontosan az volt a célja, hogy az utóbbi irányelv felváltása és a piaci manipuláció elleni küzdelemnek az új irányelv hatálya alá vonása révén előmozdítsa az összhangot a tagállami jogszabályok között, amelyek azon magatartásokat szankcionálják, amelyekről a tapasztalat megmutatta, hogy alááshatják a közbizalmat, és így

8 – Lásd egy rendelet kapcsán a 165/84. sz. Krohn-ügyben 1985. december 12-én hozott ítélet (EBHT 1985., 3997. o.) 13. pontját és az ott hivatkozott ítélkezési gyakorlatot.

9 – Lásd különösen a 89/592 irányelv második, tizenegyedik, tizenkettődik, tizenötödik, huszonehatedik, negyvenegyedik és negyvenharmadik preambulumbekendését.

hátrányosan befolyásolhatják a piacok zavartalan működését.¹⁰

71. Márpedig a 2003/6 irányelv 1. cikke (2) bekezdésének a) pontja szerint a „»[p]iaci manipuláció«: olyan ügylet, illetve vételi vagy eladási megbízás, kivéve, ha az a személy, aki az ügyletet megkötötte, illetve a vételi vagy eladási megbízást adta, bizonyítja, hogy szóban forgó eljárása során jogos indokok vezérelték, és hogy az érintett ügylet vagy megbízás megfelel az érintett szabályozott piac elfogadott piaci gyakorlatának, amely egy személy vagy egymással összejátszó személyek cselekménye révén a szokásostól eltérő vagy mesterséges szinten rögzíti egy vagy több pénzügyi eszköz árát”. Ügy tűnik tehát, hogy e fogalommeghatározás lefedi a „painting the tape” jellegű gyakorlatot.¹¹

10 – Lásd ebben az értelemben a 2003/6 irányelv (13) preambulumbekzdését. Lásd ugyanezen irányelv (11) preambulumbekzdését is, amely szerint „[a] piac integritásának védelmét szolgáló, meglévő közösségi jogi keret hiányos”.

11 – E tekintetben szeretném leszögezni, hogy a Bizottság irányelvjavaslatában azt indítványozta, hogy a piaci manipuláció fogalmának meghatározását az irányelvjavaslat szövegéhez mellékelte pontos példákkal szemléltették annak érdekében, hogy megkönnyítsék e fogalommeghatározás értelmezését. A melléklet B. részének a „[p]iaci aktivitás hamis látszatának keltésére irányuló ügyletek” sorában szerepelt a „painting the tape” gyakorlata (lásd a 2001. május 30-i COM(2001) 281 végleges irányelvjavaslat 25. oldalát). Miután az Európai Parlament kifogásolta, hogy az irányelvjavaslatban a melléklet rendelkezéseinek módosítására a „komitológjának” nevezett eljárás alkalmazása szerepelt (lásd e tekintetben a Parlament gazdasági és monetáris bizottságának a jelentését, a 2002. február 27-i A5/2002/69. sz. dokumentum), az Európai Unió Parlamentje és Tanácsa által végül elfogadott szöveg nem tartalmaz mellékletet.

72. A piaci visszaéléssel kapcsolatos közösségi jogalkotási folyamat tükrében¹² számomra úgy tűnik, hogy nem fogadható el a beavatkozó kormányok érvelése, amelynek lényege a 89/592 irányelv hatályának kiterjesztése, illetve a görög kormány által a tárgyaláson ismertetett csekély eltérés szerint „[e jogi aktus] rugalmasabb értelmezése” annak érdekében, hogy ez az irányelv is tiltsa az olyan piaci gyakorlatot, mint amely az alapügyben is felmerült.

73. A beavatkozó kormányok megközelítése ugyanis egyenlő lenne annak tagadásával, hogy a közösségi szabályozási keret a 89/592 irányelv alkalmazásakor hiányos volt, azáltal hogy az utóbbi irányelvnek olyan hatályt tulajdonít, amely elvonhatja a tagállamoknak a piaci manipuláció szabályozására és szankcionálására vonatkozó maradék hatáskörét.

74. Másfelől feltétlenül meg kívánom jelezni, hogy a tényállás időpontjában a tagállamok nagy többségéhez hasonlóan a Görög Köztársaság¹³ is szabályozta és büntetőjogilag szankcionálta a manipulatív piaci gyakorlatot.¹⁴

12 – A 2003/6 irányelv szerint a piaci visszaélés bennfentes kereskedelemről és piaci manipulációról áll.

13 – Lásd különösen a jelen indítvány 18. pontjában hivatkozott 3632/1928. sz. törvény 34. cikkét.

14 – Ügy tűnik, hogy egyedül az Osztrák Köztársaság és a Svéd Királyság, valamint bizonyos tekintetben a Holland Királyság nem szankcionálta a piaci manipulációt.

VI – Véggövetkeztetések

75. A fenti megfontolásokra tekintettel azt javasolom a Bíróságnak, hogy a Symvoulio tis Epikrateias előzetes döntéshozatalra előterjesztett kérdését az alábbiak szerint válaszolja meg:

„A bennfentes kereskedelemről szóló szabályok összehangolásáról szóló, 1989. november 13-i 89/592/EGK tanácsi irányelv 2. cikkének (1) bekezdésében meghatározott valamely feltételnek megfelelő személyek vagy személyek csoportjai, akik az átruházott értékpapírok árfolyamának mesterséges emelkedését eredményező, előre megállapodott tőzsdei ügyleteket kötnek, nem tekinthetők bennfentes információval rendelkező személyeknek az említett irányelv 2. cikke értelmében.”