



Határozatok Tára

A BÍRÓSÁG ÍTÉLETE (második tanács)

2015. március 11.*

„Előzetes döntéshozatal iránti kérelem — Jogszabályok közelítése — 2003/6/EK irányelv — Az 1. cikk 1. pontja — 2003/124/EK irányelv — Az 1. cikk (1) bekezdése — Bennfentes információ — A »pontos információ« fogalma — A pénzügyi eszközök árfolyamára meghatározott irányba gyakorolt potenciális hatás”

A C-628/13. sz. ügyben,

az EUMSZ 267. cikk alapján benyújtott előzetes döntéshozatal iránti kérelem tárgyában, amelyet a Cour de cassation (Franciaország) a Bírósághoz 2013. december 2-án érkezett, 2013. november 26-i határozatával terjesztett elő az előtte

Jean-Bernard Lafonta

és

az **Autorité des marchés financiers** között folyamatban lévő eljárásban,

A BÍRÓSÁG (második tanács),

tagjai: R. Silva de Lapuerta tanácselnök, K. Lenaerts, a Bíróság elnökhelyettese, a második tanács tagjaként eljáró bíró, J.-C. Bonichot, A. Arabadjiev és J. L. da Cruz Vilaça (előadó) bírák,

főtanácsnok: M. Wathelet,

hivatalvezető: V. Tourrès tanácsos,

tekintettel az írásbeli szakaszra és a 2014. november 13-i tárgyalásra,

figyelembe véve a következők által előterjesztett észrevételeket:

- J.-B. Lafonta képviseletében E. Piwnica ügyvéd,
- a francia kormány képviseletében D. Colas, S. Menez és S. Ghiandoni, meghatalmazotti minőségben,
- a cseh kormány képviseletében M. Smolek és J. Vlácil, meghatalmazotti minőségben,
- a német kormány képviseletében T. Henze és A. Wiedmann, meghatalmazotti minőségben,
- az olasz kormány képviseletében G. Palmieri, meghatalmazotti minőségben, és P. Gentili avvocato dello Stato,

* Az eljárás nyelve: francia.

- a lengyel kormány képviselőjében B. Majczyna, K. Maćkowska és K. Pawłowska, meghatalmazotti minőségben,
 - az Európai Bizottság képviselőjében J. Hottiaux és I. Rogalski, meghatalmazotti minőségben,
- a főtanácsnok indítványának a 2014. december 18-i tárgyaláson történt meghallgatását követően,
meghozta a következő

Ítéletet

- 1 Az előzetes döntéshozatal iránti kérelem a bennfentes kereskedelemről és a piaci manipulációról (piaci visszaélés) szóló, 2003. január 28-i 2003/6/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv (HL L 96., 16. o.; magyar nyelvű különkiadás 6. fejezet, 4. kötet, 367. o.) 1. cikke 1. pontjának és a 2003/6/EK európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a bennfentes információ meghatározása és közzététele, valamint a piaci manipuláció meghatározása tekintetében történő végrehajtásáról szóló, 2003. december 22-i 2003/124/EK bizottsági irányelv (HL L 339., 70. o.; magyar nyelvű különkiadás 6. fejezet, 6. kötet, 348. o.) 1. cikke (1) bekezdésének értelmezésére irányul.
- 2 E kérelmet a J-B. Lafonta és az Autorité des marchés financiers (a továbbiakban: AMF) között annak tárgyában folyamatban lévő eljárásban terjesztették elő, hogy az utóbbi szankciós bizottsága 2010. december 13-i határozatával az előbbit bírsággal sújtotta, mivel nem hozta nyilvánosságra többek között az azon pénzügyi művelet végrehajtásával kapcsolatos információt, amely lehetővé tette a Wendel SA számára, hogy jelentős részesedést szerezzen a Saint-Gobain csoport (a továbbiakban: Saint-Gobain) tőkéjében.

Jogi háttér

Az uniós jog

A 2003/6 irányelv

- 3 A 2003/6 irányelv (2), (12) és (24) preambulumbekkezdése kimondja:

„(2) Az integrált és hatékony pénzügyi piac megköveteli a piac integritását. Az értékpapírpiac zavartalan működése és a piacok iránti közbizalom a gazdasági növekedés és a prosperitás előfeltételeit képezi. A piaci visszaélés sérti a pénzügyi piacok integritását, valamint aláássa az értékpapírok és a származtatott pénzügyi eszközök iránti közbizalmat.

[...]

(12) A piaci visszaélés bennfentes kereskedelemről és piaci manipulációból áll. A bennfentes kereskedelem elleni jogszabályok célja megegyezik a piaci manipuláció elleni jogszabályok céljával: ez a közösségi pénzügyi piacok integritásának biztosítása és az e piacok iránti befektetői bizalom erősítése.

[...]

(24) A nyilvánosság gyors és hiteles tájékoztatása erősíti a piac integritását, ezzel szemben a kibocsátók általi szelektív információs szolgáltatás a pénzügyi piacok iránti befektetői bizalom elvesztéséhez vezethet. [...]

4 A 2003/6 irányelv 1. cikke 1. pontjának első bekezdése szerint a „bennfentes információ” „olyan pontos információ, amelyet nem hoztak nyilvánosságra, és amely közvetlenül vagy közvetve pénzügyi eszközök egy vagy több kibocsátójával, illetve egy vagy több pénzügyi eszközzel kapcsolatos, és amelynek nyilvánosságra hozatala valószínűleg jelentős hatást gyakorolna a szóban forgó pénzügyi eszközök vagy a kapcsolódó származtatott pénzügyi eszközök árára”.

5 Ezen irányelv 2. cikkének (1) bekezdése így rendelkezik:

„A tagállamok megtiltják minden, a második albekezdésben említett személynek, aki bennfentes információkkal rendelkeznek, hogy ezeket az információkat felhasználja oly módon, hogy közvetlenül vagy közvetve, saját vagy harmadik személy javára az információhoz kapcsolódó pénzügyi eszközöket vegyen vagy adjon el, illetve kíséreljen meg venni vagy eladni.”

6 Az említett irányelv 6. cikke (1) bekezdésének első albekezdése előírja:

„A tagállamok biztosítják, hogy a pénzügyi eszközök kibocsátói a lehető leghamarabb tájékoztassák a nyilvánosságot az említett kibocsátókat közvetlenül érintő bennfentes információkról.”

A 2003/124 irányelv

7 A 2003/124 irányelv (1) és (3) preambulumbekzdésének szövege a következő:

„(1) Az ésszerűen eljáró befektetők befektetési döntéseiket a már rendelkezésükre álló információra, azaz előzetesen rendelkezésre álló információra alapozzák. Ezért azt a kérdést, hogy a befektetési döntés meghozatalakor az ésszerűen eljáró befektető feltehetően figyelembe vett-e egy adott információt, az előzetesen rendelkezésre álló információ alapján kell megítélni. Az ilyen értékelés során figyelembe kell venni az információ várható hatását a kapcsolódó kibocsátói tevékenység teljességének fényében, az információforrás megbízhatóságát és minden más olyan piaci változót, amely várhatóan érinti a kapcsolódó pénzügyi eszközt vagy az ahhoz kapcsolódó származtatott pénzügyi eszközt, az adott körülmények között.

[...]

(3) A piaci résztvevők jogbiztonságát fokozni kell azzal, hogy a bennfentes információ meghatározásának két lényegi elemét, nevezetesen az ilyen információ pontos jellegét és annak a pénzügyi eszközök vagy kapcsolódó származtatott pénzügyi eszközök árfolyamára gyakorolt lehetséges hatásának jelentőségét pontosabban kell meghatározni.”

8 Ezen irányelv „Bennfentes információ” című 1. cikke így rendelkezik:

„(1) A 2003/6/EK irányelv 1. cikke 1. pontjának alkalmazásában azt az információt kell pontosnak tekinteni, amely létező vagy alappal várhatóan létrejövő körülményekre, vagy olyan eseményre vonatkozik, amely megtörtént vagy alappal várható, hogy meg fog történni, és elég konkrét ahhoz, hogy lehetővé tegye következtetések levonását az ilyen körülményeknek vagy eseménynek pénzügyi eszközök vagy a kapcsolódó származtatott pénzügyi eszközök árfolyamára esetlegesen gyakorolt hatásáról.

(2) A 2003/6/EK irányelv 1. cikke 1. pontjának alkalmazásában »az az információ, amelynek nyilvánosságra hozatala valószínűleg jelentős hatást gyakorolna a szóban forgó pénzügyi eszközök vagy a kapcsolódó származtatott pénzügyi eszközök árfolyamára«, olyan információ, amelyet az ésszerűen eljáró befektető nagy valószínűséggel felhasználna a befektetési döntése meghozatalához.”

A francia jog

- 9 A 2004. november 12-i rendelet (a JORF 2004. november 24-i száma, 19749. o.) jóváhagyta az AMF általános szabályzatának II. és VI. könyvét, amelyek közül a II. könyv címe „Kibocsátók és pénzügyi információ”, a VI. könyvé pedig a „Piaci visszaélések: bennfentes kereskedelem és piaci manipuláció”.
- 10 Az említett általános szabályzat II. könyvében szereplő, a 2007. január 4-i rendeletből (a JORF 2007. január 20-i száma, 1204. o.) származó 223–2. cikk az alábbiak szerint rendelkezik:

„I. – A kibocsátónak a lehető leghamarabb nyilvánosságra kell hoznia minden, a 621–1. cikkben meghatározott, őt közvetlenül érintő bennfentes információt.

[...]”

- 11 Az ugyanezen általános szabályzat VI. könyvében szereplő 621–1. cikk első és második bekezdése az alábbiak szerint rendelkezik:

„A bennfentes információ olyan pontos információ, amelyet nem hoztak nyilvánosságra, és amely közvetlenül vagy közvetve egy vagy több kibocsátóval, illetve egy vagy több pénzügyi eszközzel kapcsolatos, és amelynek nyilvánosságra hozatala valószínűleg jelentős hatást gyakorolna a szóban forgó pénzügyi eszközök vagy a kapcsolódó származtatott pénzügyi eszközök árfolyamára.

Azt az információt kell pontosnak tekinteni, amely létező vagy várhatóan létrejövő körülményekre, vagy olyan eseményre vonatkozik, amely megtörtént vagy alappal várható, hogy meg fog történni, és lehetővé teszi következtetések levonását az ilyen körülményeknek vagy eseménynek az érintett pénzügyi eszközök vagy a kapcsolódó származtatott pénzügyi eszközök árfolyamára esetlegesen gyakorolt hatásáról.”

Az alapeljárás és az előzetes döntéshozatalra előterjesztett kérdés

- 12 Ahogyan az előzetes döntéshozatalra utaló határozatból kitűnik, 2006. decembere és 2007. júniusa között a Wendel SA, amely igazgatóságának elnöke J-B. Lafonta volt, négy hitelintézettel teljeshozam-csereügyletekre („total return swaps”) (a továbbiakban: TRS) vonatkozó szerződéseket kötött, amelyek mögöttes eszközeit a Saint-Gobain társaság részvényei képezték. Fedezetük biztosítása érdekében e hitelintézetek összesen 85 millió Saint-Gobain-részvényt szereztek. A TRS-ek megkötésével párhuzamosan a Wendel SA az említett hitelintézetektől és egy további hitelintézettől pénzügyi támogatásban részesült, amelynek teljes összege megközelítette a TRS-ek összegét.
- 13 Miután a Wendel SA 2007. szeptember 3-án elhatározta, hogy fokozatosan lebonyolítja a TRS-eket, ezen időpont és 2007. november 27. között több mint 66 millió, a Saint-Gobainben 17,6%-os részesedést képviselő részvényt szerzett. 2007. szeptember 26. és 2008. március 26. között fokozatosan bejelentette az AMF-nek a Saint-Gobain társaságban fennálló 5%-os, 10%-os, 15%-os és 20%-os részesedések átlépését.
- 14 A Saint-Gobainben való részesedésszerzés feltételei kapcsán indított vizsgálat lezárását követően az AMF a megállapította, hogy noha a Wendel SA igazgatósága 2007. szeptember 3-án döntött hivatalosan arról, hogy átalakítja a Saint-Gobainnek való gazdasági kitettséget a társaság részvényeinek birtoklásává, az e vizsgálat lezárultával készült jelentésében szereplő körülmények, illetve a TRS-szerződések aláírásának, és azon finanszírozások Wendel SA általi megszerzésének egybeesése, amelyek lehetővé tették az utóbbi számára a Saint-Gobain – hitelintézetek által a TRS-ügyletek lebonyolítása keretében átruházott – részvényeinek az értékpapírpiacra történő megszerzését, azt bizonyítják, hogy a Wendel SA-nak a Saint-Gobainben történő jelentős részesedésszerzésre irányuló szándéka már eredetileg is fennállt, és e fő cél érdekében került sor erre a pénzügyi műveletre.

- 15 Az AMF tehát egyrészt azt kifogásolta, hogy a Wendel SA és J-B. Lafonta nem hozta legkésőbb 2007. június 21-ig, az összes TRS-szerződés megkötésének időpontjáig nyilvánosságra a Wendel SA által előkészített, arra irányuló pénzügyi művelet fő jellemzőit, „hogy lehetővé tegye számára, hogy jelentős részesedést szerezzen a Saint-Gobainben, másrészt pedig azt, hogy az 5%-os küszöb átlépésének bejelentésére irányuló kötelezettségének keletkezése előtt nem hozta nyilvánosságra azt a bennfentes információt, amely abban állt, hogy a Wendel SA annak érdekében hajtotta végre a fent leírt műveletet, hogy jelentős részesedést szerezhessen a Saint-Gobainben.
- 16 2010. december 13-i határozatával az AMF szankciós bizottsága megállapította, hogy e kifogások megalapozottak, és egyenként 1,5 millió euró összegű bírsággal sújtotta a Wendel SA-t és J-B. Lafontát.
- 17 J-B. Lafonta keresetet nyújtott be a cour d'appel de Paris (párizsi fellebbviteli bíróság) előtt e határozat azon részének hatályon kívül helyezése iránt, amelyben bírságot szabott ki a részére. 2012. május 31-én hozott ítéletével a cour d'appel de Paris a keresetet elutasította.
- 18 J-B. Lafonta felülvizsgálati kérelmet nyújtott be ezen ítélet ellen. Kérelmének alátámasztására J-B. Lafonta arra hivatkozik, hogy az AMF általános szabályzata 621–1. cikkének második bekezdése értelmében, amelyre ugyanezen szabályzat 223–2. cikke utal, azt az információt kell pontosnak tekinteni, „amely létező vagy várhatóan létrejövő körülményekre, vagy olyan eseményre vonatkozik, amely megtörtént vagy alappal várható, hogy meg fog történni, és lehetővé teszi következtetések levonását az ilyen körülményeknek vagy eseménynek az érintett pénzügyi eszközök vagy a kapcsolódó származtatott pénzügyi eszközök árfolyamára esetlegesen gyakorolt hatásáról. Ebből J-B. Lafonta szerint kitűnik, hogy valamely információ ezen rendelkezés értelmében csak akkor pontos, ha lehetővé teszi birtokosa számára, hogy előre lássa, hogy az érintett kibocsátó értékpapírjának árfolyama milyen irányba fog változni, amikor ezt az információt nyilvánosságra hozzák. Csak az érintett részvényárfolyam emelkedésének vagy esésének előrejelzését lehetővé tevő információ alapján tudhatja annak birtokosa, hogy vennie vagy eladnia kell, és ebből következően csak az ilyen információ biztosít számára előnyt a többi, azt nem ismerő piaci szereplővel szemben. J-B. Lafonta hozzáteszi, hogy a jelen ügyben nem lehetett előre látni, hogy milyen – emelkedéssel vagy eséssel járó – következményei lesznek a Wendel SA részvényárfolyamára nézve az arra vonatkozó információ közlésének, hogy e társaság részesedést szerez a Saint-Gobain társaságban.
- 19 Az AMF erre azt hozza fel ellenérvként, hogy e követelmény meghaladja a 2003/6 irányelv és a 2003/124 irányelv szövegének előírásait, amelyek nem utalnak az információ érintett pénzügyi eszközök árfolyamára gyakorolt potenciális hatásának irányára. Az AMF szerint minden olyan információ, amelyről megállapítható, hogy ha ismertté válna, az árfolyam megváltozását eredményezné, pusztán e tény alapján pontos információnak minősül, mivel a pontos és a pontatlan információ elhatárolásának kritériuma az a lehetőség, hogy az előbbi hatást gyakorolhat a piacra.
- 20 E körülmények között a Cour de cassation felfüggesztette az eljárást, és előzetes döntéshozatal céljából a következő kérdést terjesztette a Bíróság elé:

„Ügy kell-e értelmezni a 2003/6/EK irányelv 1. cikkének 1. pontját, és a 2003/124/EK irányelv 1. cikkének (1) bekezdését, hogy e rendelkezések értelmében csak azok az információk pontosak, amelyekből kellő valószínűséggel levonható az a következtetés, hogy az érintett pénzügyi eszközök árfolyamára gyakorolt potenciális hatásuk egy meghatározott irányba hat, amint nyilvánosságra hozzák azokat?”

Az előzetes döntéshozatalra előterjesztett kérdésekről

- 21 Előjáróban meg kell jegyezni, hogy 2003/6 irányelv (2) és (12) preambulumbekzdéséből kitűnik, hogy annak célja, hogy biztosítsa az uniós pénzügyi piacok integritását, és erősítse az e piacokba befektetők bizalmát, amely bizalom különösen azon a tényen nyugszik, hogy a befektetők egyenlő bánásmódban részesülnek, és megvédik őket a bennfentes információk jogellenes felhasználásával szemben (lásd ebben az értelemben: Spector Photo Group és Van Raemdonck ítélet, C-45/08, EU:C:2009:806, 47. pont; IMC Securities ítélet, C-445/09, EU:C:2011:459, 27. pont; Geltl-ítélet, C-19/11, EU:C:2012:397, 33. pont).
- 22 E célból, míg a 2003/6 irányelv 2. cikkének (1) bekezdése tiltja a bennfentes kereskedelmet, az említett irányelv 6. cikkének (1) bekezdése kötelezi a kibocsátókat arra, hogy a lehető leghamarabb tájékoztassák a nyilvánosságot az említett kibocsátókat közvetlenül érintő bennfentes információkról. Ahogyan az említett irányelv (24) preambulumbekzdése hangsúlyozza a nyilvánosság gyors és hiteles tájékoztatása erősíti a piac integritását, ezzel szemben a kibocsátók általi szelektív információszolgáltatás a pénzügyi piacok integritása iránti befektetői bizalom elvesztéséhez vezethet.
- 23 A 2003/6 irányelv 1. cikke 1. pontjának első bekezdése a „bennfentes információ” fogalmát akként határozza meg, hogy az „olyan pontos információ, amelyet nem hoztak nyilvánosságra”, és amely pénzügyi eszközök egy vagy több kibocsátójával, illetve egy vagy több pénzügyi eszközzel kapcsolatos, és „amelynek nyilvánosságra hozatala valószínűleg jelentős hatást gyakorolna a szóban forgó pénzügyi eszközök vagy a kapcsolódó származtatott pénzügyi eszközök árára”.
- 24 A „bennfentes információ” fogalmának a fenti rendelkezés szerinti meghatározása ennek megfelelően négy alapvető elemet tartalmaz. Először is, pontos információról van szó. Másodszor, ezt az információt nem hozták nyilvánosságra. Harmadszor, ez az információ közvetlenül vagy közvetve pénzügyi eszközök egy vagy több kibocsátójával, illetve egy vagy több pénzügyi eszközzel kapcsolatos. Negyedszer, ezen információ nyilvánosságra hozatala valószínűleg jelentős hatást gyakorolna a szóban forgó pénzügyi eszközök vagy a kapcsolódó származtatott pénzügyi eszközök árfolyamára (Geltl-ítélet, EU:C:2012:397, 25. pont).
- 25 A Bíróság rámutatott, hogy a bennfentes információ – köszönhetően nem nyilvános és pontos jellegének, valamint azon képességének, hogy jelentősen képes befolyásolni az érintett pénzügyi eszközök árfolyamát – az azzal rendelkező bennfentesnek előnyt biztosít a többi olyan piaci szereplővel szemben, akiknek arról nincs tudomása (lásd: Spector Photo Group és Van Raemdonck ítélet, EU:C:2009:806, 52. pont).
- 26 Azt is meg kell jegyezni, hogy a piaci résztvevők jogbiztonságának fokozása érdekében a 2003/124 irányelv – ahogyan az a (3) preambulumbekzdéséből kitűnik – pontosabban kívánta meghatározni a bennfentes információ fogalmának első és negyedik lényegi elemét, ahogyan azok a jelen ítélet 24. pontjában is említésre kerültek.
- 27 Az első elemet illetően tehát a 2003/124/EK irányelv 1. cikkének (1) bekezdése úgy rendelkezik, hogy „azt az információt kell pontosnak tekinteni, amely létező vagy alappal várhatóan létrejövő körülményekre, vagy olyan eseményre vonatkozik, amely megtörtént vagy alappal várható, hogy meg fog történni, és elég konkrét ahhoz, hogy lehetővé tegye következtetések levonását az ilyen körülményeknek vagy eseménynek pénzügyi eszközök vagy a kapcsolódó származtatott pénzügyi eszközök árfolyamára esetlegesen gyakorolt hatásáról”. A negyedik elem kapcsán ezen irányelv 1. cikkének (2) bekezdése kimondja, hogy az az információ, amelynek nyilvánosságra hozatala valószínűleg jelentős hatást gyakorolna a szóban forgó pénzügyi eszközök árára, „olyan információ, amelyet az ésszerűen eljáró befektető nagy valószínűséggel felhasználna a befektetési döntése meghozatalához”.

- 28 A Bíróság kimondta, hogy a „bennfentes információnak” a 2003/124 irányelv 1. cikkében ily módon meghatározott fogalmában szereplő két alapvető fogalmi elem egymástól független, és azok olyan minimális feltételeknek minősülnek, amelyek közül mindegyiknek teljesülnie kell ahhoz, hogy valamely információt a 2003/6 irányelv 1. cikkének 1. pontja értelmében „bennfentesnek” lehessen tekinteni (lásd ebben az értelemben: *Geltl*-ítélet, EU:C:2012:397, 52 és 53. pont).
- 29 A fenti elvek felidézését követően meg kell említeni, hogy a kérdést előterjesztő bíróság által feltett kérdés kizárólag arra irányul, hogy felvilágosítást kapjon a bennfentes információ fogalma meghatározásának első lényegi eleméről, azaz az információ pontos jellegéről.
- 30 E tekintetben meg kell állapítani, ahogyan arra a főtanácsnok az indítványának 37. pontjában rámutatott, hogy az említett rendelkezés szövegéből nem következik, hogy a „pontos” információ csak olyan információkra vonatkozna, amelyek lehetővé teszik annak meghatározását, hogy az érintett pénzügyi eszközök vagy az azokhoz kapcsolódó származtatott pénzügyi eszközök árfolyama milyen irányba fog változni.
- 31 A 2003/124 irányelv 1. cikkének (1) bekezdésében használt kifejezéseknek szokásosan tulajdonított jelentés szerint ugyanis meg kell állapítani, hogy a szóban forgó feltétel teljesítéséhez elegendő, ha az információ kellően konkrét vagy egyedi ahhoz, hogy olyan alapot képezhessen, amely lehetővé teszi annak értékelését, hogy a körülmények összessége vagy az annak tárgyát képező esemény befolyásolja-e azon pénzügyi eszközök árfolyamát, amelyekre vonatkozik. Következésképpen e rendelkezés a „bennfentes információ” fogalmából csak az olyan homályos vagy általános információkat zárja ki, amelyek egyáltalán nem teszik lehetővé következtetés levonását az általuk az érintett pénzügyi eszközök árfolyamára gyakorolt lehetséges hatást illetően.
- 32 Ezen értelmezést mind a 2003/124 irányelv 1. cikkének általános rendszere, mind pedig a 2003/6 irányelv célkitűzése megerősíti.
- 33 A 2003/124 irányelv 1. cikkének általános rendszerét illetően J-B. Lafonta úgy véli, hogy valamely információ csak azzal a feltétellel tekinthető pontosnak, hogy lehetővé teszi a birtokosa számára annak meghatározását, hogy az érintett pénzügyi eszköz árfolyama milyen irányba fog változni, mivel kizárólag az e feltételt teljesítő információ teszi lehetővé e birtokos számára annak meghatározását, hogy megvegye vagy eladja e pénzügyi eszközt, és ennek következtében előnyt biztosít a számára a többi piaci szereplővel szemben.
- 34 Márpedig e tekintetben meg kell említeni, hogy a 2003/124 irányelv 1. cikkének (1) bekezdéséhez hasonlóan ezen irányelv 1. cikkének (2) bekezdése nem követeli meg, hogy az információ lehetővé tegye annak meghatározását, hogy az érintett pénzügyi eszközök árfolyama milyen irányba fog változni. Egy adott információt ugyanis annak ellenére is felhasználhat valamely ésszerűen eljáró befektető a befektetési döntése megalapozása részeként, és ily módon teljesítheti az említett irányelv 1. cikkének (2) bekezdésében említett feltételt, hogy ezen információ nem teszi lehetővé annak előrelátását, hogy az érintett pénzügyi eszközök árfolyama milyen meghatározott irányba fog változni.
- 35 A 2003/6 irányelv célkitűzését illetően hangsúlyozni kell, ahogyan azt a főtanácsnok az indítványának 39. pontjában megjegyezte, hogy a 2003/6 irányelv 1. cikke 1. pontja és a 2003/124 irányelv 1. cikke (1) bekezdése hatályának kizárólag azon információkra való korlátozása, amelyek lehetővé teszik annak meghatározását, hogy az érintett pénzügyi eszközök árfolyama milyen irányba fog változni, veszélyeztetné a jelen ítélet 21. pontjában említett célokat.
- 36 A pénzügyi piacok fokozott összetettsége ugyanis különösen megnehezíti annak pontos értékelését, hogy a pénzügyi eszközök árfolyama milyen irányba fog változni, ahogyan arra egyébiránt a 2003/124 irányelv (1) preambulumbekkezdése is emlékeztet, amely több olyan tényezőre utal, amelyek egy adott helyzetben érinthetik az árfolyamokat. E feltételek mellett, amelyek általánosítva az egyes befektetőktől függően eltérő értékeléseket eredményeznek, ha elfogadott lenne, hogy az információ csak azzal a

feltétellel tekinthető pontosnak, hogy lehetővé teszi annak meghatározását, hogy az érintett pénzügyi eszközök árfolyama milyen irányba fog változni, abból az következne, hogy az információk birtokosa ürügyül felhozhatná az e tekintetben fennálló bizonytalanságot annak érdekében, hogy az említett információk közül egyesek nyilvánosságra hozatalától tartózkodjon, és ily módon a többi piaci szereplő kárára azokból hasznot húzzon.

- 37 Ezen összefüggésben arra is rá kell mutatni, hogy a 2003/124 irányelv előkészítő anyagaiból kitűnik, hogy az annak lehetőségére való utalást, hogy következtetés vonható le az információ érintett pénzügyi eszközök árfolyamára gyakorolt hatásának „irányát” illetően, amely szerepelt az európai értékpapír-piaci szabályozók bizottsága (CESR) „CESR-vélemény a piaci visszaélésről szóló irányelvjavaslat végrehajtási intézkedéseinek 2. szintjéről” („CESR’s Advice on Level 2 Implementing Measures for the proposed Market Abuse Directive”) című, a Bizottságnak szánt, 2002 decemberében elfogadott CESR/02–089d. sz. szakvéleményének nyilvános konzultációra bocsátott változatában, később törlésre került, éppen annak elkerülése végett, hogy e hivatkozás ürügyül szolgálhasson az információk nyilvánosságra hozatalának elmaradására.
- 38 A fenti megfontolások összességére tekintettel az előterjesztett kérdésre azt a választ kell adni, hogy a 2003/6 irányelv 1. cikkének 1. pontját, és a 2003/124 irányelv 1. cikkének (1) bekezdését úgy kell értelmezni, hogy azok nem írják elő, hogy annak érdekében, hogy az információkat e rendelkezések értelmében véve pontosnak lehessen tekinteni, azokból kellő valószínűséggel levonhatónak kell lennie azon következtetésnek, hogy az érintett pénzügyi eszközök árfolyamára gyakorolt potenciális hatások egy meghatározott irányba hat, amint nyilvánosságra hozzák őket.

A költségekről

- 39 Mivel ez az eljárás az alapeljárásban részt vevő felek számára a kérdést előterjesztő bíróság előtt folyamatban lévő eljárás egy szakaszát képezi, ez a bíróság dönt a költségekről. Az észrevételeknek a Bíróság elé terjesztésével kapcsolatban felmerült költségek, az említett felek költségeinek kivételével, nem téríthetők meg.

A fenti indokok alapján a Bíróság (második tanács) a következőképpen határozott:

A bennfentes kereskedelemről és a piaci manipulációról (piaci visszaélés) szóló, 2003. január 28-i 2003/6/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv 1. cikkének 1. pontját és a 2003/6/EK európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a bennfentes információ meghatározása és közzététele, valamint a piaci manipuláció meghatározása tekintetében történő végrehajtásáról szóló, 2003. december 22-i 2003/124/EK bizottsági irányelv 1. cikkének (1) bekezdését úgy kell értelmezni, hogy azok nem írják elő, hogy annak érdekében, hogy az információkat e rendelkezések értelmében véve pontosnak lehessen tekinteni, azokból kellő valószínűséggel levonhatónak kell lennie azon következtetésnek, hogy az érintett pénzügyi eszközök árfolyamára gyakorolt potenciális hatásuk egy meghatározott irányba hat, amint nyilvánosságra hozzák őket.

Aláírások