A BÍRÓSÁG ÍTÉLETE (negyedik tanács)

2025. január 9.*

„Előzetes döntéshozatal – 2003/71/EK irányelv – Értékpapírok nyilvános kibocsátása vagy piaci bevezetése esetén közzéteendő tájékoztató – A 2. cikk (1) bekezdésének a) pontja – Az »értékpapírok« fogalma – 3. cikk – Tájékoztató közzétételének kötelezettsége – A tőkepiacokon forgalomképes értékpapírok – Egy holdingtársaság részvényei, amelyeket csak valamely tagállam egyes területi közigazgatási hatóságai szerezhetnek meg – Részvények elidegenítése, amelyhez a holdingtársaság igazgatótanácsának jóváhagyása szükséges”

A C-627/23. sz. ügyben,

az EUMSZ 267. cikk alapján benyújtott előzetes döntéshozatal iránti kérelem tárgyában, amelyet a Cour de cassation (semmítőszék, Belgium) a Bírósághoz 2023. október 13-án érkezett, 2023. szeptember 29-i határozatával terjesztett elő

a **Commune de Schaerbeek**,

a **Commune de Linkebeek**

és

a **Holding Communal SA**

között folyamatban lévő eljárásban,

A BÍRÓSÁG (negyedik tanács),

tagjai: C. Lycourgos, a harmadik tanács elnöke, a negyedik tanács elnökeként eljárva, S. Rodin (előadó) és O. Spineanu-Matei bírák,

főtanácsnok: J. Richard de la Tour,

hivatalvezető: A. Calot Escobar,

tekintettel az írásbeli szakaszra,

figyelembe véve a következők által előterjesztett észrevételeket:

– Schaerbeek és Linkebeek önkormányzatai képviseletében M. Grégoire avocate,

* Az eljárás nyelve: francia.

– a Holding Communal SA képviseletében P. A. Foriers avocat,

– az Európai Bizottság képviseletében C. Auvret és P. A. Messina, meghatalmazotti minőségben,

a főtanácsnok indítványának a 2024. szeptember 5-i tárgyaláson történt meghallgatását követően,

meghozta a következő

Ítéletet

1 Az előzetes döntéshozatal iránti kérelem a 2008. március 11-i 2008/11/EK európai parlamenti és tanácsi irányelvvel (HL 2008. L 76., 37. o.) módosított, az értékpapírok nyilvános kibocsátásakor vagy piaci bevezetésekor közzéteendő tájékoztatóról és a 2001/34/EK irányelv módosításáról szóló, 2003. november 4-i 2003/71/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv (HL 2003. L 345., 64. o.; magyar nyelvű különkiadás 6. fejezet, 6. kötet, 356. o.; a továbbiakban: a tájékoztatóról szóló irányelv) 2. cikke (1) bekezdése a) pontjának értelmezésére vonatkozik.

2 E kérelmet a Schaerbeek és Linkebeek (Belgium) önkormányzatai, valamint a Holding Communal SA között annak tárgyában folyamatban lévő jogvita keretében terjesztették elő, hogy jogszerű volt-e ezen önkormányzatok részvényjegyzése a Holding Communal tőkeemelése keretében, amennyiben e jegyzést nem előzte meg tájékoztató közzététele.

Jogi háttér

Az uniós jog

A tájékoztatóról szóló irányelv

3 A tájékoztatóról szóló irányelvet 2019. július 21-i hatállyal hatályon kívül helyezte az értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattételkor vagy értékpapíroknak a szabályozott piacra történő bevezetésekor közzéteendő tájékoztatóról és a 2003/71/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről szóló, 2017. június 14-i (EU) 2017/1129 európai parlamenti és tanácsi rendelet (HL 2017. L 168., 12. o.). Mindazonáltal, tekintettel az alapeljárás tényállása megvalósulásának időpontjára, ezen irányelv rendelkezései továbbra is alkalmazandók e jogvitára.

4 Az említett irányelv (10), (12) és (16) preambulumbekezdése a következőképpen szólt:

„(10) Ezen irányelv és végrehajtási intézkedései célja, hogy biztosítsák a befektetők védelmét és a piac hatékonyságát, összhangban a vonatkozó nemzetközi fórumok által elfogadott magas szintű szabályozási standardokkal.

[…]

(12) A befektetők védelmének biztosításához szükséges teljeskörűen figyelembe venni az értékpapír-befektetési szolgáltatásokról szóló, 1993. május 10-i[,] 93/22/EGK tanácsi irányelvben [HL 1993. L 141., 27. o.; magyar nyelvű különkiadás 6. fejezet, 2. kötet, 43. o.] meghatározott szabályozott piacokon nyilvánosan kibocsátott vagy bevezetett

tulajdonviszonyt megtestesítő és nem részvényjellegű értékpapírokat, nem kizárólag azon értékpapírokat, amelyeket a tőzsdéken hivatalosan jegyeznek. Az értékpapírok fogalmának ezen irányelvben adott tágabb meghatározása, amely magában foglalja az opciós utalványokat, a fedezett opciós utalványokat és igazolásokat, csak ezen irányelv alkalmazásában érvényes, és következésképpen semmiképpen nem érintheti a nemzeti jogszabályokban a pénzügyi instrumentumok más, például adózási célra alkalmazott különféle meghatározásait. […]

[…]

(16) Ezen irányelv egyik célja a befektetők védelme. Ezért helyénvaló figyelembe venni a befektetők különféle kategóriái védelmének eltérő követelményeit és szakértelmük szintjét. A tájékoztatóban előírt közzététel nem kötelező a képesített befektetőkre korlátozott ajánlatok esetében. Ezzel szemben, a nyilvános újraértékesítésnél vagy a szabályozott piacra történő bevezetés révén a nyilvános kereskedés esetén a tájékoztatót közzé kell tenni.”

5 Ugyanezen irányelv 1. cikke (2) bekezdésének b) és d) pontja a következőket mondja ki:

„Ez az irányelv nem vonatkozik:

[…]

b) azon nem részvényjellegű értékpapírokra, amelyek kibocsátója valamely tagállam vagy a tagállam regionális vagy helyi hatóságai, olyan közjogi nemzetközi testületek, amelyeknek egy vagy több tagállam tagja, az Európai Központi Bank, illetve a tagállamok központi bankjai;

[…]

d) valamely tagállam vagy tagállam valamely regionális vagy helyi hatósága által feltétel nélkül és visszavonhatatlanul garantált értékpapírokra”.

6 A tájékoztatóról szóló irányelv 2. cikke (1) bekezdésének a), b), d), e) és f) pontja a következőképpen rendelkezik:

„Ezen irányelv alkalmazásában a következő meghatározásokat kell alkalmazni:

a) »értékpapírok«: a 93/22/EGK irányelv 1. cikkének (4) bekezdésében meghatározott átruházható értékpapír, kivéve a 93/22/EGK irányelv 1. cikkének (5) bekezdésében meghatározott pénzpiaci eszközöket, amelyek futamideje 12 hónapnál rövidebb. Ezen eszközökre vonatkozhatnak nemzeti jogszabályok;

b) »tulajdoni részesedést megtestesítő értékpapír«: a részvény és más, a társaságok részvényeivel egyenértékű átruházható értékpapír, valamint bármilyen más fajtájú olyan átruházható értékpapír, amely feljogosít a fent említett értékpapírok bármelyikének megszerzésére átváltoztatásuk vagy amiatt, hogy az általuk biztosított jogok gyakorlására sor került, feltéve hogy ez utóbbi fajtájú értékpapírokat a mögöttes részvények kibocsátója vagy az említett kibocsátó csoportjához tartozó szervezet bocsátotta ki;

[…]

d) »értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattétel«: személyeknek szóló közlés bármilyen formában és bármilyen eszközzel, amely elegendő információt ad az ajánlat feltételeiről és a felajánlott értékpapírokról ahhoz, hogy lehetővé tegye a befektetőnek az értékpapírok megvásárlására vagy jegyzésére vonatkozó döntés meghozatalát. Ez a meghatározás vonatkozik az értékpapírok pénzügyi közvetítőkön keresztül történő kihelyezésére is;

e) »képesített befektető«:
   i. jogi személyek, amelyeket pénzpiacokon való működésre feljogosítottak vagy ilyen szabályozás alá tartoznak […]
   ii. nemzeti és regionális kormányok, […]
   iii. más jogalanyok, amelyek az f) pontban megállapított három kritérium közül kettőnek nem felelnek meg;
   iv. egyes természetes személyek: […]
   v. egyes [kis- és középvállalkozások (KKV-k)]: a kölcsönös elismerés feltételével a tagállam dönthet az adott tagállamban letelepedett azon KKV-k feljogosításáról, amelyek kifejezetten kérik, hogy képesített befektetőnek tekintsék azokat;

f) »kis- és középvállalkozások«: olyan társaságok, amelyek legutóbbi éves vagy konszolidált éves beszámolójuk alapján az alábbi három kritérium közül legalább kettőnek megfelelnek: az adott pénzügyi évben alkalmazottaik átlagos száma 250-nél kisebb, mérlegfőösszegük nem haladja meg a 43 000 000 eurót, és éves nettó árbevételük az 50 000 000 eurót.”

7 A tájékoztatóról szóló irányelv 3. cikkének (1) és (2) bekezdése szerint:

„(1) A tagállamok tájékoztató előzetes közzététele hiányában nem engedélyezik a területükön az értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattételt.

(2) A tájékoztató közzétételének kötelezettsége nem vonatkozik az alábbi fajtájú kibocsátásokra:

a) a kizárólag képesített befektetőknek címzett értékpapír-kibocsátás; és/vagy

b) a képesített befektetőkön kívül tagállamonként száznál kevesebb természetes vagy jogi személy befektetőnek szóló értékpapír-kibocsátás; és/vagy

c) olyan befektetőknek címzett értékpapír-kibocsátás, akik befektetőnként és kibocsátásonként legalább 50 000 euró összes ellenérték fejében szereznek értékpapírokat; és/vagy

d) olyan értékpapír kibocsátása, melynek egységenkénti címletértéke legalább 50 000 euró; és/vagy

e) olyan értékpapír-kibocsátás, melynek összes ellenértéke 100000 euró alatt van, az értékhatárt 12 hónapos időtartam alatt kell számítani.

[…]”

8 Ezen irányelv 4. cikke (1) bekezdésének d) pontja előírja:

„A tájékoztató közzétételének kötelezettsége nem vonatkozik az alábbi értékpapírfajták nyilvános kibocsátásaira:

[…]

d) meglévő részvényeseknek ingyenesen felajánlott, kiosztott vagy kiosztandó részvények, valamint a részvények formájában kifizetett osztalék, ha a részvények fajtája megegyezik azon részvények fajtájával, amelyekre tekintettel az osztalékot fizetik, feltéve hogy rendelkezésre áll egy dokumentum, amely információkat tartalmaz a részvények számáról és jellegéről, valamint az ajánlat indokairól és részleteiről

”.

A MiFID I irányelv

9 A 2006. április 5-i 2006/31/EK európai parlamenti és tanácsi irányelvvel HL 2006. L 114., 60. o.) módosított, a pénzügyi eszközök piacairól, a 85/611/EGK és a 93/6/EGK tanácsi irányelv, és a 2000/12/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv módosításáról, valamint a 93/22/EGK tanácsi irányelv hatályon kívül helyezéséről szóló, 2004. április 21-i 2004/39/EK európai parlamenti és tanácsi irányelvet (HL 2004. L 145., 1. o.; magyar nyelvű különkiadás 6. fejezet, 7. kötet, 263. o.; a továbbiakban: „MiFID I” irányelv) 2018. január 3-i hatállyal hatályon kívül helyezte a 2016. június 23-i (EU) 2016/1034 európai parlamenti és tanácsi irányelvvel (HL 2016. L 175., 8. o.) módosított, a pénzügyi eszközök piacairól, valamint a 2002/92/EK irányelv és a 2011/61/EU irányelv módosításáról szóló, 2014. május 15-i 2014/65/EU európai parlamenti és tanácsi irányelv (átdolgozás) (HL 2014. L 173., 349. o.; helyesbítések: HL 2016. L 188., 28. o.; HL 2016. L 273., 35. o.; HL 2017. L 64., 116. o.). Mindazonáltal, tekintettel az alapeljárás tényállása megvalósulásának időpontjára, a MiFID I irányelv rendelkezései alkalmazandók e jogvitára.

10 Ezen irányelv (2) és (44) preambulumbekezdése a következőképpen szólt:

„(2) Az elmúlt években egyre több befektető vált aktívvá a pénzügyi piacokon, akiknek egyre összetettebb és szélesebb körű szolgáltatásokat és eszközöket kínálnak. E fejleményekre tekintettel a közösségi jogi kereteknek le kell fedniük a befektető-központú tevékenységek teljes körét. E célból rendelkezni kell a befektetők magas szintű védelméhez szükséges összehangolás mértékéről, amely egyben lehetővé teszi a befektetési vállalkozásoknak, hogy a Közösség egységes piacot képező teljes területén szolgáltatást nyújtsanak a székhely szerinti tagállam felügyelete alapján. Az előzőkre tekintettel a 93/22/EGK irányelvet új irányelvnek kell felváltania.

[…]

(44) A befektetők védelmének és az értékpapírpiacok zavartalan működése biztosításának kettős célja miatt biztosítani kell, hogy az ügyletek átláthatósága megvalósuljon, és az e célból megállapított szabályok vonatkozzanak piacon működésük során a befektetési vállalkozásokra. […]”

11 A MiFID I irányelv 4. cikke (1) bekezdésének 18. pontja a következőket írta elő:

„Ezen irányelv alkalmazásában a következő fogalommeghatározásokat kell alkalmazni:

[…]

18. »átruházható értékpapírok«: az értékpapírok tőkepiacon forgalomképes fajtái, olyan fizetőeszközök kivételével, mint például:
   a) társaságok részvényei és más – társaságok, társas vállalkozások vagy más szervezetek részvényeivel egyenértékű – értékpapírok, valamint részvények tekintetében kiadott letéti igazolások;

[…]”

12 Ezen irányelv 40. cikkének (1) bekezdése a következőképpen rendelkezett:

„A tagállamok előírják, hogy a szabályozott piacok világos és átlátható szabályokkal rendelkezzenek a pénzügyi eszközök kereskedésbe történő bevezetésére.

Az ilyen szabályok biztosítják, hogy a szabályozott piacra bevezetett bármely pénzügyi eszközzel lehessen tisztességes, rendezett és hatékony módon kereskedni, illetve az átruházható értékpapírok esetén azok szabadon forgathatók legyenek.”

13 Az említett irányelv 69. cikke értelmében:

„A 93/22/EGK irányelv 2007. november 1-jei hatállyal hatályát veszti. A 93/22/EGK irányelvre történő hivatkozásokat ezen irányelvre történő hivatkozásként kell értelmezni. A 93/22/EGK irányelvben meghatározott fogalmakra vagy az irányelv cikkeire történő hivatkozásokat ezen irányelvben meghatározott megfelelő fogalomra, illetve cikkre történő hivatkozásként kell értelmezni.”

A belga jog

14 A 2006. június 16-i loi relative aux offres publiques d’instruments de placement et aux admissions d’instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés (a befektetési eszközökre vonatkozó nyilvános ajánlattételről és a befektetési eszközök szabályozott piacokra történő bevezetéséről szóló 2006. június 21-i törvény) ültette át a belga jogba többek között a tájékoztatóról szóló irányelvet. E törvény 5. cikke (1) bekezdésének 1. pontja értelmében e törvény alkalmazásában „átruházható értékpapírok” alatt „a tőkepiacon forgalomképes befektetési eszközök valamennyi kategóriája (a fizetési eszközök kivételével), így: […] a társaságok részvényei és más – társaságok, társas vállalkozások vagy más szervezetek részvényeivel egyenértékű – befektetési eszközök, ideértve a kötelmi jog vagy a trustok joga alapján működő kollektív befektetési vállalkozások által kibocsátott befektetési eszközöket, amelyek a résztvevőknek az ilyen vállalkozás vagyoni eszközeire vonatkozó jogait képviselik, valamint a részvények tekintetében kiadott letéti igazolások”.

Az alapeljárás és az előzetes döntéshozatalra előterjesztett kérdés

15 A Holding Communalt eredetileg 1860. november 24-én hozták létre „Crédit communal de Belgique” néven, a belgiumi helyi önkormányzatok beruházásainak finanszírozására. Részvényesei a belgiumi önkormányzatok és tartományok, többek között különösen Schaerbeek és Linkebeek önkormányzata.

16 1996-ban a Crédit communal de Belgique egyesült a Crédit local de France-szal, létrehozva a Dexia csoportot. 1998 folyamán a Crédit communal de Belgique holdingtársasággá alakult, és felvette jelenlegi nevét, a Holding Communal nevet. Ez utóbbi többek között jelentős részesedéssel rendelkezik a Dexia SA-ban.

17 A 2008. évi pénzügyi válsággal összefüggésben a Holding Communal részt vett e társaság tőkéjének 500 millió euróval történő megemelésében. Annak érdekében, hogy teljesíthesse ezt a jegyzést, valamint azt követően, hogy 2009 nyarán elutasították a kölcsönkérelmét, a Holding Communal igazgatótanácsa úgy határozott, hogy a részvényesekhez fordul, és többek között „együttesen »A« elsőbbségi” részvények kibocsátásához vezető, pénzbeli hozzájárulás ellenében végrehajtott tőkeemelést javasol.

18 2009 szeptemberében tájékoztató ülésre került sor, amelynek során tájékoztatták a részvényeseket. A tőkeemelési művelet ütemezését másfelől kiigazították annak érdekében, hogy figyelembe vegyék az önkormányzatokra és tartományokra jellemző döntéshozatali folyamatot.

19 2009. szeptember 30-án a Holding Communal közgyűlésén e társaság részvényesei jóváhagyták ezt a tőkeemelést. Ami az említett tőkeemelést illeti, e részvényesek úgy döntöttek, hogy a jegyzésre két szakaszban kerül sor. Ehhez Schaerbeek önkormányzata az első szakaszban 8 161 689,60 euró, a második szakaszban 1 359 011,84 euró összeget jegyzett. Linkebeek önkormányzatának jegyzése mindkét szakaszban 53 575,68 euró összegű volt.

20 2011. december 7-én a Holding Communal rendkívüli közgyűlése e társaság megszüntetéséről és felszámolásáról határozott. Mivel a felszámolást követően nem maradt felosztható vagyon, a részvényesek teljes jegyzésüket elvesztették, vagyis azokat, amelyeket a tőkeemelés előtt vállaltak, és azokat is, amelyeket 2009. szeptember 30-án jegyeztek, és amelyeket befizettek.

21 Schaerbeek és Linkebeek önkormányzata keresetet indított a Holding Communal ellen a tribunal de commerce francophone de Bruxelles (brüsszeli francia nyelvű kereskedelmi bíróság, Belgium) a szóban forgó tőkeemelésre vonatkozó jegyzéseik megsemmisítése iránt, a 2006. június 16-i törvény megsértése miatt. Ezen önkormányzatok azt állították, hogy a részvényeseknek az e tőkeemelés jegyzésére való felhívását megelőzően e törvénynek megfelelően tájékoztatót kellett volna közzétenni.

22 E bíróság úgy ítélte meg, hogy a tájékoztatóról szóló irányelvhez hasonlóan az említett törvény az értékpapírokra vonatkozó ajánlattételre csak annyiban irányadó, amennyiben az ilyen értékpapírok a tőkepiacon forgalomképesek, ami a Holding Communal részvényei esetében nem állt fenn.

23 E határozatot helybenhagyta a cour d'appel de Bruxelles (brüsszeli fellebbviteli bíróság, Belgium) 2022. április 12-i ítélete. E bíróság többek között megállapította, hogy a pénzbeli hozzájárulás ellenében kibocsátott részvények a tőkepiacon nem forgalomképes értékpapíroknak minősültek, mivel azokat csak önkormányzati és tartományi hatóságok szerezhették meg, és elidegenítésük az igazgatótanács jóváhagyásához volt kötve.

24 Schaerbeek és Linkebeek önkormányzata felülvizsgálati kérelmet nyújtott be ezen ítélettel szemben a Cour de cassationhoz (semmítőszék, Belgium), amely a kérdést előterjesztő bíróság, arra hivatkozva, hogy azok az értékpapírok, amelyeknek személyek részére történő felajánlása esetén előzetesen tájékoztatót kell közzétenni, korlátozás nélkül kiterjednek a „társasági részvényekre", függetlenül attól, hogy ezen részvények átruházása olyan korlátozás tárgyát képezi-e, mint például az igazgatótanács jóváhagyásának szükségessége, illetve hogy az érintett személyek egy meghatározott kategóriába tartoznak-e, mint például az önkormányzati vagy megyei hatóságok.

25 E bíróság e tekintetben megjegyzi, hogy e felülvizsgálati kérelem kimenetele a tájékoztatóról szóló irányelv 2. cikke (1) bekezdésének a) pontjában szereplő „értékpapírok" fogalmának értelmezésétől függ.

26 E körülmények között a Cour de cassation (semmítőszék) úgy határozott, hogy az eljárást felfüggeszti, és előzetes döntéshozatal céljából a következő kérdést terjeszti a Bíróság elé:

„Úgy kell-e értelmezni a [tájékoztatóról szóló irányelv] 2. cikke (1) bekezdésének a) [pontját] – amely maga a [MiFID I irányelv] 4. cikke (1) bekezdésének 18. pontjára hivatkozik –, hogy a tőkepiacon forgalomképes átruházható értékpapír fogalma magában foglalja a holdingtársaságok olyan részvényeit, amelyeket csak tartományok és önkormányzatok szerezhetnek meg, és amelyeknek az elidegenítéséhez az igazgatótanács jóváhagyása szükséges?"

Az előzetes döntéshozatalra előterjesztett kérdésről

27 Kérdésével a kérdést előterjesztő bíróság lényegében azt kérdezi, hogy a tájékoztatóról szóló irányelv 2. cikke (1) bekezdésének a) pontját úgy kell-e értelmezni, hogy valamely társaság olyan részvényei, amelyeket csak valamely tagállam tartományai és önkormányzatai szerezhetnek meg, és amelyek elidegenítéséhez e társaság igazgatótanácsának jóváhagyása szükséges, ezen irányelv értelmében az „értékpapírok" fogalmába tartoznak.

28 Emlékeztetni kell arra, hogy az állandó ítélkezési gyakorlat szerint valamely uniós jogi rendelkezés értelmezéséhez nemcsak annak kifejezéseit, hanem szövegkörnyezetét, és annak a szabályozásnak a célkitűzéseit is figyelembe kell venni, amelynek az részét képezi (2024. február 29-i Eesti Vabariik [Põllumajanduse Registrite ja Informatsiooni Amet] ítélet, C-437/22, EU:C:2024:176, 48. pont, valamint az ott hivatkozott ítélkezési gyakorlat).

29 E tekintetben először is meg kell állapítani, hogy a tájékoztatóról szóló irányelv 2. cikke (1) bekezdése a) pontjának szövege szerint az ezen irányelv értelmében vett „értékpapírok" fogalma magában foglalja „a 93/22/EGK irányelv 1. cikkének (4) bekezdésében meghatározott átruházható értékpapír[okat], kivéve a […] pénzpiaci eszközöket, amelyek futamideje 12 hónapnál rövidebb".

30 Bár a 93/22 irányelvet kétségkívül hatályon kívül helyezte a MiFID I irányelv, az utóbbi 69. cikke úgy rendelkezik, hogy „[a] 93/22/EGK irányelvben meghatározott fogalmakra vagy az [ezen] irányelv cikkeire történő hivatkozásokat a [MiFID I] irányelvben meghatározott megfelelő fogalomra, illetve cikkre történő hivatkozásként kell értelmezni”.

31 Márpedig a MiFID I irányelv 4. cikke (1) bekezdésének 18. pontja értelmében az átruházható értékpapírok fogalmába tartoznak „az értékpapírok tőkepiacon forgalomképes fajtái, […] fizetőeszközök kivételével”, mint például: az e rendelkezés a) pontjában említett „társaságok részvényei és más – társaságok, társas vállalkozások vagy más szervezetek részvényeivel egyenértékű – értékpapírok, valamint részvények tekintetében kiadott letéti igazolások”.

32 A tájékoztatóról szóló irányelv 2. cikke (1) bekezdésének a MiFID I irányelv 4. cikke (1) bekezdésének 18. pontjával összefüggésben értelmezett a) pontjának megfelelően az „értékpapíroknak” a tájékoztatóról szóló irányelv értelmében vett fogalma „az értékpapírok tőkepiacon forgalomképes fajtáit” jelöli. E tekintetben e rendelkezés nem pontosítja a „forgalomképes értékpapírok” és a „tőkepiac” kifejezések jelentését, kivéve azt, amely szerint a fizetőeszközök nem tartoznak e fogalom alá. Kétségtelen, hogy a MiFID I irányelv 4. cikke (1) bekezdésének 18. pontja tartalmaz példákat az e fogalom alá tartozó értékpapírokra, amelyek közé tartoznak a társaságok részvényei, anélkül azonban, hogy különös korlátozásokat említene az ezen értékpapírokkal rendelkező személyek jellemzőit vagy az azok átruházását övező esetleges korlátozásokat illetően.

33 Következésképpen a MiFID I irányelv 4. cikke (1) bekezdésének 18. pontja értelmében vett „értékpapírok tőkepiacon forgalomképes fajtái” kifejezést, és ennélfogva az „átruházható értékpapíroknak” a tájékoztatóról szóló irányelv értelmében vett fogalmát – amint arra a főtanácsnok az indítványának 59. pontjában rámutatott – tágan kell értelmezni, abban az értelemben, hogy e fogalom alá tartoznak az olyan értékpapírok, mint a társaságok részvényei, amennyiben azok elidegenítésére nem vonatkoznak olyan korlátozások, amelyek a tőkepiacon – azaz az ilyen értékpapírok kibocsátói és potenciális befektetők között – lehetetlenné vagy rendkívül nehézzé tennék azok forgalomképességét.

34 Másodszor, ezt az értelmezést megerősíti az a szövegkörnyezet, amelybe a tájékoztatókról szóló irányelv értelmében vett „értékpapírok” fogalma illeszkedik.

35 E tekintetben emlékeztetni kell arra, hogy a MiFID I irányelv 40. cikkének (1) bekezdése megköveteli, hogy a szabályozott piacok világos és átlátható szabályokkal rendelkezzenek a pénzügyi eszközök kereskedésbe történő bevezetésére, amelyek biztosítják, hogy a szabályozott piacra bevezetett bármely pénzügyi eszközzel lehessen tisztességes, rendezett és hatékony módon kereskedni, illetve az átruházható értékpapírok esetén azok szabadon forgathatók legyenek. Egyébiránt a tájékoztatóról szóló irányelv 2. cikke (1) bekezdésének d) pontja úgy határozza meg az „értékpapírra vonatkozó nyilvános ajánlattétel” fogalmát, mint „személyeknek szóló közlés bármilyen formában és bármilyen eszközzel, amely elegendő információt ad az ajánlat feltételeiről és a felajánlott értékpapírokról ahhoz, hogy lehetővé tegye a befektetőnek az értékpapírok megvásárlására vagy jegyzésére vonatkozó döntés meghozatalát”.

36 Így e rendelkezésekből az következik, hogy az értékpapírokkal nemcsak a szabályozott piacokon lehet szabadon kereskedni, hanem azok egyszerűen kínálhatók olyan feltételek mellett, amelyek lehetővé teszik a befektető számára, hogy azok megvásárlásáról vagy jegyzéséről döntsön. Ebből következik, hogy nem a tőkepiacon való korlátozás nélküli forgalomképesség képezi az

értékpapírok lényeges jellemzőjét, hanem az ilyen értékpapírokkal való kereskedés lehetősége az értékpapírok kibocsátói és a potenciális befektetők között, az ilyen forgalomképesség azonban nem korlátozható olyan mértékben, hogy az lehetetlen vagy rendkívül nehéz legyen.

37 Az „értékpapírok” fogalmának tág értelmezése a MiFID I irányelv és a tájékoztatóról szóló irányelv preambulumából is következik. Egyrészt ugyanis a MiFID I irányelv (2) preambulumbekezdéséből kitűnik, hogy annak le kell fednie a befektető-központú tevékenységek teljes körét. Másrészt a tájékoztatókról szóló irányelv (12) preambulumbekezdése szerint az irányelv a befektetők védelmének biztosításához az „értékpapírok” fogalmának tág meghatározását fogadja el, amely magában foglalja a szabályozott piacokon nyilvánosan kibocsátott vagy bevezetett tulajdonviszonyt megtestesítő és nem részvényjellegű értékpapírokat.

38 Harmadszor, a jelen ítélet 33. pontjában elfogadott értelmezés összhangban van a MiFID I irányelv és a tájékoztatóról szóló irányelv által követett célokkal, amelyek az első irányelv (44) preambulumbekezdése és a második irányelv (10) preambulumbekezdése szerint a befektetők védelmére és a piacok megfelelő működésének biztosítására irányulnak (a tájékoztatóról szóló irányelv tekintetében lásd ebben az értelemben: 2021. június 3-i Bankia ítélet, C-910/19, EU:C:2021:433, 30. pont, valamint az ott hivatkozott ítélkezési gyakorlat). Az az értelmezés ugyanis, amely szerint az ezen irányelvek értelmében vett „értékpapírok” fogalma alá tartoznak többek között a társaságok részvényei, feltéve hogy azokra nem vonatkoznak olyan korlátozások, amelyek lehetetlenné vagy rendkívül nehézzé teszik az értékpapírok kibocsátói és a potenciális befektetők közötti kereskedést, lehetővé teszi az említett irányelvekben előírt mechanizmusok alkalmazását, amelyek széles körben járulnak hozzá a fent említett két cél megvalósításához azokon a tőkepiacokon, ahol a befektetők aktívak lehetnek.

39 A jelen ügyben az előzetes döntéshozatalra utaló határozatból kitűnik, hogy az alapügyben szóban forgó társaság részvényeit csak az érintett tagállam tartományai és települései birtokolhatják, és azok átruházása e társaság igazgatótanácsának jóváhagyásához kötött. A kérdést előterjesztő bíróság által elvégzendő vizsgálat függvényében úgy tűnik, hogy az ilyen részvényekre nem vonatkoznak olyan korlátozások, amelyek lehetetlenné vagy rendkívül nehézzé teszik az értékpapírok kibocsátói és a befektetők közötti kereskedést, mivel e korlátozások nem akadályozzák meg, hogy e részvényekkel jelentős számú potenciális befektetővel kereskedjenek, annak ellenére, hogy a kibocsátás nem eredményezi az érintett részvények átruházását, ami egyébként olyan társaság értékpapírjaira vonatkozó kibocsátások esetén is felmerülhet, amelyek átruházása nem az igazgatótanácsának jóváhagyásához kötött.

40 E megfontolás egyébiránt lehetővé teszi az alapügyben szóban forgó helyzetnek a 2014. szeptember 17-i Almer Beheer és Daedalus Holding ítélet alapjául szolgáló ügy tárgyát képező helyzettől (C-441/12, EU:C:2014:2226, 35. és 36. pont) való megkülönböztetését. Ebben az ügyben ugyanis olyan értékpapírok értékesítéséről volt szó, amelyek – mivel végrehajtási eljárás keretében történtek – nagyon távol álltak az ilyen értékpapírokkal való kereskedés szokásos helyzetétől, mivel nem az ezen értékpapírok piacán folytatott gazdasági tevékenységben való részvételre irányultak, hanem tisztán valamely végrehajtást kérő hitelező követeléseinek a kielégítésére korlátozódtak.

41 Tekintettel az előzetes döntéshozatal iránti kérelemben szereplő információkra, amelyek szerint az alapeljárás lényegében arra a kérdésre vonatkozik, hogy valamely társaság olyan részvényeinek a jegyzésére való felhívás, amelyeket csak valamely tagállam tartományai és önkormányzatai szerezhetnek meg, és amelynek az elidegenítéséhez e társaság igazgatótanácsának jóváhagyása szükséges, a tájékoztatóról szóló irányelv 3. cikkének (1) bekezdésében előírt, tájékoztató előzetes

közzétételére vonatkozó kötelezettség hatálya alá tartozik-e, azt is el kell dönteni – annak érdekében, hogy a kérdést előterjesztő bíróságnak olyan választ lehessen adni, amely teljes mértékben hasznos e jogvita megoldása szempontjából –, hogy az ilyen részvények jegyzésére való felhívás az e 3. cikk (1) bekezdése értelmében vett „nyilvános” ajánlattételnek minősül-e.

42 A tájékoztatóról szóló irányelv 3. cikkének (1) bekezdése szerint „[a] tagállamok tájékoztató előzetes közzététele hiányában nem engedélyezik a területükön az értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattételt”. Mindazonáltal e cikk (2) bekezdése szerint e kötelezettség nem vonatkozik az értékpapírok kibocsátásának bizonyos kategóriáira, köztük az e bekezdés a) pontjában említett, „kizárólag képesített befektetőknek” szóló értékpapír-kibocsátásokra.

43 E tekintetben először is meg kell állapítani, amint azt a főtanácsnok is tette indítványának 37. pontjában, hogy az „értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattétel” fogalmának meghatározása – amelynek szövegét a jelen ítélet 35. pontja idézi fel – tágan megfogalmazott, az ilyen ajánlattal érintett személyeket vagy ezen ajánlat közlésének módjára vonatkozó korlátozás nélkül.

44 Másodszor, míg a tájékoztatóról szóló irányelv 4. cikke (1) bekezdésének d) pontja értelmében a tájékoztató közzétételére vonatkozó kötelezettség nem vonatkozik a meglévő részvényeseknek ingyenesen felajánlott, kiosztott vagy kiosztandó részvényekre, addig nem rendelkezik ilyen kivételről, ha egy társaság részvényeinek jegyzésére vonatkozó ajánlatot, ellenérték fejében, kizárólag az adott társaság részvényeseinek tesznek.

45 Harmadszor hangsúlyozni kell, hogy a tájékoztatóról szóló irányelv (16) preambulumbekezdése kifejezetten kimondja, hogy ezen irányelv a befektetők különböző kategóriáinak védelmi szükségleteit többek között a szakértelmük szintje alapján különbözteti meg, és így nem írja elő a tájékoztató közzétételének kötelezettségét abban az esetben, ha az ajánlat az ezen irányelv értelmében vett képesített befektetőkre korlátozódik.

46 A tájékoztatóról szóló irányelv 3. cikke (2) bekezdésének az e (16) preambulumbekezdéssel összefüggésben értelmezett a) pontja ilyen eltérést ír elő az ilyen befektetőket illetően, amelyek ezen irányelv 2. cikke (1) bekezdése e) pontjának ii. alpontja szerint magukban foglalják többek között a nemzeti és regionális kormányokat, a helyi hatóságokat azonban nem.

47 Ennélfogva a helyi hatóságoknak minősülő önkormányzatokra nem vonatkozik a tájékoztatóról szóló irányelv 2. cikke (1) bekezdése e) pontjának ii. alpontja.

48 Mivel az önkormányzatok – a kérdést előterjesztő bíróság által elvégzendő vizsgálatra figyelemmel – nem tartoznak a tájékoztatóról szóló irányelv 2. cikke (1) bekezdésének e) pontjában említett „képesített befektetők” másik kategóriájába sem, az olyan értékpapír-kibocsátás, mint amelyről az alapügyben szó van, és amelyet valamely tagállam önkormányzatainak és tartományainak egyaránt címeznek, nem tekinthető úgy, hogy azt „kizárólag képesített befektetőknek” címezték, az ezen irányelv 3. cikke (2) bekezdésének a) pontja értelmében. E körülmények között nincs jelentősége annak, hogy a belga tartományok a tájékoztatóról szóló irányelv 2. cikke (1) bekezdése e) pontjának ii. alpontja értelmében vett „regionális kormánynak” minősülhetnek-e, vagy sem.

49 Ebből – figyelemmel a tájékoztatóról szóló irányelv 3. cikke (2) bekezdésének b)–e) pontjában és 4. cikkében foglalt kivételekre, amelyeket azonban az előzetes döntéshozatal iránti kérelemben nem említenek a jelen ügyben alkalmazandóként – az következik, hogy az olyan esetben, mint

amelyről az alapügyben szó van, „értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattételre” kerül sor ezen irányelv 3. cikkének (1) bekezdése értelmében, amely a tájékoztató előzetes közzétételére vonatkozó kötelezettség alá tartozik, feltéve hogy az ajánlat részletszabályai nem teszik lehetetlenné vagy rendkívül nehézzé a szóban forgó értékpapíroknak a tőkepiacon a kibocsátók és a potenciális befektetők közötti forgalomképességét.

50 A fenti megfontolások összességére tekintettel az előterjesztett kérdésre azt a választ kell adni, hogy a tájékoztatóról szóló irányelv 2. cikke (1) bekezdésének a) pontját úgy kell értelmezni, hogy valamely társaság olyan részvényei, amelyeket csak valamely tagállam tartományai és önkormányzatai szerezhetnek meg, és amelyek elidegenítéséhez e társaság igazgatótanácsának jóváhagyása szükséges, az „értékpapírok” fogalmába tartoznak ezen irányelv értelmében, így az ilyen részvények jegyzésére való felhívás az említett irányelv 3. cikkének (1) bekezdésében előírt, tájékoztató előzetes közzétételére vonatkozó kötelezettség hatálya alá tartozik, feltéve hogy az ajánlattétel részletszabályai nem teszik lehetetlenné vagy rendkívül nehézzé e részvények tőkepiacon való forgalomképességét a kibocsátók és a potenciális befektetők között, és hogy az ugyanezen irányelv 3. cikkének (2) bekezdésében és 4. cikkében foglalt kivételek egyike sem alkalmazandó.

A költségekről

51 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 (negyedik tanács) a következőképpen határozott:

A 2008. március 11-i 2008/11/EK európai parlamenti és tanácsi irányelvvel módosított, az értékpapírok nyilvános kibocsátásakor vagy piaci bevezetésekor közzéteendő tájékoztatóról és a 2001/34/EK irányelv módosításáról szóló, 2003. november 4-i 2003/71/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv 2. cikke (1) bekezdésének a) pontját

a következőképpen kell értelmezni:

valamely társaság olyan részvényei, amelyeket csak valamely tagállam tartományai és önkormányzatai szerezhetnek meg, és amelyek elidegenítéséhez e társaság igazgatótanácsának jóváhagyása szükséges, az „értékpapírok” fogalmába tartoznak a 2008/11 irányelvvel módosított 2003/71 irányelv értelmében, így az ilyen részvények jegyzésére való felhívás a 2008/11 irányelvvel módosított 2003/71 irányelv 3. cikkének (1) bekezdésében előírt, tájékoztató előzetes közzétételére vonatkozó kötelezettség hatálya alá tartozik, feltéve hogy az ajánlattétel részletszabályai nem teszik lehetetlenné vagy rendkívül nehézzé e részvények tőkepiacon való forgalomképességét a kibocsátók és a potenciális befektetők között, és hogy a 2008/11 irányelvvel módosított 2003/71 irányelv 3. cikkének (2) bekezdésében és 4. cikkében foglalt kivételek egyike sem alkalmazandó.

Aláírások