Oikeustapauskokoelma

UNIONIN TUOMIOISTUIMEN TUOMIO (toinen jaosto)

11 päivänä maaliskuuta 2015*

Ennakkoratkaisupyyntö — Jäsenvaltioiden lainsäädännön lähentäminen — Direktiivi 2003/6/EY — 1 artiklan ensimmäisen kohdan 1 alakohta — Direktiivi 2003/124/EY — 1 artiklan 1 kohta — Sisäpiiritieto — Täsmällisen tiedon käsite — Tietyn suuntainen mahdollinen vaikutus rahoitusvälineiden hintaan

Asiassa C-628/13,

jossa on kyse SEUT 267 artiklaan perustuvasta ennakkoratkaisupyynnöstä, jonka Cour de cassation (Ranska) on esittänyt 26.11.2013 tekemällään päätöksellä, joka on saapunut unionin tuomioistuimeen 2.12.2013, saadakseen ennakkoratkaisun asiassa

Jean-Bernard Lafonta

vastaan

Autorité des marchés financiers,

UNIONIN TUOMIOISTUIN (toinen jaosto),

toimien kokoonpanossa: jaoston puheenjohtaja R. Silva de Lapuerta, varapresidentti K. Lenaerts, joka hoitaa toisen jaoston tuomarin tehtäviä, sekä tuomarit J.-C. Bonichot, A. Arabadjiev ja J. L. da Cruz Vilaça (esittelevä tuomari),

julkisasiamies: M. Wathelet,

kirjaaja: hallintovirkamies V. Tourrès,

ottaen huomioon kirjallisessa käsittelyssä ja 13.11.2014 pidetyssä istunnossa esitetyn,

ottaen huomioon huomautukset, jotka sille ovat esittäneet

— Jean-Bernard Lafonta, edustajanaan avocat E. Piwnica,

— Ranskan hallitus, asiamiehinään D. Colas, S. Menez ja S. Ghiandoni,

— Tšekin hallitus, asiamiehinään M. Smolek ja J. Vláčil,

— Saksan hallitus, asiamiehinään T. Henze ja A. Wiedmann,

— Italian hallitus, asiamiehinään G. Palmieri ja avvocato dello Stato P. Gentili,

* Oikeudenkäyntikieli: ranska.

— Puolan hallitus, asiamiehinään B. Majczyna, K. Maćkowska ja K. Pawłowska,

— Euroopan komissio, asiamiehinään J. Hottiaux ja I. Rogalski,

kuultuaan julkisasiamiehen 18.12.2014 pidetyssä istunnossa esittämän ratkaisuehdotuksen,

on antanut seuraavan

tuomion

1 Ennakkoratkaisupyyntö koskee sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista (markkinoiden väärinkäyttö) 28.1.2003 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY (EUVL L 96, s. 16) 1 artiklan ensimmäisen kohdan 1 alakohdan sekä direktiivin 2003/6 täytäntöönpanosta sisäpiiritiedon määritelmän ja julkistamisen sekä markkinoiden manipuloinnin määritelmän osalta 22.12.2003 annetun komission direktiivin 2003/124/EY (EUVL L 339, s. 70) 1 artiklan 1 kohdan tulkintaa.

2 Tämä pyyntö on esitetty asiassa, jossa asianosaisina ovat Jean-Bernard Lafonta ja Autorité des marchés financiers (arvopaperimarkkinaviranomainen, jäljempänä AMF) ja jossa on kyse AMF:n seuraamuksista vastaavan lautakunnan 13.12.2010 tekemästä päätöksestä määrätä Lafontalle rahamääräinen seuraamus siitä, ettei hän ole ilmoittanut yleisölle muun muassa tietoja, jotka koskevat sellaisen rahoitustoimen toteuttamista, jonka avulla Wendel SA saattoi hankkia huomattavan omistusosuuden Saint-Gobain-konsernin (jäljempänä Saint-Gobain) osakekannasta.

Asiaa koskevat oikeussäännöt

Unionin oikeus

Direktiivi 2003/6

3 Direktiivin 2003/6 johdanto-osan 2, 12 ja 24 perustelukappaleessa todetaan seuraavaa:

”(2) Yhdentyneet ja tehokkaat rahoitusmarkkinat edellyttävät, että markkinat ovat luotettavat. Arvopaperimarkkinoiden häiriötön toiminta ja yleinen luottamus markkinoihin ovat taloudellisen kasvun ja vaurauden ennakkoehtoja. Markkinoiden väärinkäyttö vahingoittaa rahoitusmarkkinoiden luotettavuutta ja yleistä luottamusta arvopapereihin ja johdannaisiin.

– –

(12) Markkinoiden väärinkäyttö muodostuu sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista. Sisäpiirikauppoja koskevan lainsäädännön tavoite on sama kuin markkinoiden manipulointia koskevan lainsäädännön: varmistaa yhteisön rahoitusmarkkinoiden luotettavuus ja lujittaa sijoittajien luottamusta kyseisiin markkinoihin. – –

(24) Tietojen viivytyksetön ja tasapuolinen julkistaminen vahvistaa markkinoiden luotettavuutta. Jos sitä vastoin liikkeeseenlaskijat ilmaisevat tietoja valikoivasti, se voi johtaa siihen, että sijoittajien luottamus rahoitusmarkkinoiden luotettavuuteen heikkenee. – –”

4 Direktiivin 2003/6 1 artiklan ensimmäisen kohdan 1 alakohdan ensimmäisen alakohdan mukaan ”sisäpiiritiedolla”tarkoitetaan ”luonteeltaan täsmällistä ja julkistamatonta tietoa, joka liittyy suoraan tai välillisesti yhteen tai useampaan rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskijaan taikka yhteen tai useampaan rahoitusvälineeseen ja jolla, jos se julkistettaisiin, todennäköisesti olisi huomattava vaikutus kyseisten rahoitusvälineiden hintoihin tai niihin liittyvien rahoitusjohdannaisten hintaan”.

5 Kyseisen direktiivin 2 artiklan 1 kohdan ensimmäisessä alakohdassa säädetään seuraavaa:

”Jäsenvaltioiden on kiellettävä toisessa alakohdassa tarkoitettuja henkilöitä, joilla on hallussaan sisäpiiritietoa, käyttämästä kyseistä tietoa hankkimalla tai luovuttamalla tai yrittämällä hankkia tai luovuttaa omaan tai toisen lukuun suoraan tai välillisesti rahoitusvälineitä, joita kyseinen tieto koskee.”

6 Mainitun direktiivin 6 artiklan 1 kohdan ensimmäisessä alakohdassa säädetään seuraavaa:

”Jäsenvaltioiden on varmistettava, että rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskijat julkistavat kyseisiä liikkeeseenlaskijoita välittömästi koskevan sisäpiiritiedon mahdollisimman nopeasti.”

Direktiivi 2003/124

7 Direktiivin 2003/124 johdanto-osan ensimmäisessä ja kolmannessa perustelukappaleessa todetaan seuraavaa:

”(1) Järkevästi toimivat sijoittajat tekevät sijoituspäätöksensä käytettävissään olevien tietojen eli ennen päätöksentekoa saatavilla olevien tietojen perusteella. Näin ollen arvioitaessa, onko todennäköistä, että järkevästi toimiva sijoittaja ottaisi tietyn tiedon huomioon sijoituspäätöstä tehdessään, lähtökohdaksi olisi aina otettava ennen päätöksentekoa saatavilla olevat tiedot. Tämänkaltaisessa arvioinnissa on otettava huomioon tietojen odotettavissa olevat vaikutukset, kun niitä tarkastellaan kyseisen liikkeeseenlaskijan koko toiminnan muodostamaa taustaa vasten, tietolähteen luotettavuus ja kaikki muut markkinatekijät, jotka kulloinkin todennäköisesti vaikuttavat kyseiseen rahoitusvälineeseen tai siihen liittyvään johdannaissopimukseen.

– –

(3) Oikeusvarmuutta olisi markkinatoimijoiden kannalta parannettava määrittelemällä tarkemmin sisäpiiritiedon määritelmään kuuluvista olennaisista osatekijöistä kaksi, jotka ovat sisäpiiritiedon täsmällisyys ja sen mahdollinen huomattava vaikutus rahoitusvälineiden tai niihin liittyvien johdannaissopimusten hintaan.”

8 Kyseisen direktiivin 1 artiklassa, jonka otsikko on ”Sisäpiiritieto”, säädetään seuraavaa:

”1. Sovellettaessa direktiivin 2003/6/EY 1 artiklan 1 kohtaa tiedon katsotaan olevan täsmällistä, jos se viittaa ilmenneisiin olosuhteisiin tai olosuhteisiin, joiden voidaan kohtuudella olettaa ilmenevän, tai toteutuneeseen tapahtumaan tai tapahtumaan, jonka voidaan kohtuudella olettaa toteutuvan, ja jos se on riittävän tarkkaa, jotta sen perusteella voidaan tehdä johtopäätös edellä mainittujen olosuhteiden tai edellä mainitun tapahtuman mahdollisesta vaikutuksesta rahoitusvälineiden tai kyseisiin rahoitusvälineisiin liittyvien johdannaissopimusten hintaan.

2. Sovellettaessa direktiivin 2003/6/EY 1 artiklan 1 kohtaa ’tiedolla, jolla, jos se julkistettaisiin, todennäköisesti olisi huomattava vaikutus rahoitusvälineiden tai niihin liittyvien johdannaissopimusten hintaan’ tarkoitetaan tietoa, jota järkevästi toimiva sijoittaja todennäköisesti käyttäisi yhtenä sijoituspäätöksensä perusteena.”

Ranskan oikeus

9 AMF:n yleisten sääntöjen II–VI luku vahvistettiin 12.11.2004 tehdyllä päätöksellä (JORF 24.11.2004, s. 19749); II luvun otsikko on ”Liikkeeseenlaskijat ja rahoitustieto”ja VI luvun ”Markkinoiden väärinkäyttö: sisäpiirikaupat ja markkinoiden manipulointi”.

10 Mainittujen yleisten sääntöjen II luvussa olevassa 223-2 §:ssä, joka perustuu 4.1.2007 tehtyyn päätökseen (JORF 20.1.2007, s. 1204), säädetään seuraavaa:

”I. – Liikkeeseenlaskijan on mahdollisimman nopeasti saatettava yleisön tietoon kaikki 621-1 §:ssä määritellyt, liikkeeseenlaskijaan suoraan liittyvät sisäpiiritiedot.

– –”

11 Samojen yleisten sääntöjen VI luvussa olevan 621-1 §:n 1 ja 2 momentissa säädetään seuraavaa:

”Sisäpiiritieto on luonteeltaan täsmällistä ja julkistamatonta tietoa, joka liittyy suoraan tai välillisesti yhteen tai useampaan liikkeeseenlaskijaan taikka yhteen tai useampaan rahoitusvälineeseen ja jolla, jos se julkistettaisiin, todennäköisesti olisi huomattava vaikutus kyseisten rahoitusvälineiden hintoihin tai niihin liittyvien rahoitusvälineiden hintaan.

Tiedon katsotaan olevan täsmällistä, jos se viittaa ilmenneisiin olosuhteisiin tai olosuhteisiin, jotka voivat ilmetä, tai toteutuneeseen tapahtumaan tai tapahtumaan, joka voi toteutua, ja jos sen perusteella voidaan tehdä johtopäätös kyseisten olosuhteiden tai kyseisen tapahtuman mahdollisesta vaikutuksesta asianomaisten rahoitusvälineiden tai niihin liittyvien rahoitusvälineiden hintaan.”

Pääasia ja ennakkoratkaisukysymys

12 Kuten ennakkoratkaisupyynnöstä ilmenee, Wendel SA, jonka hallituksen puheenjohtaja Lafonta oli, teki vuoden 2006 joulukuun ja vuoden 2007 kesäkuun välisenä aikana neljän luottolaitoksen kanssa tuottojenvaihtosopimuksia (Total Return Swaps, jäljempänä TRS-sopimukset), joiden kohde-etuutena oli Saint-Gobain-yhtiön osakkeita. Kyseiset luottolaitokset hankkivat riskeiltä suojautuakseen kaikkiaan 85 miljoonaa Saint-Gobainin osaketta. Samaan aikaan TRS-sopimusten teon kanssa Wendel SA sai mainituilta luottolaitoksilta ja eräältä toiselta luottolaitokselta rahoitustukia, joiden kokonaismäärä oli lähellä TRS-sopimusten kokonaismäärää.

13 Wendel SA päätti 3.9.2007 päättää TRS-sopimukset asteittain, minkä jälkeen se hankki kyseisen päivän ja 27.11.2007 välisenä aikana yli 66 miljoonaa osaketta, jotka vastasivat 17,6:ta prosenttia Saint-Gobainin osakekannasta. AMF:lle ilmoitettiin peräkkäin 26.9.2007 ja 26.3.2008 välisenä aikana, että omistusosuus ylitti 5 prosenttia, 10 prosenttia, 15 prosenttia ja 20 prosenttia Saint-Gobainin osakkeiden lukumäärästä.

14 AMF katsoi Saint-Gobainin osakekannan omistusosuuden nostamista koskevien edellytysten osalta aloitetun tutkimuksen päätteeksi, että vaikka Wendel SA oli tehnyt 3.9.2007 virallisesti päätöksen, jolla se siirtyi tilanteesta, jossa se ottaa osaa Saint-Gobainin taloudelliseen riskiin, tilanteeseen, jossa se tosiasiallisesti sai osakkeet omistukseensa, kyseisen tutkimuksen päätteeksi laadittuun kertomukseen sisältyvistä seikoista ja siitä, että TRS-sopimukset allekirjoitettiin samanaikaisesti kuin Wendel SA sai rahoitusta, jonka avulla se kykeni tietyn ajan kuluttua hankkimaan markkinoilta Saint-Gobainin osakkeet, jotka luottolaitokset luovuttivat TRS-sopimusten päättämisen yhteydessä, kävi ilmi, että Wendel SA:n tahtona oli alusta alkaen ollut huomattavan omistusosuuden hankkiminen Saint-Gobainin osakekannasta ja että kyseessä oleva rahoitustoimi oli toteutettu olennaisesti tässä tarkoituksessa.

15 AMF moitti siis Wendel SA:ta ja Lafontaa yhtäältä siitä, etteivät ne olleet saattaneet yleisön tietoon viimeistään 21.6.2007, jolloin kaikki TRS-sopimukset oli tehty, pääpiirteitä Wendel SA:n valmistelemasta rahoitustoimesta, jolla oli tarkoitus mahdollistaa se, että Wendel SA hankkii huomattavan omistusosuuden Saint-Gobainin osakekannasta, ja toisaalta siitä, etteivät ne olleet saattaneet yleisön tietoon, ennen kuin Wendel SA oli velvollinen tekemään liputusilmoituksen 5 prosentin omistusosuuden ylittymisestä, sisäpiiritietoa, joka koski sitä, että Wendel SA toteutti kyseisen rahoitustoimen voidakseen hankkia huomattavan omistusosuuden Saint-Gobainin osakekannasta.

16 AMF:n seuraamuksista vastaava lautakunta katsoi 13.12.2010 tekemällään päätöksellä, että kyseiset väitteet oli näytetty toteen, ja määräsi Wendel SA:lle ja Lafontalle kummallekin 1,5 miljoonan euron suuruisen rahamääräisen seuraamuksen.

17 Lafonta nosti cour d'appel de Paris'ssa kyseisestä päätöksestä kumoamiskanteen hänelle kyseisellä päätöksellä määrätyn rahamääräisen seuraamuksen osalta. Cour d'appel de Paris hylkäsi kanteen 31.5.2012 antamallaan tuomiolla.

18 Lafonta teki mainitusta tuomiosta kassaatiovalituksen. Lafonta huomauttaa valituksensa tueksi, että tietoa voidaan pitää AMF:n yleisten sääntöjen 621-1 §:n 2 momentissa, johon samojen sääntöjen 223-2 §:ssä viitataan, tarkoitetulla tavalla täsmällisenä ainoastaan, "jos se viittaa ilmenneisiin olosuhteisiin tai olosuhteisiin, jotka voivat ilmetä, tai toteutuneeseen tapahtumaan tai tapahtumaan, joka voi toteutua, ja jos sen perusteella voidaan tehdä johtopäätös kyseisten olosuhteiden tai kyseisen tapahtuman mahdollisesta vaikutuksesta asianomaisten rahoitusvälineiden tai niihin liittyvien rahoitusvälineiden hintaan". Tästä seuraa Lafontan mukaan, että tieto on kyseisessä säännöksessä tarkoitetulla tavalla täsmällistä ainoastaan, jos se, jonka hallussa kyseinen tieto on, voi sen avulla ennakoida, mihin suuntaan kyseessä olevan osakkeen hinta muuttuu silloin, kun tuo tieto julkistetaan. Pelkästään sellaisen tiedon, jonka avulla voidaan ennustaa, nouseeko vai laskeeko asianomaisen osakkeen hinta, haltija voi selvittää, onko hänen ostettava vai myytävä kyseinen osake, ja hän saa siis edun verrattuna kaikkiin muihin markkinatoimijoihin, joilla ei ole kyseistä tietoa. Lafonta toteaa vielä, että nyt käsiteltävässä tapauksessa oli mahdotonta ennakoida, tulisiko Wendel SA:n osakkeen hinta nousemaan vai laskemaan sen tiedon paljastamisen seurauksena, joka koskee Saint-Gobainin osakkeiden ostamista.

19 AMF väittää, että tällainen vaatimus menee direktiivien 2003/6 ja 2003/124 tekstien sanamuotoa, joissa ei ole mainintaa siitä, millä tavoin tieto saattaa vaikuttaa asianomaisten rahoitusvälineiden hintaan, pidemmälle. AMF:n mukaan kaikki sellainen tieto, josta voidaan päätellä, että se voisi aiheuttaa hintojen muutoksia, jos se tunnetaan, on pelkästään tästä syystä täsmällistä tietoa, ja täsmällisen tiedon ja epätäsmällisen tiedon erottelu perustuu tiedosta markkinoille aiheutuvan vaikutuksen mahdollisuuteen.

20 Tässä tilanteessa Cour de cassation päätti lykätä asian käsittelyä ja esittää unionin tuomioistuimelle seuraavan ennakkoratkaisukysymyksen:

"Onko – – direktiivin 2003/6 – – 1 artiklan ensimmäisen kohdan 1 alakohtaa ja – – direktiivin 2003/124 – – 1 artiklan 1 kohtaa tulkittava siten, että näissä säännöksissä tarkoitettuja täsmällisiä tietoja voivat olla vain tiedot, joista voidaan päätellä riittävällä todennäköisyydellä, että niistä asianomaisten rahoitusvälineiden hintaan mahdollisesti aiheutuva vaikutus tulee olemaan tietyn suuntainen sen jälkeen, kun tiedot on julkistettu?"

Ennakkoratkaisukysymyksen tarkastelu

21 Aluksi on huomautettava, että direktiivin 2003/6 johdanto-osan 2 ja 12 perustelukappaleesta ilmenee, että sen tarkoituksena on varmistaa Euroopan unionin rahoitusmarkkinoiden luotettavuus ja lujittaa sijoittajien luottamusta kyseisiin markkinoihin; kyseinen luottamus perustuu muun muassa siihen, että sijoittajia kohdellaan yhdenvertaisesti ja suojataan sisäpiiritiedon laittomalta käytöltä (ks. vastaavasti tuomio Spector Photo Group ja Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:806, 47 kohta; tuomio IMC Securities, C-445/09, EU:C:2011:459, 27 kohta ja tuomio Geltl, C-19/11, EU:C:2012:397, 33 kohta).

22 Tässä tarkoituksessa direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 kohdassa kielletään sisäpiirikaupat, kun taas kyseisen direktiivin 6 artiklan 1 kohdassa rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskijat velvoitetaan julkistamaan kyseisiä liikkeeseenlaskijoita välittömästi koskeva sisäpiiritieto mahdollisimman nopeasti. Kuten mainitun direktiivin johdanto-osan 24 perustelukappaleessa korostetaan, tietojen viivytyksetön ja tasapuolinen julkistaminen vahvistaa markkinoiden luotettavuutta. Jos sitä vastoin tiedot ilmaistaan valikoivasti, se voi johtaa siihen, että sijoittajien luottamus rahoitusmarkkinoiden luotettavuuteen heikkenee.

23 Direktiivin 2003/6 1 artiklan ensimmäisen kohdan 1 alakohdan ensimmäisen alakohdan mukaan sisäpiiritiedon käsitteellä tarkoitetaan ”luonteeltaan täsmällistä ja julkistamatonta tietoa”, joka liittyy yhteen tai useampaan rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskijaan taikka yhteen tai useampaan rahoitusvälineeseen ja jolla, ”jos se julkistettaisiin, todennäköisesti olisi huomattava vaikutus kyseisten rahoitusvälineiden hintoihin tai niihin liittyvien rahoitusjohdannaisten hintaan”.

24 Kyseisen säännöksen mukaisen sisäpiiritiedon käsitteen määritelmään kuuluu siis neljä olennaista osatekijää. Kyse on ensinnäkin täsmällisestä tiedosta. Kyseistä tietoa ei toiseksi ole julkistettu. Tieto liittyy kolmanneksi suoraan tai välillisesti yhteen tai useampaan rahoitusvälineeseen tai niiden liikkeeseenlaskijaan. Neljänneksi on niin, että jos tieto julkistettaisiin, sillä todennäköisesti olisi huomattava vaikutus kyseisten rahoitusvälineiden hintoihin tai niihin liittyvien rahoitusjohdannaisten hintaan (tuomio Geltl, EU:C:2012:397, 25 kohta).

25 Unionin tuomioistuin on korostanut, että koska sisäpiiritieto on julkistamatonta ja täsmällistä ja kykenee vaikuttamaan huomattavasti kyseessä olevien rahoitusvälineiden hintaan, se tuottaa sisäpiiriläiselle, jolla on tällaista tietoa, edun verrattuna kaikkiin muihin markkinatoimijoihin, joilla ei ole kyseistä tietoa (ks. tuomio Spector Photo Group ja Van Raemdonck, EU:C:2009:806, 52 kohta).

26 On myös huomattava, että markkinatoimijoiden oikeusvarmuuden parantamiseksi direktiivillä 2003/124 on ollut tarkoitus – kuten sen johdanto-osan kolmannesta perustelukappaleesta ilmenee – täsmentää sisäpiiritiedon käsitteen ensimmäistä ja neljättä olennaista osatekijää, sellaisina kuin ne on palautettu mieliin tämän tuomion 24 kohdassa.

27 Ensimmäisen osatekijän osalta direktiivin 2003/124 1 artiklan 1 kohdassa säädetään, että tiedon ”katsotaan olevan täsmällistä, jos se viittaa ilmenneisiin olosuhteisiin tai olosuhteisiin, joiden voidaan kohtuudella olettaa ilmenevän, tai toteutuneeseen tapahtumaan tai tapahtumaan, jonka voidaan kohtuudella olettaa toteutuvan, ja jos se on riittävän tarkkaa, jotta sen perusteella voidaan tehdä johtopäätös edellä mainittujen olosuhteiden tai edellä mainitun tapahtuman mahdollisesta vaikutuksesta rahoitusvälineiden tai kyseisiin rahoitusvälineisiin liittyvien johdannaissopimusten hintaan”. Kyseisen direktiivin 1 artiklan 2 kohdassa säädetään neljännen osatekijän osalta, että tiedolla, jolla todennäköisesti olisi huomattava vaikutus rahoitusvälineiden hintaan, tarkoitetaan tietoa, ”jota järkevästi toimiva sijoittaja todennäköisesti käyttäisi yhtenä sijoituspäätöksensä perusteena”.

28 Unionin tuomioistuin on todennut, että direktiivin 2003/124 1 artiklassa näin esitetyt sisäpiiritiedon käsitteen määritelmän kaksi olennaista osatekijää ovat toisistaan riippumattomia ja vähimmäisedellytyksiä, joista kummankin on täytyttävä, jotta tietoa voidaan pitää direktiivin 2003/6 1 artiklan ensimmäisen kohdan 1 alakohdan ensimmäisessä alakohdassa tarkoitettuna ”sisäpiiritietona” (ks. vastaavasti tuomio Geltl, EU:C:2012:397, 52 ja 53 kohta).

29 Kun nuo periaatteet on kerran palautettu mieleen, on korostettava, että ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen esittämällä kysymyksellä pyritään yksinomaan saamaan selvennyksiä sisäpiiritiedon käsitteen määritelmän ensimmäiseen olennaiseen osatekijään eli tiedon täsmällisyyteen.

30 Tästä on todettava, että – kuten julkisasiamies huomauttaa ratkaisuehdotuksensa 37 kohdassa – mainitun säännöksen sanamuodosta ei ilmene, että ”täsmällisillä” tiedoilla tarkoitettaisiin ainoastaan tietoja, joiden perusteella voidaan määrittää, mihin suuntaan kyseisten rahoitusvälineiden tai niihin liittyvien rahoitusjohdannaisten hinta saattaisi muuttua.

31 Direktiivin 2003/124 1 artiklan 1 kohdassa käytetyille ilmaisuille yleisesti annetun merkityksen mukaan on katsottava, että jotta kyseessä oleva edellytys voi täyttyä, on riittävää, että tieto on riittävän konkreettinen tai erityinen, jotta se voi muodostaa perustan, jonka nojalla voidaan arvioida, ovatko sen kohteena olevat olosuhteet sellaisia tai onko sen kohteena oleva tapahtuma sellainen, että sillä on todennäköisesti vaikutusta niiden rahoitusvälineiden hintaan, joihin se liittyy. Kyseisessä säännöksessä jätetään sisäpiiritiedon käsitteen ulkopuolelle siis ainoastaan epämääräiset tai yleiset tiedot, joiden perusteella ei voida tehdä mitään johtopäätöstä niiden mahdollisesta vaikutuksesta kyseessä olevien rahoitusvälineiden hintaan.

32 Kyseistä tulkintaa tukee myös direktiivin 2003/124 1 artiklan yleinen rakenne ja direktiivin 2003/6 tarkoitus.

33 Lafonta toteaa direktiivin 2003/124 1 artiklan yleisestä rakenteesta, että tiedon voidaan katsoa olevan täsmällinen ainoastaan, jos sen haltija voi sen perusteella ennakoida, mihin suuntaan kyseisten rahoitusvälineiden hinta muuttuu, sillä tiedon haltija voi ainoastaan kyseisen edellytyksen täyttävän tiedon perusteella määrittää, kannattaako kyseinen rahoitusväline hankkia vai luovuttaa, ja hän saisi tämän johdosta edun verrattuna kaikkiin muihin markkinatoimijoihin.

34 Tästä on korostettava, että direktiivin 2003/124 1 artiklan 1 kohdan tavoin kyseisen direktiivin 1 artiklan 2 kohdassa ei edellytetä, että tiedon avulla voidaan määrittää, mihin suuntaan kyseessä olevien rahoitusvälineiden hinta muuttuu. Järkevästi toimiva sijoittaja voi näet käyttää tiettyä tietoa yhtenä sijoituspäätöksensä perusteena ja kyseinen tieto voi täyttää mainitun direktiivin 1 artiklan 2 kohdassa tarkoitetun edellytyksen, vaikka kyseisen tiedon perusteella ei voitaisikaan ennakoida kyseessä olevien rahoitusvälineiden hinnan muuttumista tiettyyn suuntaan.

35 Direktiivin 2003/6 tarkoituksesta on korostettava, että – kuten julkisasiamies on ratkaisuehdotuksensa 39 kohdassa korostanut – direktiivin 2003/6 1 artiklan ensimmäisen kohdan 1 alakohdan ja direktiivin 2003/124 1 artiklan 1 kohdan soveltamisalan rajaaminen pelkästään tietoihin, joiden avulla voidaan määrittää, mihin suuntaan kyseessä olevien rahoitusvälineiden hinta muuttuu, saattaisi vaarantaa tämän tuomion 21 kohdassa mainitut tavoitteet.

36 Koska rahoitusmarkkinat muuttuvat jatkuvasti yhä monimutkaisemmiksi, sitä suuntaa, mihin rahoitusvälineiden hinnat saattavat muuttua, on erityisen vaikea arvioida täsmällisesti, kuten huomautetaan lisäksi direktiivin 2003/124 johdanto-osan ensimmäisessä perustelukappaleessa, jossa viitataan useisiin tekijöihin, joilla voi olla vaikutusta näihin hintoihin tietyssä tilanteessa. Jos näissä olosuhteissa, jotka voivat johtaa yleisesti erisuuntaisiin arvioihin aina sijoittajan mukaan, katsottaisiin, että tiettyä tietoa voidaan pitää täsmällisenä ainoastaan, jos sen avulla voidaan määrittää, mihin

suuntaan kyseessä olevien rahoitusvälineiden hinta muuttuu, tästä seuraisi, että tietojen haltija voisi esittää verukkeeksi sen, että tältä osin on olemassa epävarmuutta, jättääkseen julkistamatta tiettyjä näistä tiedoista, ja saada niistä näin etua muiden markkinatoimijoiden vahingoksi.

37 Tässä yhteydessä on vielä korostettava, että direktiivin 2003/124 valmisteluasiakirjoista ilmenee, että Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komitean (CESR) vuoden 2002 joulukuussa laatimien teknisten neuvojen CESR/02-089d, jotka on osoitettu Euroopan komissiolle ja joiden otsikko on ”CESR:n lausunto tasolla 2 täytäntöönpanotoimenpiteistä ehdotettua markkinoiden väärinkäyttöä koskevaa direktiiviä varten”(”CESR’s Advice on Level 2 Implementing Measures for the proposed Market Abuse Directive”), siinä versiossa, jonka osalta järjestettiin julkinen kuuleminen, oleva viittaus mahdollisuuteen tehdä johtopäätös tiedon vaikutuksen ”suunnasta” kyseessä olevien rahoitusvälineiden hintaan poistettiin myöhemmin nimenomaan sen vuoksi, ettei tällaista viittausta voitaisi käyttää verukkeena sille, ettei tietoja julkaista.

38 Kaikkien edellä esitettyjen seikkojen perusteella kysymykseen on vastattava, että direktiivin 2003/6 1 artiklan ensimmäisen kohdan 1 alakohtaa ja direktiivin 2003/124 1 artiklan 1 kohtaa on tulkittava siten, ettei niissä edellytetä, että jotta tietoja voidaan pitää kyseisissä säännöksissä tarkoitettuina täsmällisinä tietoina, niistä on voitava päätellä riittävällä todennäköisyydellä, että niistä asianomaisten rahoitusvälineiden hintaan mahdollisesti aiheutuva vaikutus tulee olemaan tietyn suuntainen sen jälkeen, kun tiedot on julkistettu.

Oikeudenkäyntikulut

39 Pääasian asianosaisten osalta asian käsittely unionin tuomioistuimessa on välivaihe kansallisessa tuomioistuimessa vireillä olevan asian käsittelyssä, minkä vuoksi kansallisen tuomioistuimen asiana on päättää oikeudenkäyntikulujen korvaamisesta. Oikeudenkäyntikuluja, jotka ovat aiheutuneet muille kuin näille asianosaisille huomautusten esittämisestä unionin tuomioistuimelle, ei voida määrätä korvattaviksi.

Näillä perusteilla unionin tuomioistuin (toinen jaosto) on ratkaissut asian seuraavasti:

Sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista (markkinoiden väärinkäyttö) 28.1.2003 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY 1 artiklan ensimmäisen kohdan 1 alakohtaa ja direktiivin 2003/6 täytäntöönpanosta sisäpiiritiedon määritelmän ja julkistamisen sekä markkinoiden manipuloinnin määritelmän osalta 22.12.2003 annetun komission direktiivin 2003/124/EY 1 artiklan 1 kohtaa on tulkittava siten, ettei niissä edellytetä, että jotta tietoja voidaan pitää kyseisissä säännöksissä tarkoitettuina täsmällisinä tietoina, niistä on voitava päätellä riittävällä todennäköisyydellä, että niistä asianomaisten rahoitusvälineiden hintaan mahdollisesti aiheutuva vaikutus tulee olemaan tietyn suuntainen sen jälkeen, kun tiedot on julkistettu.

Allekirjoitukset