



# Jurisprudentie

ARREST VAN HET HOF (Tweede kamer)

11 maart 2015\*

„Prejudiciële verwijzing — Onderlinge aanpassing van wetgevingen — Richtlijn 2003/6/EG — Artikel 1, punt 1 — Richtlijn 2003/124/EG — Artikel 1, lid 1 — Voorwetenschap — Begrip ‚informatie die concreet is’ — Potentiële beïnvloeding van de koers van financiële instrumenten in een bepaalde zin”

In zaak C-628/13,

betreffende een verzoek om een prejudiciële beslissing krachtens artikel 267 VWEU, ingediend door de Cour de cassation (Frankrijk) bij beslissing van 26 november 2013, ingekomen bij het Hof op 2 december 2013, in de procedure

**Jean-Bernard Lafonta**

tegen

**Autorité des marchés financiers,**

wijst

HET HOF (Tweede kamer),

samengesteld als volgt: R. Silva de Lapuerta, kamerpresident, K. Lenaerts, vicepresident van het Hof, waarnemend rechter van de Tweede kamer, J.-C. Bonichot, A. Arabadjiev en J. L. da Cruz Vilaça (rapporteur), rechters,

advocaat-generaal: M. Wathelet,

griffier: V. Tourrès, administrateur,

gezien de stukken en na de terechtzitting op 13 november 2014,

gelet op de opmerkingen van:

- J.-B. Lafonta, vertegenwoordigd door E. Piwnica, advocat,
- de Franse regering, vertegenwoordigd door D. Colas, S. Menez en S. Ghiandoni als gemachtigden,
- de Tsjechische regering, vertegenwoordigd door M. Smolek en J. Vlácil als gemachtigden,
- de Duitse regering, vertegenwoordigd door T. Henze en A. Wiedmann als gemachtigden,

\* Procestaal: Frans.

- de Italiaanse regering, vertegenwoordigd door G. Palmieri als gemachtigde, bijgestaan door P. Gentili, avvocato dello Stato,
  - de Poolse regering, vertegenwoordigd door B. Majczyna, K. Maćkowska en K. Pawłowska als gemachtigden,
  - de Europese Commissie, vertegenwoordigd door J. Hottiaux en I. Rogalski als gemachtigden,
- gehoord de conclusie van de advocaat-generaal ter terechtzitting van 18 december 2014,  
het navolgende

### Arrest

- 1 Het verzoek om een prejudiciële beslissing betreft de uitlegging van artikel 1, punt 1, van richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik) (PB L 96, blz. 16), en artikel 1, lid 1, van richtlijn 2003/124/EG van de Commissie van 22 december 2003 tot uitvoering van richtlijn 2003/6 wat de definitie en openbaarmaking van voorwetenschap en de definitie van marktmanipulatie betreft (PB L 339, blz. 70).
- 2 Dit verzoek is ingediend in het kader van een geding tussen J.-B. Lafonta en de Autorité des marchés financiers (hierna: „AMF”) over het besluit van de sanctiecommissie van de AMF van 13 december 2010 om Lafonta te veroordelen tot een geldboete omdat hij informatie over een financiële transactie die Wendel SA in staat zou stellen een aanzienlijke deelneming te verwerven in het kapitaal van de groep Saint-Gobain (hierna: „Saint-Gobain”), niet openbaar had gemaakt.

### Toepasselijke bepalingen

#### *Unierecht*

#### Richtlijn 2003/6

- 3 De overwegingen 2, 12 en 24 van richtlijn 2003/6 luiden:
    - „(2) Voor een geïntegreerde en efficiënte financiële markt is marktintegriteit nodig. Een goede werking van de effectenmarkten en vertrouwen van het publiek in de markten zijn noodzakelijke voorwaarden voor economische groei en welvaart. Marktmisbruik schaadt de integriteit van de financiële markten en schendt het vertrouwen van het publiek in effecten en derivaten.
- [...]
- (12) Marktmisbruik omvat handel met voorwetenschap en marktmanipulatie. De wetgeving tegen handel met voorwetenschap dient hetzelfde doel als wetgeving tegen marktmanipulatie: het waarborgen van de integriteit van de Europese financiële markten en het vergroten van het vertrouwen van de beleggers in deze markten.

[...]

(24) Een snelle en eerlijke bekendmaking van informatie verhoogt de marktintegriteit, terwijl de selectieve bekendmaking van informatie door emittenten het vertrouwen van beleggers in de integriteit van de financiële markten kan schaden. [...]"

4 Volgens artikel 1, punt 1, eerste alinea, van richtlijn 2003/6 wordt onder „voorwetenschap” voor de toepassing van deze richtlijn verstaan: „niet openbaar gemaakte informatie die concreet is en die rechtstreeks of middellijk betrekking heeft op een of meer emittenten van financiële instrumenten of op een of meer financiële instrumenten en die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de koers van deze financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten”.

5 In artikel 2, lid 1, eerste alinea, van deze richtlijn is bepaald:

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

6 Artikel 6, lid 1, eerste alinea, van deze richtlijn bepaalt;

„De lidstaten dragen er zorg voor dat emittenten van financiële instrumenten voorwetenschap zo snel mogelijk openbaar maken, voor zover deze rechtstreeks betrekking heeft op de betrokken emittent.”

Richtlijn 2003/124

7 De overwegingen 1 en 3 van richtlijn 2003/124 luiden:

„(1) Redelijk handelende beleggers baseren hun beleggingsbeslissingen op informatie die reeds voor hen beschikbaar is, d.w.z. vooraf beschikbare informatie. De vraag of een redelijk handelende belegger bij het nemen van een beleggingsbeslissing met een bepaalde inlichting rekening zou kunnen houden, moet derhalve worden beoordeeld op basis van de vooraf beschikbare informatie. Bij een dergelijke beoordeling moet rekening worden gehouden met de verwachte invloed van de inlichting in kwestie op de totaliteit van de activiteit van de betrokken emittent, de betrouwbaarheid van de informatiebron en alle andere marktvariabelen die onder de gegeven omstandigheden van invloed kunnen zijn op het desbetreffend financieel instrument of daarvan afgeleid financieel instrument.

[...]

(3) Aan marktdeelnemers dient meer rechtszekerheid te worden geboden door een nauwkeuriger omschrijving te geven van twee essentiële facetten van de definitie van voorwetenschap, namelijk van ‚informatie die concreet is’ en van ‚informatie die een aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de koers van financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten’.”

8 Artikel 1 van deze richtlijn, met het opschrift „Voorwetenschap”, bepaalt:

„1. Voor de toepassing van artikel 1, punt 1, van richtlijn 2003/6/EG wordt informatie geacht concreet te zijn indien zij betrekking heeft op een situatie die bestaat of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal ontstaan, dan wel op een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal plaatsvinden, en indien de informatie specifiek

genoeg is om er een conclusie uit te trekken omtrent de mogelijke invloed van bovenbedoelde situatie of gebeurtenis op de koers van financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten.

2. Voor de toepassing van artikel 1, punt 1, van richtlijn 2003/6/EG wordt verstaan onder ‚informatie die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de koers van financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten’, informatie waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren.”

#### *Frans recht*

9 Bij besluit van 12 november 2004 (JORF van 24 november 2004, blz. 19749) zijn de boeken II tot en met VI van het algemeen reglement van de AMF goedgekeurd. Boek II is getiteld „Emittenten en financiële informatie” en boek VI „Marktmisbruik: handel met voorwetenschap en marktmanipulatie”.

10 Artikel 223-2 in boek II van dit algemeen reglement, vastgesteld bij besluit van 4 januari 2007 (JORF van 20 januari 2007, blz. 1204) bepaalt:

„I. Emittenten maken voorwetenschap in de zin van artikel 621-1 die hen rechtstreeks betreft, zo snel mogelijk openbaar.

[...]”

11 Artikel 621-1, eerste en tweede alinea, in boek VI van dat algemeen reglement bepaalt:

„Voorwetenschap is concrete, niet openbaar gemaakte informatie die rechtstreeks of middellijk betrekking heeft op een of meer emittenten van financiële instrumenten of op een of meer financiële instrumenten en die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de koers van deze financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten.

Informatie wordt geacht concreet te zijn indien zij betrekking heeft op een situatie dan wel op een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden of kan plaatsvinden, en indien het mogelijk is er een conclusie uit te trekken omtrent de mogelijke invloed van bovenbedoelde situatie of gebeurtenis op de koers van de betrokken financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten.”

#### **Hoofdgeding en prejudiciële vraag**

12 Zoals blijkt uit de verwijzingsbeslissing heeft Wendel SA, waarvan de raad van bestuur werd voorgezeten door Lafonta, tussen december 2006 en juni 2007 met vier kredietinstellingen „total return swaps” (totaleopbrengstswaps; hierna: „TRS”) gesloten met als onderliggende activa aandelen van Saint-Gobain. Om hun posities af te dekken hebben deze instellingen in totaal 85 miljoen aandelen van Saint-Gobain verworven. Parallel aan de TRS heeft Wendel SA van deze kredietinstellingen en een andere kredietinstelling financiële steun ontvangen voor een totaalbedrag dat ongeveer overeenkwam met het bedrag van de TRS.

13 Na op 3 september 2007 te hebben besloten om de TRS geleidelijk af te wikkelen, heeft Wendel SA tussen die datum en 27 november 2007 meer dan 66 miljoen aandelen verworven, die 17,6 % van het kapitaal van Saint-Gobain uitmaakten. Tussen 26 september 2007 en 26 maart 2008 heeft zij de AMF ervan in kennis gesteld dat zij de drempels van achtereenvolgens 5 %, 10 %, 15 % en 20 % van het kapitaal van Saint-Gobain had overschreden.

- 14 Na een onderzoek naar de omstandigheden waaronder de participatie in het kapitaal van Saint-Gobain was vergroot, concludeerde de AMF dat Wendel SA weliswaar op 3 september 2007 officieel het besluit had genomen om de economische blootstelling aan Saint-Gobain om te zetten in daadwerkelijk aanhouden van effecten van deze vennootschap, maar dat uit de gegevens in het onderzoeksrapport en uit het feit dat Wendel SA ten tijde van de ondertekening van de TRS-overeenkomsten financiële steun ontving die haar de mogelijkheid bood om op termijn op de markt effecten van Saint-Gobain te verwerven die in het kader van de afwikkeling van de TRS door de banken zouden worden overgedragen, bleek dat Wendel SA van meet af aan voornemens was om een aanzienlijke participatie te nemen in het kapitaal van Saint-Gobain en dat de betrokken financiële transactie met dat doel was opgezet.
- 15 De AMF heeft Wendel SA en Lafonta bijgevolg verweten dat zij de voornaamste kenmerken van de door de Wendel SA voorbereide financiële transactie, die haar in staat diende te stellen een aanzienlijke deelneming te verwerven in het kapitaal van Saint-Gobain, niet uiterlijk op 21 juni 2007, de datum waarop alle TRS waren gesloten, openbaar hebben gemaakt, en dat zij vóór het ontstaan van de verplichting voor Wendel SA om mee te delen dat de drempel van 5 % was overschreden, niet openbaar hebben gemaakt dat zij voorwetenschap hadden van het feit dat Wendel SA bovengenoemde transactie had opgezet om een aanzienlijke participatie in het kapitaal van Saint-Gobain te kunnen nemen.
- 16 Bij besluit van 13 december 2010 heeft de sanctiecommissie van de AMF deze grieven gegrond verklaard en Wendel SA en Lafonta elk een geldboete van 1,5 miljoen EUR opgelegd.
- 17 Lafonta heeft tegen dat besluit beroep tot nietigverklaring ingesteld bij de Cour d'appel de Paris voor zover hem daarbij een geldboete was opgelegd. Bij arrest van 31 mei 2012 heeft de Cour d'appel de Paris het beroep verworpen.
- 18 Tegen dat arrest heeft Lafonta beroep in cassatie ingesteld. Ter onderbouwing van zijn beroep voert Lafonta aan dat informatie betreffende een situatie of een gebeurtenis slechts concreet is in de zin van de tweede alinea van artikel 621-1 van het algemeen reglement van de AMF, waarnaar artikel 223-2 van dat reglement verwijst, „indien zij betrekking heeft op een situatie dan wel op een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden of kan plaatsvinden, en hieruit een conclusie kan worden getrokken omtrent de mogelijke invloed van deze situatie of gebeurtenis op de koers van de betrokken financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten”. Volgens Lafonta volgt daaruit dat de informatie slechts concreet is in de zin van deze bepaling indien de houder van deze informatie op basis hiervan kan voorzien in welke richting de koers van het betrokken effect zal evolueren wanneer deze informatie openbaar wordt gemaakt. De houder van de informatie kan enkel weten of hij moet kopen dan wel verkopen indien hij op basis van deze informatie kan voorzien of de koers van het betrokken effect zal stijgen dan wel dalen. Slechts in dat geval levert deze informatie hem dus een voordeel op ten opzichte van alle andere marktdeelnemers, die hier niet van op de hoogte zijn. Lafonta voegt hieraan toe dat in casu niet kon worden voorzien of de bekendmaking van de informatie betreffende de deelneming van Wendel SA in het kapitaal van Saint-Gobain de koers van het aandeel van Wendel SA zou doen stijgen of dalen.
- 19 Volgens de AMF gaat een dergelijk vereiste verder dan wat in de tekst van de richtlijnen 2003/6 en 2003/124 is bepaald. In deze richtlijnen is nergens sprake van de richting waarin de koers van de betrokken financiële instrumenten ten gevolge van de bekendmaking zou kunnen evolueren. Zij betoogt dat elke informatie waarvoor kan worden geconcludeerd dat zij tot een koerswijziging zou kunnen leiden indien zij bekend was, door dit loutere feit concrete informatie vormt. Het onderscheidend criterium tussen concrete informatie en niet-concrete informatie is of zij invloed kan uitoefenen op de markt.

20 Daarop heeft de Cour de cassation de behandeling van de zaak geschorst en het Hof de volgende prejudiciële vraag gesteld:

„Moeten artikel 1, punt 1, van richtlijn [2003/6] en artikel 1, lid 1, van richtlijn [2003/124] aldus worden uitgelegd dat enkel informatie waaruit met een voldoende mate van waarschijnlijkheid kan worden afgeleid in welke zin de koers van de betrokken financiële instrumenten mogelijkermijns zal worden beïnvloed zodra zij openbaar zal worden gemaakt, concrete informatie in de zin van deze bepalingen kan vormen?”

### **Beantwoording van de prejudiciële vraag**

21 Vooraf moet worden opgemerkt dat uit de overwegingen 2 en 12 van richtlijn 2003/6 naar voren komt dat deze ertoe strekt de integriteit van de financiële markten van de Europese Unie te waarborgen en het vertrouwen van de beleggers te vergroten, welk vertrouwen onder meer berust op de omstandigheid dat zij op voet van gelijkheid verkeren en dat zij zullen worden beschermd tegen het ongeoorloofde gebruik van voorwetenschap (zie in die zin arresten *Spector Photo Group* en *Van Raemdonck*, C-45/08, EU:C:2009:806, punt 47; *IMC Securities*, C-445/09, EU:C:2011:459, punt 27, en *Geltl*, C-19/11, EU:C:2012:397, punt 33).

22 Daartoe verbiedt artikel 2, lid 1, van richtlijn 2003/6 handel met voorwetenschap en bepaalt artikel 6, lid 1, van die richtlijn dat emittenten van financiële instrumenten voorwetenschap zo snel mogelijk openbaar moeten maken, voor zover deze rechtstreeks op hen betrekking heeft. Zoals overweging 24 van deze richtlijn onderstreept, verhoogt een snelle en eerlijke bekendmaking van informatie de marktintegriteit, terwijl de selectieve bekendmaking van informatie het vertrouwen van beleggers in de integriteit van de financiële markten kan schaden.

23 Het begrip voorwetenschap wordt in artikel 1, punt 1, eerste alinea, van richtlijn 2003/6 omschreven als „niet openbaar gemaakte informatie die concreet is en die rechtstreeks of middellijk betrekking heeft op een of meer emittenten van financiële instrumenten of op een of meer financiële instrumenten en die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de koers van deze financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten”.

24 De definitie van het begrip voorwetenschap in deze bepaling omvat dus vier essentiële bestanddelen. In de eerste plaats betreft het informatie die concreet is. In de tweede plaats is deze informatie niet openbaar gemaakt. In de derde plaats heeft zij rechtstreeks of middellijk betrekking op een of meer financiële instrumenten of de emittenten ervan. In de vierde plaats zou zij, indien zij openbaar werd gemaakt, een aanzienlijke invloed kunnen hebben op de koers van deze financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten (arrest *Geltl*, EU:C:2012:397, punt 25).

25 Het Hof heeft opgemerkt dat voorwetenschap, omdat zij niet openbaar is gemaakt, concreet is en aanzienlijke invloed kan hebben op de koers van de betrokken financiële instrumenten, de ingewijde die erover beschikt, een voordeel verschaft vergeleken met alle andere marktdeelnemers die daarvan niet op de hoogte zijn (zie arrest *Spector Photo Group* en *Van Raemdonck*, EU:C:2009:806, punt 52).

26 Daarnaast verdient vermelding dat richtlijn 2003/124, zoals naar voren komt uit overweging 3 ervan, het eerste en het vierde wezenlijke bestanddeel van het begrip voorwetenschap, zoals genoemd in punt 24 van dit arrest, nauwkeuriger heeft willen omschrijven om de rechtszekerheid voor de marktdeelnemers te vergroten.

27 Met betrekking tot het eerste bestanddeel bepaalt artikel 1, lid 1, van richtlijn 2003/124 dat informatie wordt „geacht concreet te zijn indien zij betrekking heeft op een situatie die bestaat of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal ontstaan, dan wel op een gebeurtenis die heeft

plaatsgevonden of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal plaatsvinden, en indien de informatie specifiek genoeg is om er een conclusie uit te trekken omtrent de mogelijke invloed van bovenbedoelde situatie of gebeurtenis op de koers van financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten”. Met betrekking tot het vierde bestanddeel bepaalt artikel 1, lid 2, van deze richtlijn dat informatie die een aanzienlijke invloed op de koers van de betrokken financiële instrumenten kan hebben, informatie is „waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren”.

- 28 Het Hof heeft geoordeeld dat de twee wezenlijke bestanddelen van de omschrijving van het begrip voorwetenschap die zijn vermeld in artikel 1 van richtlijn 2003/124, losstaan van elkaar en minimumvoorwaarden zijn die beide moeten zijn vervuld om informatie te kunnen beschouwen als voorwetenschap in de zin van artikel 1, punt 1, eerste alinea, van richtlijn 2003/6 (zie in die zin arrest *Geltl*, EU:C:2012:397, punten 52 en 53).
- 29 Nu deze bestanddelen in herinnering zijn gebracht, is het van belang op te merken dat de vraag van de verwijzende rechter enkel ziet op verduidelijking van het eerste wezenlijke bestanddeel van de omschrijving van het begrip voorwetenschap, namelijk dat de informatie concreet is.
- 30 In dat verband moet worden vastgesteld, zoals de advocaat-generaal in punt 37 van zijn conclusie heeft opgemerkt, dat uit de bewoordingen van deze bepaling niet blijkt dat informatie „die concreet is” enkel ziet op informatie aan de hand waarvan kan worden bepaald in welke richting de koers van de betrokken financiële instrumenten of van de daarvan afgeleide financiële instrumenten zou kunnen evolueren.
- 31 Volgens de betekenis die gewoonlijk aan de bewoordingen van artikel 1, lid 1, van richtlijn 2003/124 wordt gegeven, moet er immers van worden uitgegaan dat het voor de vervulling van deze voorwaarde volstaat dat de informatie concreet of specifiek genoeg is om een grondslag te vormen voor de beoordeling of de situatie of gebeurtenis die er het voorwerp van is, van invloed kan zijn op de koers van de financiële instrumenten waarop zij betrekking heeft. Dientengevolge is op grond van deze bepaling enkel vage of algemene informatie waaruit geen conclusies kunnen worden getrokken omtrent de mogelijke invloed ervan op de koers van de betrokken financiële instrumenten, uitgesloten van het begrip voorwetenschap.
- 32 Deze uitlegging vindt zowel bevestiging in de algemene opzet van artikel 1 van richtlijn 2003/124 als in het doel van richtlijn 2003/6.
- 33 Met betrekking tot de algemene opzet van artikel 1 van richtlijn 2003/124 betoogt Lafonta dat informatie enkel kan worden beschouwd als concreet indien de houder ervan op basis van deze informatie kan voorzien in welke richting de koers van het betrokken financieel instrument zal evolueren, want enkel op basis van informatie die aan deze voorwaarde voldoet, kan die houder bepalen of het voordelig is dat financiële instrument te verwerven of te vervreemden en zou hij dus een voordeel hebben ten opzichte van alle andere marktdeelnemers.
- 34 In dat verband moet worden opgemerkt dat artikel 1, lid 2, van richtlijn 2003/124, op de voet van artikel 1, lid 1, ervan, niet vergt dat aan de hand van de informatie kan worden bepaald in welke richting de koers van de betrokken financiële instrumenten zal evolueren. Zelfs als aan de hand van bepaalde informatie niet kan worden voorzien in welke richting de koers van de betrokken financiële instrumenten zal evolueren, zal een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruikmaken van die informatie om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren, en voldoet zij dus aan de in artikel 1, lid 2, van die richtlijn bedoelde voorwaarde.

- 35 Met betrekking tot het doel van richtlijn 2003/6 moet, met de advocaat-generaal in punt 39 van zijn conclusie, worden onderstreept dat beperking van de werkingssfeer van artikel 1, punt 1, van richtlijn 2003/6 en van artikel 1, lid 1, van richtlijn 2003/124 tot enkel informatie aan de hand waarvan kan worden geanticipeerd op de richting waarin de koers van de betrokken financiële instrumenten zal evolueren, riskeert de in punt 21 van dit arrest genoemde doelstellingen te doorkruisen.
- 36 Door de toegenomen complexiteit van de financiële markten wordt het bijzonder moeilijk nauwkeurig te beoordelen in welke richting de koersen van financiële instrumenten kunnen evolueren. Ook overweging 1 van richtlijn 2003/124 verwijst overigens naar meerdere factoren die in een bepaalde situatie van invloed kunnen zijn op deze koersen. Als onder deze omstandigheden – die kunnen leiden tot uiteenlopende beoordelingen al naargelang de belegger – werd aanvaard dat informatie enkel als concreet kan worden beschouwd op voorwaarde dat aan de hand ervan kan worden bepaald in welke richting de koers van betrokken financiële instrumenten zal evolueren, zou de houder van informatie, onder het voorwendsel dat zulks onzeker is, kunnen nalaten bepaalde informatie openbaar te maken en daaruit aldus voordeel kunnen halen ten nadele van andere marktdeelnemers.
- 37 In dat verband moet bovendien worden opgemerkt dat uit de ontstaansgeschiedenis van richtlijn 2003/124 blijkt dat een verwijzing naar de mogelijkheid om conclusies te trekken omtrent de „richting” van het effect van de informatie op de koers van de betrokken financiële instrumenten, die voorkomt in de voor openbare raadpleging voorgelegde versie van technisch advies CESR/02-089d van december 2002 van het Comité van Europese effectenregelgevers (CESR) met de titel „CESR’s Advice on Level 2 Implementing Measures for the proposed Market Abuse Directive” (advies van het CESR over niveau 2 van de tenuitvoerlegging van maatregelen voor de voorgestelde marktmisbruikrichtlijn), dat was bestemd voor de Europese Commissie, in een later stadium is geschrapt, juist om te voorkomen dat een dergelijke verwijzing kan dienen als voorwendsel voor het niet openbaar maken van informatie.
- 38 Gelet op het voorgaande moet op de vraag worden geantwoord dat artikel 1, punt 1, van richtlijn 2003/6 en artikel 1, lid 1, van richtlijn 2003/124 aldus moeten worden uitgelegd dat zij niet voorschrijven dat informatie enkel als concrete informatie in de zin van deze bepalingen kan worden beschouwd indien daaruit met een voldoende mate van waarschijnlijkheid kan worden afgeleid in welke zin de koers van de betrokken financiële instrumenten mogelijkerwijs zal worden beïnvloed zodra zij openbaar zal worden gemaakt.

## Kosten

- 39 Ten aanzien van de partijen in het hoofdgeding is de procedure als een aldaar gerezen incident te beschouwen, zodat de verwijzende rechterlijke instantie over de kosten heeft te beslissen. De door anderen wegens indiening van hun opmerkingen bij het Hof gemaakte kosten komen niet voor vergoeding in aanmerking.

Het Hof (Tweede kamer) verklaart voor recht:

**Artikel 1, punt 1, van richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik) en artikel 1, lid 1, van richtlijn 2003/124/EG van de Commissie van 22 december 2003 tot uitvoering van richtlijn 2003/6 wat de definitie en openbaarmaking van voorwetenschap en de definitie van marktmanipulatie betreft, moeten aldus worden uitgelegd dat zij niet voorschrijven dat informatie enkel als concrete informatie in de zin van deze bepalingen kan worden beschouwd indien daaruit met een voldoende mate van waarschijnlijkheid kan worden afgeleid in welke zin de koers van de betrokken financiële instrumenten mogelijkerwijs zal worden beïnvloed zodra zij openbaar zal worden gemaakt.**



ondertekeningen