JULIANE KOKOTT
FŐTANÁCSNOK INDÍTVÁNYA

Az ismertetés napja: 2009. szeptember 10. [1]

I – Bevezetés

1. A jelen előzetes döntéshozatal iránti kérelem tárgya a bennfentes kereskedelemnek a bennfentes kereskedelemről és a piaci manipulációról (piaci visszaélésről) szóló 2003/6/EK irányelv [2] szerinti tilalma. Az irányelv tiltja a pénzügyi eszközök bennfentes információk felhasználásával történő kereskedelmét. A kérdést előterjesztő bíróság központi kérdése, hogy a bennfentes kereskedelem tényállása már azáltal megvalósul-e, hogy a bennfentes információ birtokosa ezen információ ismeretében cselekszik.

1 – Eredeti nyelv: német.

2 – A bennfentes kereskedelemről és a piaci manipulációról (piaci visszaélésről) 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.) (a továbbiakban: 2003/6 irányelv).

II – Jogi háttér

A – *A közösségi jog*

2. A 2003/6 irányelv 2. cikke (1) bekezdésének első mondata a következőképpen rendelkezik:

„A tagállamok megtiltják minden, a második albekezdésben említett személynek, aki bennfentes információkkal rendelkezik, 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.”

3. Elődje, a 89/592/EGK irányelv [3] 2. cikkének (1) bekezdése a következőképpen rendelkezett:

„Minden tagállam eltiltja azt a személyt, aki […] bennfentes információval rendelkezik, hogy a tények ismeretében e bennfentes információ felhasználásával közvetlenül vagy közvetve, saját vagy harmadik személy javára az információ által érintett kibocsátó vagy kibocsátók átruházható értékpapírjait megvásárolja vagy eladja.”

B – *A nemzeti jog*

4. A bennfentes kereskedelemre vonatkozó belga rendelkezések a pénzügyi ágazat és a pénzügyi szolgáltatások felügyeletéről szóló törvényben (a továbbiakban: pénzügyi felügyeletről szóló törvény) találhatók.

5. A pénzügyi felügyeletről szóló törvénynek a 2003. június 1. és 2003. december 31. között elkövetett cselekményekre alkalmazható, 2002. augusztus 2-i törvénnyel módosított 25. cikke (a továbbiakban: a régi szöveg 25. cikke) a következőképpen szólt:

„A bennfentes információkkal rendelkező személyek számára tilos ezeknek az információknak oly módon történő felhasználása, hogy közvetlenül vagy közvetve, saját vagy harmadik személy javára az információhoz kapcsolódó pénzügyi eszközöket, vagy ezekhez kapcsolódó pénzügyi eszközöket vegyenek vagy adjanak el, illetve kíséreljenek meg venni vagy eladni […].”

6. A 25. cikknek a 2003. december 22-i törvénnyel bevezetett, 2004. január 1-jétől hatályos változatának (a továbbiakban: az új szöveg 25. cikke) szövege a következő:

„Azon személyek számára, akik olyan információkkal rendelkeznek, amelyekről tudják, vagy tudniuk kellene, hogy azok bennfentes információk, tilos ezeknek az információknak oly módon történő felhasználása, hogy közvetlenül vagy közvetve, saját vagy harmadik személy javára az információhoz kapcsolódó pénzügyi eszközöket, vagy ezekhez kapcsolódó pénzügyi eszközöket vegyenek vagy adjanak el, illetve kíséreljenek meg venni vagy eladni […].”

3 – A bennfentes kereskedelemről szóló szabályok összehangolásáról szóló, 1989. november 13-i 89/592/EGK tanácsi irányelv (HL L 334., 30. o.) (a továbbiakban: 89/592 irányelv).

III – A tényállás és az előzetes döntéshozatalra előterjesztett kérdések

7. A Spector Photo Group NV (a továbbiakban: Spector) tőzsdén jegyzett vállalkozás, amely 1999-ben részvényopciós tervet fogadott el saját munkavállalói és kapcsolt vállalkozásainak munkavállalói részére.

8. 2003. május 21-én a Spector a törvényben előírtaknak megfelelően tájékoztatta a brüsszeli Euronext tőzsdét a részvényopciós terv teljesítése érdekében saját részvények megvételére vonatkozó szándékáról. A Spector ezután 2003. május 28. és augusztus 30. között valóban meg is vett összesen 27 773 részvényt. A részvényvétel hat egyedi megbízáson keresztül történt: ebből öt, egyenként kétezer részvényre szóló megbízás teljes mértékben teljesült, egy 18 000 részvényre szóló megbízás pedig 17 773 részvény erejéig teljesült.

9. Az előzetes döntéshozatal iránti kérelem szerint a Bank-, Pénzügyi és Biztosításügyi Bizottság (Commissie voor het Bank-, Financie- en Assuratiewezen, a továbbiakban: CBFA) irányítóbizottsága ezután két, a Spector javára lebonyolított részvényvétel tekintetében bennfentes információkkal való visszaélés miatti vizsgálat lefolytatásával bízta meg a belső ellenőrt: az augusztus 11-i, kétezer részvényre adott és az augusztus 13-i, 18 000 részvényre adott megbízásra vonatkozóan.

10. A két kifogásolt egyedi megbízást Ch. Van Raemdonck adta a Spector megbízásából [4].

11. Az ellenőr megállapította, hogy a vételi programot 2003. augusztus 13-ától mind a részvények száma, mind a limitár tekintetében utólag megváltoztatták, ráadásul a részvényvétel sürgős jelleget öltött, annak ellenére, hogy erre vonatkozóan nem tudtak indokolással szolgálni. Ezt az ellenőr tiltott bennfentes kereskedelemnek tekintette. Rámutatott arra, hogy a Spector és Ch. Van Raemdonck azt feltételezték, hogy a Spector forgalmi adatainak és egy másik vállalkozás átvételére irányuló szándékának nyilvánosságra hozatalát követően a tőzsdei árfolyam emelkedni fog. Ezért mindketten abból indultak ki, hogy a nyilvánosságrahozatalt követően a Spectornak magasabb vételárat kell fizetnie, és ezáltal a Spector pénzügyi hátrányt szenvedne. A forgalmi adatok nyilvánosságra hozatalát követően az árfolyam valóban 8%-kal emelkedett. Az előzetes döntéshozatal iránti kérelemből nem állapítható meg egyértelműen, hogy az ellenőr az augusztus 11-i megbízás tekintetében is arra a következtetésre jutott-e, hogy megsértették a bennfentes kereskedelem tilalmát.

12. Az ellenőr összefüggést látott egyrészt a 2003. augusztus 13-án adott vételi megbízás, a limitár megváltoztatása és az ezt követően végrehajtott részvényvételek, valamint azon információk között, amelyekkel a Spector

4 – Az előzetes döntéshozatal iránti kérelemből nem állapítható meg teljesen világosan, hogy Ch. Van Raemdonck a részvényvételek időpontjában a Spector akkori ügyvezetője volt-e, vagy csak korábbi ügyvezetője.

és Ch. Van Raemdonck rendelkezett a cégfelvásárlásra és a forgalomra vonatkozóan.

13. A 2006. november 28-i határozatával (a továbbiakban: megtámadott határozat) a CBFA mindenesetre a Spector és Ch. Van Raemdonck által elkövetett tiltott bennfentes kereskedelemnek minősítette a 2003. augusztus 13-i megbízást, és pénzbírságot szabott ki a Spectorral és Ch. Van Raemdonckkal szemben (a továbbiakban: felperesek), valamint elrendelte a szankció név szerinti közzétételét.

14. Ezt a határozatot a felperesek megtámadták a Hof van Beroep te Brussel előtt. E bíróság a 2008. február 1-jei végzésével felfüggesztette az eljárást, és a következő kérdéseket terjesztette a Bíróság elé:

1. A 2003/6/EK irányelv előírásai, különösen 2. cikke, azon rendelkezések kivételével, amelyek kifejezetten a tagállamokra bízzák az intézkedések szabad végrehajtását, teljes harmonizációt jelentenek, vagy összességében csak minimális harmonizációra vonatkoznak?

2. Úgy kell-e értelmezni a 2003/6 irányelv 2. cikkének (1) bekezdését, hogy a puszta tény, hogy az irányelv 2. cikke (1) bekezdésében említett személy bennfentes információkkal rendelkezik, és saját vagy harmadik személy javára az információhoz kapcsolódó pénzügyi eszközöket vesz vagy elad, illetve kísérel meg venni vagy eladni, egyben azt is jelenti, hogy ez a személy bennfentes információit felhasználja?

3. Ha a második kérdésre nemleges válasz adandó, feltételezni kell-e, hogy a 2003/6 irányelv 2. cikkének alkalmazása a bennfentes információk felhasználására vonatkozó tudatos döntést előfeltételez?

Ha egy ilyen döntés lehet íratlan is, szükséges-e, hogy az ilyen információk felhasználására vonatkozó döntés olyan körülményekből következzen, amelyek nem tesznek lehetővé más értelmezést, vagy elegendő, hogy a körülmények így is értelmezhetők?

4. Ha a 2003/6 irányelv 14. cikkében említett közigazgatási szankció arányosságának megállapításához figyelembe kell venni a szerzett előnyt, feltételezni kell-e,

hogy a bennfentes információnak tekintendő tény nyilvánosságra hozatala a pénzügyi eszköz árára ténylegesen jelentős hatást gyakorolt?

Ha igen, legalább mekkorának kell lennie az árfolyam mozgásának ahhoz, hogy jelentősnek minősüljön?

5. Függetlenül attól, hogy az információ nyilvánosságra hozatalát követő árfolyam-mozgásnak jelentősnek kell-e lennie vagy nem: az információ nyilvánosságra hozatalát követően mely időszakot kell tekintetbe venni az árfolyam-mozgás mértékének meghatározása érdekében, és mely időpontból kell kiindulni a szerzett vagyoni előny megállapítása során a megfelelő szankció meghatározása érdekében?

6. Úgy kell-e értelmezni a 2003/6 irányelv 14. cikkét a szankció arányosságának megítélése keretében, hogy abban az esetben, ha egy tagállam a közigazgatási szankció mellett büntetőjogi szankció lehetőségét is bevezette, az arányosság vizsgálata során a büntetőeljárási szankció lehetőségét és/vagy mértékét is tekintetbe kell venni?

IV – Jogi értékelés

A – *Az előzetes döntéshozatal iránti kérelem elfogadhatósága*

15. A belga és a német kormány, valamint a CBFA kétségbe vonja a jelen előzetes döntéshozatal iránti kérelem elfogadhatóságát. Véleményük szerint a kérdést előterjesztő bíróság olyan hipotetikus kérdéseket tesz fel, amelyek megválaszolása az alapügy eldöntése szempontjából irreleváns. E kétségek abból a tényből erednek, hogy úgy tűnik, a kérdést előterjesztő bíróság a piaci felügyeletről szóló törvény *új* szövegének 25. cikkére figyelemmel terjeszti elő az irányelv értelmezésére vonatkozó kérdéseket, míg magából a megtámadott határozatból az következik, hogy azt e törvény *régi* szövegének 25. cikke alapján hozták meg.

16. Mindenekelőtt arra kell emlékeztetni, hogy alapvetően az alapeljárást folytató nemzeti bíróság jogosult mérlegelni – az ügy sajátosságaira figyelemmel – egyrészt az előzetes döntéshozatal szükségességét, másrészt azt, hogy a feltett kérdések relevánsak-e. Végső soron a kérdést előterjesztő bíróság viseli a meghozandó bírósági döntésért való felelősséget. A Bíróság ezért alapvetően köteles döntést hozni a közösségi jog értelmezésére vonatkozóan előterjesztett kérdésekről [5].

5 – A C-238/05. sz., Asnef-Equifax és Adminstración del Estado ügyben 2006. november 23-án hozott ítélet (EBHT 2006., I-11125. o.) 15. pontja, a C-48/07. sz. Les Vergers du Vieux Tauves ügyben 2008. december 22-én hozott ítélet (EBHT 2008., I-10687. o.) 16. pontja, és az ott hivatkozott ítélkezési gyakorlat.

17. Kivételes esetekben azonban a Bíróság kötelessége megvizsgálni azokat a körülményeket, amelyek mellett a nemzeti bíróság hozzá fordult [6]. Az együttműködés szelleme ugyanis, amelyben az előzetes döntéshozatali eljárást le kell folytatni, megköveteli, hogy a kérdést előterjesztő bíróság a maga részéről tekintettel legyen a Bíróság feladatára, amely a tagállami igazságszolgáltatáshoz való hozzájárulás, nem pedig az, hogy véleményt adjon általános vagy hipotetikus kérdésekről. Az állandó ítélkezési gyakorlat szerint a kérelmet ezért többek között akkor lehet elutasítani, ha nyilvánvaló, hogy a közösségi jog értelmezése, amelyet a nemzeti bíróság kért, nem függ össze az alapeljárás tényállásával vagy tárgyával, illetve ha a szóban forgó probléma hipotetikus jellegű [7].

18. Úgy tűnik, hogy a kérdést előterjesztő bíróság azért kéri a 2003/6 irányelv értelmezését, hogy meg tudja ítélni a pénzügyi felügyeletről szóló törvény *új* szövege 25. cikkének ezen irányelvvel való összeegyeztethetőségét. Az új szöveg 25. cikke ugyanis a tiltott bennfentes kereskedelem meghatározása során nem veszi át pontosan a 2003/6 irányelv szövegét, hanem a bennfentes kereskedelem meghatározása során abból indul ki, hogy az a személy, aki olyan bennfentes információkkal rendelkezik, amelyekről tudja, vagy tudnia kellene, hogy azok bennfentes információk, az információkhoz kapcsolódó pénzügyi eszközöket vesz vagy ad el (a továbbiakban: bennfentes információ ismeretében való cselekvés).

19. A belga törvény *új* szövegének az irányelvvel való összeegyeztethetőségének relevanciája az alapeljárás eldöntése szempontjából azonban felettébb kérdéses, mivel úgy tűnik, hogy az alapjogvitát kizárólag a *régi* szöveg 25. cikke alapján kell elbírálni.

20. A megtámadott határozattal ugyanis olyan tényállást büntetnek, amely az új törvény hatálybalépése előtti időpontban következett be. Következésképpen e tényállásra a törvény *régi* szövegének kellene alkalmazhatónak lennie. A német kormány e vonatkozásban utalt a *nulla poena sine lege* elvére, amelyből az következik, hogy a cselekményt főszabály szerint a cselekmény időpontjában hatályos jog szerint kell elbírálni.

21. Az előzetes döntéshozatalra utaló határozatban egy helyen [8] ugyan szerepel, hogy a megtámadott határozat az *új* szöveg 25. cikkén alapul; ez azonban bizonyára elírás. Magából a megtámadott határozatból ugyanis az következik, hogy azt a *régi* szöveg 25. cikkére alapozták. Ezt a Bíróság előtti tárgyaláson az alapeljárásban részt vevő felek, valamint a belga kormány is megerősítette.

6 – A 244/80. sz. Foglia-ügyben 1981. december 16-án hozott ítélet (EBHT 1981., 3045. o.) 27. pontja és a C-295/04–C-298/04. sz., Manfredi és társai egyesített ügyekben 2006. július 13-án hozott ítélet (EBHT 2006., I-6619. o.) 27. pontja.

7 – A C-94/04. és C-202/04. sz., Cipolla és társai egyesített ügyekben 2006. december 5-én hozott ítélet (EBHT 2006., I-11421. o.) 25. pontja és az ott hivatkozott ítélkezési gyakorlat.

8 – Az előzetes döntéshozatalra utaló határozat 18. pontja.

22. Ezért abból kell kiindulni, hogy a felperesi cselekményeket a *régi* szöveg 25. cikkére [9] tekintettel kell megítélni.

23. Az azonban, hogy – ha az alapjogvitát egyáltalán nem az *új* szöveg 25. cikke alapján kell eldönteni – miért lenne mégis releváns a 2003/6 irányelv értelmezése az alapügy eldöntése szempontjából, nem derül ki első pillantásra. A kérdést előterjesztő bíróság ugyanis azért tesz fel kérdést az irányelv értelmezésére vonatkozóan, hogy az *új* szöveg 25. cikkének az irányelvvel való összeegyeztethetőségét megítélhesse.

24. Az alábbiakban azonban rámutatok arra, hogy a 2003/6 irányelv értelmezése az alapjogvita eldöntése szempontjából mégsem nyilvánvalóan irreleváns, és ezért minden kétség ellenére az előzetes döntéshozatal iránti kérelem elfogadhatóságából kell kiindulni.

9 – A felperesek e vonatkozásban azonban hozzátették, hogy jóllehet a megtámadott határozat a régi szöveg 25. cikkén alapul, az alperes „de facto" mégis az új szöveg 25. cikkét alkalmazta. Nem derült ki világosan, hogy pontosan mit ért a felperes ezen a de facto alkalmazáson. Talán azt akarta kifejezésre juttatni, hogy az alperes a régi szöveg 25. cikkét az új szöveg 25. cikkére figyelemmel értelmezte. Az ilyen eljárás a *nulla poena sine lege* elvére figyelemmel szintén problematikus lehet. Ennek megítélése a kérdést előterjesztő bíróság feladata.

1. A 2003/6 irányelvnek mint a belga törvény *régi* szövege értelmezési kritériumaként történő értelmezése

25. Megfontolható tehát, hogy a 2003/6 irányelvet a törvény *régi* szövegének értelmezési kritériumaként is figyelembe kell venni.

26. A belga kormány a tárgyaláson a Bíróság kérdésére kifejtette, hogy már a törvény régi szövegét is a 2003/6 irányelv átültetése céljából fogadták el. Kétségtelen, hogy a törvény régi szövege elfogadásának időpontjában a szóban forgó irányelvet mégsem fogadták el. A belga kormány mégis úgy nyilatkozott, hogy Belgium akkoriban a bankjogi jogszabályai széles körű átdolgozását tűzte ki célul, és ezért a bankfelügyeletről szóló törvénye átdolgozása során – az irányelv elfogadását megelőzve – a már meglévő irányelvtervezetre támaszkodott.

27. Kétségtelen, hogy az irányelvvel összhangban álló értelmezésre vonatkozó tagállami kötelezettség főszabály szerint csak

az átültetésre előírt határidő leteltét követően áll fenn [10]. Amennyiben azonban bebizonyosodik, hogy a régi törvényt ténylegesen a 2003/6 irányelv átültetése érdekében fogadták el, az előbbi értelmezése szempontjából is jelentőséget nyerhet az előzetes döntéshozatalra előterjesztett, a 2003/6 irányelv értelmezésére vonatkozó kérdések megválaszolása.

28. Az ilyen előzetes irányelv-átültetést ugyanis ugyanúgy kell kezelni, mint a Bíróság által a „felesleges irányelv-átültetés" körében ismert ügyeket.

29. A felesleges irányelv-átültetés eseteiben, tehát akkor, amikor valamely tagállam egy irányelvet olyan tényállásokra ültet át, amelyek tulajdonképpen nem tartoznak az irányelv hatálya alá, az előzetes döntéshozatal iránti kérelem mégis elfogadható [11].

30. A Bíróság úgy véli, hogy az előzetes döntéshozatalra előterjesztett kérdéseket ilyen esetekben is meg kell válaszolni. A közösségi jogrend szempontjából ugyanis nyilvánvaló érdek fűződik ahhoz, hogy a közösségi jog minden rendelkezését egységesen értelmezzék a jövőbeli eltérő értelmezések veszélyének elkerülése érdekében, függetlenül attól, hogy milyen körülmények között alkalmazzák azokat. [12]

31. Ugyanezen okból az előresietető irányelv-átültetés esetén is elfogadhatónak kellene lenniük az irányelv értelmezésére vonatkozó kérdéseknek.

32. A *régi* szöveg 25. cikke alapvetően szinte szó szerint a 2003/6 irányelv 2. cikkének (1) bekezdését veszi át. Ennek értelmezése tehát a *régi* szöveg 25. cikkének megértése szempontjából nem nyilvánvalóan irreleváns.

2. A felperesek érvei és az enyhébb büntetőtörvény visszaható hatályának elve

33. Annak igazolása érdekében, hogy miért releváns mégis az *új* törvénynek az irányelvvel való összeegyeztethetősége az alapeljárás eldöntése szempontjából, a felperesek a kérdést előterjesztő bíróság előtti eljárásban rendkívül összetett elméletet képviseltek. Ennek során az enyhébb büntetőtörvény visszaható hatályának elvére támaszkodnak.

10 – A C-212/04. sz., Adeneler és társai ügyben 2006. július 4-én hozott ítélet (EBHT 2006., I-6057. o.) 115. pontja. Az ebben az ügyben ismertetett indítványomban más megoldást javasoltam; ezt azonban a Bíróság nem követte. Az ítélkezési gyakorlat szerint mindenesetre az irányelv hatálybalépésének napjától kezdve a tagállami bíróságok a lehető legteljesebb mértékben kötelesek tartózkodni a belső jog olyan értelmezésétől, amely az irányelv átültetésére előírt határidő leteltét követően jelentősen veszélyeztetheti az irányelv által elérni kívánt eredmény megvalósítását, lásd ehhez a fent hivatkozott Adeneler és társai ügyben hozott ítélet 123. pontját.

11 – Lásd a C-297/88. és C-197/89. sz., Dzodzi egyesített ügyekben 1990. október 18-án hozott ítélet (EBHT 1990., I-3763. o.) 36. pontját.

12 – Állandó ítélkezési gyakorlat a 11. lábjegyzetben hivatkozott Dzodzi egyesített ügyekben 1990. október 18-án hozott ítélet óta; lásd továbbá a C-280/06. sz., ETI és társai ügyben 2007. december 11-én hozott ítélet (EBHT 2007., I-10893. o.) 21. és 22. pontját.

Ez az érvelés azonban végeredményben nem meggyőző.

34. A felperesek álláspontja szerint az *új* szöveg 25. cikke összeegyeztethetetlen a 2003/6 irányelvvel, ezért nem alkalmazható. Az új szöveg 25. cikkének alkalmazhatatlansága révén „joghézag" keletkezik, amely valamely enyhébb törvényhez hasonlítható. Az enyhébb büntetőtörvény visszaható hatályának elvéből ily módon az következik, hogy a *régi* szövegnek a megtámadott határozatra alkalmazható 25. cikke szerinti szankcionálásnak is el kell maradnia.

35. Az egyértelműség érdekében e ponton hangsúlyozni kell, hogy a felperesek nem azzal érvelnek, hogy maga az *új* szöveg 25. cikke enyhébb, mint a régi szöveg 25. cikke. Sőt, inkább azt hangsúlyozzák, hogy az új törvény szigorúbb, mivel az nem követeli meg a bennfentes információ felhasználását, hanem elegendővé teszi a „bennfentes információ ismeretében való cselekvést". Egyébiránt úgy tűnik, hogy az új törvény a régi törvénynek a korábbi tényállásokra való alkalmazhatóságát sem zárja ki. Az enyhébb törvény szerintük inkább az új szöveg 25. cikkének alkalmazhatatlanságából eredő joghézagban nyilvánul meg.

36. Az enyhébb büntetőtörvény visszaható hatálya elvének hatálya a jelen összefüggésben elsődlegesen nemzeti jogi kérdés. Mindazonáltal kétséges, hogy ez az elv a jelen ügyben egyáltalán releváns-e. Az enyhébb büntetőtörvény visszamenőleges hatályú alkalmazása ugyanis azon a megfontoláson alapul, hogy a vádlottat ne ítéljék el olyan magatartás miatt, amely a jogalkotó megváltozott nézete szerint a büntetőeljárás időpontjában már egyáltalán nem büntetendő. [13] Ily módon a vádlott javára veszik figyelembe a megváltozott jogalkotói értékelést. E gondolat az Európai Unió Alapjogi Chartájában is kifejeződik, amely [14] így fogalmaz: „Ha valamely bűncselekmény elkövetése után a törvény enyhébb büntetés kiszabását rendeli, az enyhébb büntetést kell alkalmazni."

37. A jelen ügyben azonban a belga jogalkotó nem vezetett be enyhébb büntetést. Maguk a felperesek hangsúlyozzák, hogy a jogalkotó éppen ellenkezőleg, szigorúbb büntetést vezetett be. Nincs tehát olyan megváltozott jogalkotói értékelés, amely a szóban forgó magatartást kevésbé szigorúan szankcionálná.

38. A jelen ügy következésképpen különbözik a Berlusconi-ügy alapjául szolgáló tényállástól is. Ott arról a kérdésről volt szó, hogy az enyhébb büntetőtörvényt akkor is vissza-

13 – Lásd ehhez a C-387/02., C-391/02. és C-403/02. sz., Berlusconi és társai egyesített ügyekben 2004. október 14-én ismertetett indítványom (EBHT 2005., I-3565. o.) 161. pontját és a C-457/02. sz. Niselli-ügyben 2004. június 10-én ismertetett indítványom (EBHT 2004., I-10853. o.) 69. pontját.

14 – Az Európai Unió Alapjogi Chartáját először ünnepélyesen 2000. december 7-én Nizzában (HL C 364., 1. o.), majd pedig egy további alkalommal 2007. december 12-én Strasbourgban (HL C 303., 1. o.) hirdették ki. Bár nem fejt ki az elsődleges joggal összehasonlítható kötelező joghatást, a jog megismerési forrásaként azonban ismereteket szolgáltat a közösségi jog által biztosított alapvető jogokról; lásd ehhez a C-540/03. sz., Parlament kontra Tanács („családegyesítés") ügyben 2006. június 27-én hozott ítélet (EBHT 2006., I-5769. o.) 38. pontját és az ebben az ügyben 2005. szeptember 8-án ismertetett indítványom 108. pontját, valamint a C-432/05. sz. Unibet-ügyben 2007. március 13-án hozott ítélet (EBHT 2007., I-2271. o.) 37. pontját.

menőlegesen kell-e alkalmazni, ha az sérti a közösségi jogot [15]. A jelen ügyben azonban az új törvény egyik résztvevő álláspontja szerint sem minősül enyhébb törvénynek, ezért ilyen kérdés nem merül fel.

39. A jelen ügyben egyébként nincs jelentősége annak a kérdésnek, hogy az enyhébb büntetőtörvény visszaható hatályának elvét a belga jog szerint olyan tágan értelmezik-e, hogy a felperesek által állított „joghézagot" enyhébb törvénynek tekintik. A jelen konkrét esetben ugyanis kizárt, hogy a felperesek által állított és enyhébb törvénynek tekintett joghézag egyáltalán létezzen.

40. Még ha ugyanis a felpereseknek az új törvénynek az irányelvvel való összeegyeztethetetlenségével kapcsolatos érvelését helytállónak is véljük, ez az összeegyeztethetetlenség a belga törvény irányelvvel összhangban álló értelmezésével kiküszöbölhető lenne. A nemzeti bíróságok kötelesek a nemzeti jogot – amennyire lehetséges – az irányelvvel összhangban értelmezni. [16] Az új szöveg 25. cikkét ezért az irányelvvel összhangban kellene értelmezni, tehát nem mellőznék teljes egészében az alkalmazását. Olyan joghézag, amelyet a felperesek enyhébb törvénynek tekintenek, egyáltalán nem állhat fenn.

41. Az irányelvvel összhangban álló értelmezés a jelen ügyben is lehetséges. A felperesek álláspontja szerint az új törvény sérti az irányelvet, mivel a bennfentes kereskedelem tilalmát nem attól teszi függővé, hogy a bennfentes információt felhasználják-e, hanem elegendővé teszi a bennfentes információ ismeretében való cselekvést. Ha ez a nézet helytálló, a törvényt az irányelvvel összhangban lehetne értelmezni azzal, hogy abba az irányelvvel összhangban álló célelvű szűkítés útján további tényállási feltételként beleértik a „bennfentes információk felhasználását". Az irányelvvel összhangban álló olyan értelmezés is minden tekintetben lehetséges, amely szűkíti a bennfentes kereskedelem hatályát, és ezzel a magánszemélyek javát szolgálja.

3. Közbenső következtetés

42. Összefoglalva tehát rögzíteni kell: az előzetes döntéshozatal iránti kérelem elfogadhatósága kétségtelenül nem az *új* törvénynek az irányelvvel való esetleges összeegyeztethetetlenségéből következik. Mivel azonban nem eleve kizárt, hogy a nemzeti bíróságnak a *régi* törvényt is az irányelvre tekintettel kell megítélnie, az előzetes döntéshozatalra előterjesztett kérdések nem nyilvánvalóan irrelevánsak. Következésképpen az előzetes döntéshozatal iránti kérelem elfogadható.

15 – A C-387/02., C-391/02. sz. és C-403/02. sz., Berlusconi és társai egyesített ügyekben 2005. május 3-án hozott ítélet (EBHT 2005., I-3565. o.), lásd erről az ebben az ügyben ismertetett, a 13. lábjegyzetben hivatkozott indítványomat.

16 – Lásd többek között a C-397/01–C-403/01. sz., Pfeiffer és társai egyesített ügyekben 2004. október 5-én hozott ítélet (EBHT 2004., I-8835. o.) 114. pontját és a 10. lábjegyzetben hivatkozott Adeneler és társai ügyben 2006. július 4-én hozott ítélet 115. pontját.

B – *Az előzetes döntéshozatalra előterjesztett kérdésekre adandó válasz*

1. Az előzetes döntéshozatalra előterjesztett második kérdés

43. Az előzetes döntéshozatalra előterjesztett második kérdésével, amelyet elsőként kell vizsgálni, a kérdést előterjesztő bíróság azt szeretné megtudni, hogy úgy kell-e értelmezni a 2003/6 irányelv 2. cikkének (1) bekezdését, hogy a puszta tény, hogy valamely személy bennfentes információkkal rendelkezik, és az információhoz kapcsolódó pénzügyi eszközöket vesz vagy ad el, egyben azt is jelenti-e, hogy ez a személy bennfentes információit „felhasználja”. Ezt azonban annyival ki kell egészíteni, hogy a belga jog az *új* szöveg 25. cikkében nem csak abból indul ki, hogy valaki bennfentes információkkal rendelkezik, hanem megköveteli azt is, hogy e személy tudja vagy tudnia kelljen, hogy azok bennfentes információk. A jelen ügyben ezért azt kell tisztázni, hogy a bennfentes kereskedelem megvalósulásához kivétel nélkül elegendő-e a bennfentes információ ismeretében való kereskedés, vagy ehhez valamely további elemnek is társulnia kell.

44. Az irányelv 2. cikkének (1) bekezdése úgy rendelkezik, hogy a tagállamok megtiltják minden, a második albekezdésben említett személynek, aki bennfentes információkkal rendelkezik, hogy ezeket az információkat felhasználja oly módon, hogy az információhoz kapcsolódó pénzügyi eszközöket vegyen vagy adjon el.

45. Ha megvizsgáljuk a 2. cikk (1) bekezdésének szövegét, először az tűnik fel, hogy az a tiltott bennfentes kereskedelmet nem a bennfentes információ „ismeretében” való vételként írja le, hanem azt követeli meg, hogy a vétel a bennfentes információk „felhasználásával” [17] történjen.

46. Ezzel kapcsolatban először azt kell megemlíteni, hogy a „felhasználás” és az „ismeret” fogalmakat a természetes nyelvhasználat szerint nem használják szinonimaként, hanem mindkét fogalom saját jelentéstartalommal bír. Az „ismeret” a puszta ismerés ténye, a valamely tudomással való rendelkezés értelmében. Ezzel szemben a „felhasználás” ugyan szükségszerűen feltételezi az ismeretet, azonban csak akkor áll fenn, ha ez az ismeret befolyásol valamely cselekményt.

47. Arra a kérdésre azonban, hogy már a bennfentes információ „ismeretében” való cselekvés esetén mindig megállapítható-e annak felhasználása, vagy pedig elképzelhető olyan, valamely ismeret birtokában történő cselekvés is, amely mégsem minősül a bennfentes információ felhasználásának, nem lehet kizárólag nyelvtani értelmezéssel választ adni.

17 – A 2. cikk (1) bekezdésének holland változatában a következő szerepel: „[…] om gebruik te maken […]”.

48. Míg a német nyelvű szövegből a „felhasználás” követelménye világosan kitűnik, a francia nyelvű változat inkább azt sugallja, hogy valamely cselekményt már a bennfentes információ puszta ismerete esetén is annak felhasználásának lehet minősíteni.

49. A francia nyelvű változatban az irányelv azt tiltja meg valamely személynek, hogy „d'utiliser cette information en acquérant ou en cédant […]”. Szó szerinti fordításban ezzel megtiltja valamely személynek a bennfentes információk *oly módon* történő felhasználását, hogy e személy olyan pénzügyi eszközöket vegyen vagy adjon el, amelyekre az információ vonatkozik. Franciául tehát az „utiliser en acquérant” kifejezésben a hangsúly a „vétel” és az „eladás” felhasználási módok közötti különbségtételre esik, míg a rendelkezés szövegéből következően mindkét említett felhasználási mód közvetlenül a bennfentes információ felhasználásának minősül [18].

50. Valamely közösségi jogi rendelkezés eltérő nyelvi változatait egységesen kell értelmezni. Amennyiben a változatok eltérnek egymástól, a rendelkezést azon szabályozás általános rendszerének és céljának figyelembevételével kell meghatározni, amelynek e rendelkezés részét képezi [19], valamint adott esetben alkotója tényleges szándékának figyelembevételével [20].

51. Márpedig az irányelv 2. cikkének (3) bekezdése kifejezetten világossá teszi, hogy a bennfentes információnak a cselekvés időpontjában való ismerete nem jogsértő, ha a cselekménnyel csupán pénzügyi eszközök vételére vagy eladására vonatkozó valamely kötelezettséget teljesítenek. Ha az ügylet vonatkozásában véglegesen meghatározott, hogy azt végrehajtják-e, és milyen módon, kizárt, hogy a később felmerülő bennfentes információ a szóban forgó ügyeletet befolyásolná, ezért ilyen esetben „felhasználásról” sem beszélhetünk.

52. Ebben az összefüggésben az irányelv (18) preambulumbekezdése is jelentőséggel bír. Az utóbbi szerint egyrészt a bennfentes információ felhasználása [21] „fennáll” az annak ismeretében történő vétel vagy elidegenítés

18 – Ugyanez vonatkozik az angol nyelvű változatra, amely a következőképpen szól: „using that information by acquiring or disposing”.

19 – A 19/67. sz. Van der Vecht-ügyben 1967. december 5-én hozott ítélet (EBHT 1967., 462. és 473. o.); a 30/77. sz. Bouchereau-ügyben 1977. október 27-én hozott ítélet (EBHT 1977., 1999. o.) 14. pontja; a C-56/06. sz. Euro Tex ügyben 2007. június 14-én hozott ítélet (EBHT 2007., I-4859. o.) 27. pontja és a C-426/05. sz. Tele2 Telecommunication ügyben 2008. február 21-én hozott ítélet (EBHT 2008., I-685. o.) 25. pontja.

20 – A 29/69. sz. Stauder-ügyben 1969. november 12-én hozott ítélet (EBHT 1969., 419. o.) 3. pontja; az 55/87. sz., Moxel Import és Export ügyben 1988. július 7-én hozott ítélet (EBHT 1988., 3845. o.) 49. pontja; a C-268/99. sz., Jany és társai ügyben 2001. november 20-án hozott ítélet (EBHT 2001., I-8615. o.) 47. pontja és a C-188/03. sz. Junk-ügyben 2005. január 27-én hozott ítélet (EBHT 2005., I-885. o.) 33. pontja.

21 – Annak alapján, hogy a (18) preambulumbekezdés német nyelvű változata itt az „Ausnutzung” kifejezést használja, és nem a 2. cikk (1) bekezdése szerinti „Nutzung” fogalmat választja, úgy tűnik, szerkesztői hibáról van szó. Más nyelvi változatok, így például a francia, az angol és a holland, a (18) preambulumbekezdésben ugyanazt a fogalmat alkalmazzák, mint az irányelv 2. cikkének (1) bekezdésében.

során. Másrészt konkrét példákat említ, amelyek esetében a tudomás fennállása ellenére mégsem kell a „felhasználásból" kiindulni. Ezért már e ponton megmutatkozik, hogy a bennfentes információ ismerete ugyan a tiltott bennfentes kereskedelem szükségszerű feltételét jelenti, a bennfentes információ ismeretében való cselekvésre vonatkozó kritériummal azonban még nem lehet kimerítően meghatározni az irányelv 2. cikkének (1) bekezdése által előírt tilalom terjedelmét.

53. Kizárólag az irányelv elfogadásához vezető előkészítő munkát figyelembe vevő célelvű értelmezés teszi lehetővé a kérdés kimerítő megválaszolását.

54. Az irányelv (12) preambulumbekezdése szerint a bennfentes ügyletek irányelv által előírt tilalma révén biztosítani kell a közösségi pénzügyi piacok integritását, és erősíteni kell a piacok iránti befektetői bizalmat. Ezt a gondolatot pontosítja a (15) preambulumbekezdés. Egy működő, integrált pénzügyi piacon a gazdasági szereplők jogos bizalma feltételezi a piac teljes és megfelelő átláthatóságát. Esélyegyenlőséget kell biztosítani, és meg kell akadályozni, hogy egyes piaci szereplők a bennfentes ismeretek révén a többi piaci szereplő hátrányára előnyben részesüljenek.

55. A bennfentes kereskedelemnek csak a gyakorlatban hatékonyan érvényesíthetően szabályozott tilalma biztosíthatja a pénzügyi piacok legmegfelelőbb működését. A bennfentes kereskedelem tilalma csak akkor bizonyul ütőképesnek, és mozdítja elő az összes piaci szereplő tartós szabálykövető magatartását, ha lehetővé teszi a jogsértések hatékony büntetését. A közösségi jogalkotó ezért a 2003/6 irányelv átdolgozása során figyelembe vette az irányelv elődjének hatálya alatt szerzett, nem kielégítő tapasztalatokat.

56. Az előző, 89/592 irányelv 2. cikkének (1) bekezdésében a bennfentes kereskedelem tilalmát a következőképpen fogalmazta meg: „Minden tagállamnak el kell tiltania azt a személyt, aki […] bennfentes információval rendelkezik, hogy a tények ismeretében e bennfentes információ [*kihasználásával*] közvetlenül vagy közvetve, saját vagy harmadik személy javára az információ által érintett kibocsátó vagy kibocsátók átruházható értékpapírjait megvásárolja vagy eladja."[22] A 2003/6 irányelvben a „kihasználás" fogalmat már a „felhasználás" fogalom váltotta fel[23].

57. A „kihasználás" fogalommal tehát a régi rendelkezés a jogsértés tényállásába olyan szubjektív tényállási elemet vezetett be, amelyet célirányos cselekvésként fogtak fel. A „kihasználás" ismérvét úgy lehetett érteni, hogy az elhatározott ügyletet éppen a bennfentes információ alapján és azzal a szándékkal kellett végrehajtani, hogy nyere-

22 – Kiemelés tőlem.

23 – Eltérően például a francia (az „en exploitant" fogalom felváltása az „utiliser" fogalommal) vagy az angol (a „taking advantage" fogalom felváltása a „using" fogalommal) nyelvű változattól, a holland nyelvű változatban mind a 89/592 irányelvben („met gebruikmaking"), mind a 2003/6 irányelvben („om gebruik te maken") ugyanaz a fogalom szerepel az információ „felhasználására". A 89/592 irányelv holland nyelvű változatában a szubjektív tényállási ismérvet határozószóval („welbewust") fejezik ki, mivel ott a következőképpen rendelkeznek: „met gebruikmaking, welbewust, van deze voorwetenschap".

séget érjenek el, illetve elkerüljenek valamely veszteséget [24]. Nyilvánvaló, hogy az ilyen nyereségszerzési szándék bizonyításánál nem jelentéktelen problémák merülhettek fel.

58. Ilyen körülmények között kérte az Európai Parlament a 2003/6 irányelvhez kapcsolódó konzultációk keretében a „kihasználás" követelményének módosítását, ami végül a 2. cikk (1) bekezdésének hatályos szövegét eredményezte, amely már csupán a „felhasználás" fogalmat használja [25]. Az Európai Parlament azzal indokolta a módosításra irányuló kérelmét, hogy a közigazgatási eljárásban a bennfentes információ puszta alkalmazását kell szankcionálni, ezért minden célra vagy szándékra utaló alkotóelemet törölni kell [26].

59. Meg kell tehát állapítani, hogy a jogsértés tényállási elemét alkotó „felhasználás" tág értelmezéséből kell kiindulni, amely összességében szubjektív feltételektől mentes, és ezzel biztosítja a közösségi jogalkotó elérje a bennfentes kereskedelemre vonatkozó tilalom alkalmazásának megkönnyítésére irányuló célját. A „felhasználás" először is *egyáltalán nem* feltételezi valamely személy azon szubjektív döntését, hogy éppen a rendelkezésére álló bennfentes információ alapján cselekedjen. A bennfentes információ ismeretének tehát nem szigorú okozati összefüggésben, *conditio sine qua non* értelemben kell kihatnia a cselekményre. Nem szükséges annak a feltételnek a teljesülése, hogy a személy a bennfentes információ nélkül nem cselekedett volna.

60. Ha a fentieknek megfelelően fennállna az a követelmény, hogy a bennfentes információ bizonyított okozati összefüggés mellett kihasson a cselekményre, az ellentétben állna a közösségi jogalkotó világosan kifejezésre juttatott, a szubjektív tényállási ismérvekről való lemondásra vonatkozó akaratával.

61. A 2003/6 irányelv 2. cikkének (1) bekezdését ezért főszabály szerint úgy kell értelmezni, hogy e rendelkezés értelmében már maga a bennfentes információ ismeretében való cselekvés is „felhasználásnak" minősül.

62. A bennfentes információ ismeretében való cselekvés mégsem minősül mindig és szükségszerűen tiltott bennfentes kereskedelemnek. Olyan helyzetekben, amelyekben

24 – Lásd e vonatkozásban Mengozzi főtanácsnok C-391/04. sz. Georgakis-ügyben 2006. október 26-án ismertetett indítványának (EBHT 2007., I-3741. o.) 51. pontját.

25 – A holland nyelvű változatban nem volt változás az irányelvtervezethez képest, mivel már az is „felhasználásról" („gebruik te maken") rendelkezett.

26 – Lásd R. Goebbels képviselő 2002. február 27-i jelentését (PE 307.438 A5-0069/2002., 25. o.) a bennfentes kereskedelemről és a piaci manipulációról (piaci visszaélésről) szóló európai parlamenti és tanácsi irányelvjavaslatról (2001/0118 (COD), amelyet az Európai Parlament a 2002. március 14-i jogalkotói állásfoglalásában átvett. A holland nyelvű változatban az érintett, ezen az indokoláson alapuló bekezdés mindazonáltal nem módosult; valószínűleg azért, mert a holland nyelvű változatban nem volt szükséges az irányelv szövegének megváltoztatása.

kizárt, hogy a bennfentes információ ismerete befolyásolja a cselekvést, nem lehet a bennfentes információ „felhasználásáról" beszélni.

63. Így már a fent említett (18) preambulumbekezdés világossá teszi, hogy a bennfentes információ ismeretében való cselekvés nem minősül szükségszerűen a 2. cikk (1) bekezdése szerinti felhasználásnak, és e tekintetben kivételeket fogalmaz meg, amelyek fennállása esetén a bennfentes információ ismeretében való cselekvés ellenére nem valósul meg tiltott bennfentes kereskedelem. Így az a körülmény, hogy például bennfentes információval rendelkező tőzsdei kereskedők a megbízást szabályszerűen teljesítik, önmagában nem tekinthető bennfentes információk felhasználásának.

64. Tekintettel az irányelv rendelkezéseinek értelmére és céljára, a (18) preambulumbekezdésben megfogalmazott kivételek olyan helyzetek, amelyek alapvetően nem veszélyeztetik a piac átláthatóságát, mivel függetlenül attól, hogy az ott megjelölt piaci szereplők bennfentes információval rendelkeznek, az általuk betöltött szerep úgy illeszkedik a piaci folyamatokba, hogy ezek az információk nem hatnak ki a cselekvésükre.

65. Mivel az irányelv 2. cikkének (1) bekezdése a bennfentes információ felhasználásával való cselekvést tiltja, és nem pusztán a bennfentes információ ismeretében való cselekvésről rendelkezik, kiveszi a tilalom hatálya alól például a (18) preambulumbekezdésben említett esetcsoportokat, mivel ezekben az esetekben eleve kizárt, hogy az információ a cselekvést befolyásolja, így nem lehet szó bennfentes információ felhasználásáról.

66. További esetek is elképzelhetők, amelyekben eleve megállapítható, hogy a bennfentes információ ismerete ellenére a cselekvés pillanatában mégsem feltételezhető az információ „felhasználása", mivel az az ügylet időpontjában nem befolyásolja a cselekvést. Az Egyesült Királyság kormánya további példaként valamely személynek az árfolyam előre jelzett alakulásával szembeni cselekvését említi: e személy például azért ad el részvényeket – jóllehet olyan bennfentes információkkal rendelkezik, amelyek alapján a részvényárak emelkedése várható – mert azonnal szüksége van az eladásból származó bevételre, és nem tudja kivárni az árfolyam-emelkedést.

67. Ilyen helyzetben nem lehet abból kiindulni, hogy az érintett személy a részvényeket a bennfentes információ „felhasználásával" adta el. Ha valaki az árfolyamnak a bennfentes információból következő jövőbeli alakulásával szemben cselekszik, nem beszélhetünk arról, hogy e személy felhasználja a bennfentes információt. Mindazonáltal ha kizárólag

a „bennfentes információ ismeretében való cselekvésből" indulunk ki, meg kellene állapítani a bennfentes kereskedelem fennállását, mivel az ismeret birtokában való eladásról van szó.

68. Az előzetes döntéshozatalra előterjesztett második kérdésre ezért a következő választ kell adni:

69. A 2003/6 irányelv 2. cikkének (1) bekezdését úgy kell értelmezni, hogy az a tény, hogy valamely személy olyan bennfentes információkkal rendelkezik, amelyekről tudja vagy tudnia kellene, hogy azok bennfentes információk, és e személy az információhoz kapcsolódó pénzügyi eszközöket vesz vagy ad el, *rendszerint* egyúttal azt is jelenti, hogy e személy az információt „felhasználja". Azokban a helyzetekben, amelyekben eleve megállapítható, hogy a bennfentes információ a cselekvést nem befolyásolja, a bennfentes információ puszta ismerete nem jelenti egyúttal annak felhasználását is.

2. Az előzetes döntéshozatalra előterjesztett harmadik kérdés

70. Az előzetes döntéshozatalra előterjesztett harmadik kérdéssel a kérdést előterjesztő bíróság azt szeretné megtudni, hogy szükséges-e a bennfentes információ felhasználására vonatkozó tudatos vagy írásbeli döntés. E tekintetben nagyrészt utalni lehet az előzetes döntéshozatalra előterjesztett második kérdéssel kapcsolatos fejtegetésekre. A bennfentes kereskedelem tilalmának átdolgozásával törölni kellett a tényállásból minden célra vagy szándékra utaló alkotóelemet. Az információ alkalmazására vonatkozó írásbeli vagy tudatos döntés tehát nem szükséges. A bennfentes információ ismeretében való cselekvés során ugyanis a személy ezt nem tudja teljes egészében kioltani: ellenkezőleg, az információ általában befolyásolja a vételre vagy eladásra vonatkozó döntést. Következésképpen főszabály szerint minden további nélkül meg lehet állapítani a bennfentes információ felhasználását. További bizonyítékra nincs szükség.

3. Az előzetes döntéshozatalra előterjesztett első kérdés

71. Az előzetes döntéshozatalra előterjesztett első kérdés a 2003/6 irányelv, különösen annak 2. cikke harmonizációs fokát érinti. E kérdés az alapeljárás eldöntése szempontjából irreleváns, és ezért elfogadhatatlan. Ahogyan ugyanis fent már ismertettük, az alapjogvitában kizárólag a pénzügyi felügyeletről szóló belga törvény *régi* szövegének 25. cikke alkalmazandó. A 2003/6 irányelv harmonizációs fokára vonatkozó kérdésnek azonban kizárólag az *új* szöveg 25. cikke vonatkozásában van jelentősége.

72. Ugyanis csak az *új* szöveg 25. cikke tér el az irányelv 2. cikke (1) bekezdésének szövegétől és – mivel az irányelvnél szigorúbb tilalmat rendel el – veti fel azt a kérdést, hogy a bennfentes kereskedelemnek a irányelvben

szabályozotton túlmenő tilalma egyáltalán megengedhető-e. Az *új* szöveg 25. cikke kizárólag a bennfentes információ ismeretéből indul ki, és nem veszi figyelembe sem a 2003/6 irányelv 2. cikkének (3) bekezdésében kivételként rögzített tényállást, sem pedig az irányelv értelméből és céljából, valamint a preambulumbekezdéseiből következő, a bennfentes kereskedelem tilalma alóli kivételeket.

73. A *régi* szöveg 25. cikke ezzel szemben – éppen úgy, mint az irányelv – a bennfentes információ „felhasználásából" indult ki, és így nem lépte túl azt. Az a kérdés, hogy az irányelv hagyott volna-e mégis mozgásteret egy szigorúbb nemzeti szabályozás számára, az alapjogvitában kizárólagosan irányadó *régi* szöveg szerinti 25. cikkre tekintettel tisztán hipotetikus, ezért az előzetes döntéshozatalra előterjesztett első kérdés elfogadhatatlan.

74. Arra az esetre, ha a Bíróság az előzetes döntéshozatalra előterjesztett első kérdés elfogadhatóságából indulna ki, arra másodlagosan az alábbi választ adjuk.

75. Mindenekelőtt tisztázni kell, hogy a 2003/6 irányelv harmonizációja mértékének kérdésére – teljes harmonizáció vagy minimális harmonizáció – nem lehet általánosan az egész irányelvre vonatkozóan választ adni. Ehelyett annak minden elemét önmagában kell vizsgálni.

76. A harmonizáció fokának megállapításához az egyes rendelkezések szövegéből, valamint értelméből és céljából kell kiindulni. [27]

77. A 2003/6 irányelv rendelkezéseinek szövege világosan felfedi, hogy ezek csak minimumszabályoknak minősülnek, és a tagállamokat felhatalmazzák arra, hogy ezeknél szigorúbb intézkedéseket tegyenek. Ez érvényes például a bennfentes információval való visszaélés szankcionálásának módjára. Ezzel kapcsolatban a 2003/6 irányelv 14. cikke csak arról rendelkezik, hogy a tagállamoknak hatékony és visszatartó erejű közigazgatási intézkedéseket kell előírniuk. Azt, hogy a tagállamok ezen felül büntetőjogi szankciókat is kiszabnak-e, az irányelv kifejezetten a tagállamokra bízza. A szankcionálás módja tekintetében az irányelv tehát csak minimális harmonizációt eredményez.

78. A bennfentes kereskedelemnek a 2. cikk (1) bekezdésében előírt tilalma tekintetében azonban a 2003/6 irányelv nem közli kifejezetten, hogy e rendelkezés kimerítő-e vagy sem.

27 – Lásd a C-52/00. sz., Bizottság kontra Franciaország ügyben 2002. április 25-én hozott ítélet (EBHT 2002., I-3827. o.) 16. pontját.

79. A válasz egyik eleme azonban a korábbi irányelvvel való összehasonlításból adódik. A 89/592 irányelv 6. cikke kifejezetten megengedte a tagállamoknak, hogy az irányelvben előírtnál szigorúbb rendelkezéseket fogadjanak el. A 6. cikk második mondata pontosította, hogy a tagállamok különösen a bennfentes kereskedelem 2. cikk szerinti tilalmát terjeszthetik ki. A 89/592 irányelv ezt a szigorúbb rendelkezések elfogadására vonatkozó felhatalmazást azonban ahhoz a feltételhez kötötte, hogy az elfogadott rendelkezések általánosan érvényesek legyenek, azaz a szabályozás hatóköre azonos legyen valamennyi olyan természetes vagy jogi személy számára, akire, illetve amelyre a szabályozás kiterjed [28].

80. Ezt a korábbi 6. cikket a 2003/6 irányelv nem vette át. Az utóbbiban nincs olyan általános nyitottsági záradék, amely a tagállamoknak kifejezetten megengedi a bennfentes kereskedelem tilalmának kiterjesztését. E körülmény arra utal, hogy a tagállamok számára már nem alapvetően megengedett a szigorúbb rendelkezések elfogadása, hanem csak azokon a területeken, amelyek tekintetében az irányelv erről kifejezetten rendelkezik.

81. A 2003/6 irányelv értelme és célja – különösen, ahogyan az a preambulumbekezdéseiben kifejezésre jut – amellett szól, hogy a bennfentes kereskedelemnek a 2. cikk (1) bekezdésében elrendelt tilalmát kimerítő harmonizációnak minősítsük.

28 – Lásd a C-28/99. sz., Verdonck és társai ügyben 2001. május 3-án hozott ítélet (EBHT 2001., I-3399. o.) 35. pontját.

82. Az irányelv egyrészt azt a célt szolgálja, hogy a bennfentes kereskedelem tilalma révén erősítse a piaci szereplőknek a pénzügyi piacok integritásába vetett bizalmát, és ezáltal e piacokat megerősítse. Az irányelv biztosítja, hogy a tilalom valamennyi tagállamban általánosan érvényesüljön, és ennek folytán a Közösségben ne maradjanak szabályozatlan pénzügyi piacok. A piaci szereplőknek tudniuk kell bízni abban, hogy a bennfentes kereskedelem tilalma az egész Közösségben érvényesül.

83. Másrészt az irányelv figyelembe veszi azt is, hogy a piaci szereplőket nem csak a bennfentes kereskedelem tilalmának hiányos területi hatálya bizonytalanítaná el, hanem e tilalomnak a tagállamonként eltérő szabályozása is akadályozhatja a belső piac hatékony működését a pénzügyi piacok területén.

84. Ezért az irányelv (11) preambulumbekezdése kifejezetten utal arra, hogy az irányelv azon a felismerésen alapul, hogy a bennfentes kereskedelemre vonatkozó jogszabályok tagállamonként eltérőek, „a gazdasági szereplők pedig ebből adódóan gyakran bizonytalanok a fogalmak, meghatározások és a végrehajtás tekintetében”. Ez az irányelv 2. cikke (1) bekezdésének puszta minimális harmonizációként való értelmezése ellen szól. Ha ugyanis abból indulnánk ki, hogy a tagállamok szabadon hozhatnak szigorúbb rendelkezéseket a bennfentes kereskedelem megtil-

tására, ez a gazdasági szereplőket még nagyobb bizonytalanságban tartaná a bennfentes kereskedelem tilalmának terjedelme tekintetében, ami pontosan meghiúsítaná a szándékolt tisztázás célját.

85. Végül azon álláspontot, amely szerint a szóban forgó 2. cikk a bennfentes kereskedelem tilalmának teljes harmonizációját valósítja meg, maga a tilalom tartalma is megerősíti.

86. Az előzetes döntéshozatalra előterjesztett második kérdésre adott válasz keretében ismertettük, hogy a „felhasználás" fogalomnak a 2003/6 irányelv 2. cikkének (1) bekezdésében történő alkalmazása révén a jogalkotó a bennfentes kereskedelem kiterjedt, hatékony, könnyen büntethető tilalmát rendelte el, amelynek keretében csak egyes kivételes esetekben teszi lehetővé a bennfentes információ ismeretében történő cselekvést. Ha figyelembe vesszük azt is, hogy az elfogadható – például a 2. cikk (3) bekezdésében vagy a (18) preambulumbekezdésben szereplő – kivételek mind a tilalom célelvű szűkítéséből következnek, tehát olyan helyzeteket érintenek, amelyekben a bennfentes kereskedelem tilalmának értelme és célja nem érvényesül, a bennfentes kereskedelem szigorúbb tagállami tilalmának sem valódi szükségessége, sem az arra vonatkozó jelentős mozgástér nem ismerhető el.

87. A fentieken kívül két ok szól az irányelv által előírt tilalom kimerítő jellege mellett: csak így érhető el az elképzelhető legszélesebb befektetői védelem célja. Ráadásul ily módon kizártak a piaci szereplők körében a tilalom terjedelmével kapcsolatos bizonytalanságok, ami a jogbiztonságot szolgálja.

88. Azt a következtetést kell tehát levonni, hogy a 2003/6 irányelv 2. cikkének (1) bekezdése esetében teljes harmonizációról van szó.

89. Abból a tényből sem következik más, hogy a 2003/6 irányelv az úgynevezett Lámfalussy-folyamat alkalmazásának példája. Ez azt jelenti, hogy a szabályozást a jogalkotás különböző szintjein fogadják el, ahogyan azt egyébiránt a (4) preambulumbekezdés is említi. Az első szinten az irányelv útján átfogó, általános keretelveket rögzítenek, a technikai végrehajtási intézkedéseket ezután a második szinten a Bizottság állapítja meg egy bizottság segítségével.

90. A Lámfalussy-folyamat alkalmazásából azonban nem lehet következtetést levonni arra a kérdésre vonatkozóan, hogy az irányelv az egyes szabályozási tárgyakat kimerítően harmonizálja-e, vagy lehetővé teszi a tagállamoknak, hogy eltérő szabályozást fogadjanak el. E folyamat ugyanis nem a harmonizáció mértékét, hanem a közösségi szintű jogalkotás módját érinti.

91. Végül ki kell térni a Bizottság azon érvére, amely a „felhasználás” fogalomnak a 2. cikk (1) bekezdésében történő alkalmazásában bizonyítékot lát arra, hogy ott csak minimális harmonizációról van szó. Mivel ugyanis a „felhasználás” fogalmát az irányelvben nem határozták meg, bizonytalan jogi fogalomról van szó, amelynek kitöltése során a tagállamokat – szemben a teljes harmonizáció esetével – eleve széles mérlegelési mozgástér illeti meg.

92. E gondolatmenet azonban nem meggyőző. A 2003/6 irányelv a 2. cikk (1) bekezdésben tartalmazza a bennfentes kereskedelem meghatározását. A Bizottság ugyan helyesen ismeri fel, hogy az irányelv nem határoz meg újra minden, e meghatározásban használt fogalmat. Így az irányelv nem tartalmazza a „felhasználás” fogalom meghatározását. Ez azonban nem jár azzal a következménnyel, hogy a tagállamok e fogalmat belátásuk szerint szabadon meghatározhatnák. A felhasználás fogalma sokkal inkább önálló közösségi jogi fogalom, amelyet egységesen kell meghatározni valamennyi tagállam számára.

4. Az előzetes döntéshozatalra előterjesztett negyedik és ötödik kérdés

93. E két kérdés tárgya a szankció arányossága. A kérdést előterjesztő bíróság azt a kérdést teszi fel, hogy a szankció arányosságának megállapításához figyelembe kell-e venni a szerzett előnyt, és ennek során az is releváns-e, hogy a bennfentes információnak tekintendő tény nyilvánosságra hozatala a pénzügyi eszköz árára ténylegesen jelentős hatást gyakorolt, és hogyan kell ezt a „jelentős” jelleget megállapítani. Ezenkívül azt a kérdést teszi fel a kérdést előterjesztő bíróság, hogy mely időpontból kell kiindulni a szerzett vagyoni előny kiszámítása során.

94. A 2003/6 irányelv 14. cikke a szankció típusa és mértéke tekintetében csupán arról rendelkezik, hogy a tagállamok nemzeti jogukkal összhangban biztosítják, hogy az irányelv által előírt tilalmak megsértése esetén megfelelő közigazgatási intézkedésre, illetve közigazgatási szankció alkalmazására kerüljön sor. Ennek során a tagállamoknak biztosítaniuk kell, hogy ezek az intézkedések hatékonyak, arányosak és visszatartó erejűek legyenek. A szankció arányosságának meghatározása érdekében az irányelv nem ad konkrét szempontokat.

95. Az árbefolyásolás jelentős jellegére az irányelv csak a 2003/6 irányelv 1. cikke (1) bekezdésének 1. pontjában, a bennfentes információ meghatározása keretében hivatkozik. E rendelkezés szerint csak azon információ minősül az irányelv értelmében bennfentes információnak, amely nyilvánosságra hozatala esetén jelentős hatást gyakorolna a pénzügyi eszközök árára.

96. Az 1. cikk (1) bekezdésének 1. pontja szerint tehát annak előzetes megállapításáról van szó, hogy valamely információ alkalmas-e az ár befolyásolására. Az irányelv nem rendelkezik arról, hogy a tiltott bennfentes kereskedelmet csak akkor lehet megállapítani, ha a *ténylegesen* árfolyam-emelkedés utóbb be is következett.

97. Azt a körülményt azonban, hogy az árat ténylegesen befolyásolták-e, és milyen mértékben, a szankció mértékének megállapítása során az arányossági vizsgálat keretében figyelembe lehet venni. A valamely bennfentes információ nyilvánosságra hozatalát követő árfolyammozgás mértéke a bennfentes információ jelentőségére és potenciáljára utaló körülmény lehet. Ezek az elemek befolyásolhatják az arányossági vizsgálatot.

98. Az árfolyam-emelkedés mértéke a szerzett előny kiszámítása során is releváns.

99. A szerzett előny figyelembevétele tekintetében az irányelv (38) preambulumbekezdéséből megállapítható, hogy a szankcióknak arányban kell állniuk a jogsértés súlyosságával és a szerzett előnyökkel. A szerzett előny kiszámításával kapcsolatos részleteket – különösen azt, hogy e számítás során milyen időszakból kell kiindulni – az irányelv nem szabályozza. A szankciók típusát és szabályozását az irányelv a tagállamok felelősségi körébe utalja. Az utóbbiak a 14. cikk szerint szankcióként a belső joguknak megfelelően hatékony, arányos és visszatartó erejű intézkedéseket kötelesek előírni.

5. Az előzetes döntéshozatalra előterjesztett hatodik kérdés

100. Ezzel a kérdéssel azt kérdezi a kérdést előterjesztő bíróság, hogy az irányelv 14. cikkét úgy kell-e értelmezni, „hogy abban az esetben, ha valamely tagállam a közigazgatási szankció mellett büntetőjogi szankció lehetőségét is bevezette, az arányosság vizsgálata során a büntetőeljárási szankció lehetőségét és/vagy mértékét is tekintetbe kell venni.”

101. Az alapeljárás alperese ezt az előzetes döntéshozatalra előterjesztett kérdést hipotetikusnak, és ezért elfogadhatatlannak tartja. Ezzel annyiban kell egyetérteni, hogy a kérdést előterjesztő bíróság által közölt adatokból nem állapítható meg, hogy a jelen ügyben olyan közigazgatási szankcióról lenne szó, amely a korábban kiszabott büntetőjogi szankcióhoz társul. Ehelyett valamely szankció első ízben történő kiszabásáról van szó. Nem merült fel, hogy korábban ugyanazon cselekmények miatt büntetőeljárást folytattak volna le, sem az, hogy később ilyen eljárás lefolytatását terveznék. Márpedig a közigazgatási eljárásban nehezen lehet figyelembe venni valamely, a jövőben esetlegesen kiszabandó büntetőszankciót.

102. Az alapeljárás alperese és a belga kormány ezenkívül előadta, hogy a belga jog a későbbi büntetőeljárás esetére a korábban kiszabott közigazgatási szankció beszámításának lehetőségéről rendelkezik [29].

103. Annak a kérdésnek, hogy a később lefolytatott büntetőeljárásban figyelembe lehet-e venni a korábban kiszabott közigazgatási szankciót, nem csak a szankció arányosságára tekintettel, hanem a *ne bis in idem* tilalma miatt is jelentősége lehet [30]. Ez a kérdés azonban csak a közigazgatási eljárást követő későbbi büntetőeljárásban merülne fel.

C – *A saját részvények visszavásárlásáról*

104. Végül ki kell térni még egy vonatkozásra, jóllehet arról a kérdést előterjesztő bíróság nem fogalmazott meg közvetlen kérdést. A kérdést előterjesztő bíróság az előzetes döntéshozatal iránti kérelmének indokolásában azonban utalt arra, hogy a belga jogalkotó nem ültette át a meghatározott határidőben a 2003/6 irányelv 8. cikkét.

105. A 2003/6 irányelv 8. cikke szerint az ebben az irányelvben meghatározott tilalmak nem alkalmazhatók – többek között – a részvény-visszavásárlási programok keretében bonyolított, saját részvényekre vonatkozó ügyletekre, feltéve, hogy az ilyen ügyleteket a 17. cikk (2) bekezdésében megállapított eljárásnak megfelelően elfogadott végrehajtási intézkedésekkel összhangban hajtják végre. A megfelelően elfogadott végrehajtási intézkedések esetében a 2273/2003/EK rendeletről van szó [31].

106. Az előzetes döntéshozatalra utaló határozat adatai szerint a fent említett rendelet még nem volt hatályban akkor, amikor a felperesek az alapjogvita tárgyát képező ügyleteket végrehajtották. Az említett rendelet időközben lépett hatályba.

107. Ezzel összefüggésben utalni kell arra, hogy az enyhébb büntetőtörvény visszaható hatályának a közösségi jogban elismert elvéből [32] az következik, hogy a tilalom alóli, az irányelv 8. cikkében meghatározott kivételnek a felperesek javát is szolgálnia kell, ha annak feltételei teljesülnek. Az irányelv 8. cikke ugyanis azt juttatja kifejezésre, hogy a közösségi jogalkotó bizonyos feltételek mellett a saját részvények munkavállalói opciós program teljesítése érdekében történő visszavásárlását nem tekinti tiltott bennfentes kereskedelemnek. Ebből az következik, hogy

29 – E tekintetben a pénzügyi felügyeletről szóló törvény 2002. augusztus 2-i változatának 73. cikkére hivatkoznak.

30 – Lásd ehhez az EJEB 36855/97. és 41731/98. sz., Ponsetti kontra Franciaország ügyben 1999. szeptember 14-én hozott ítéletét, *Recueil des arrêts et décisions 1999-VI.* és a 60619/00. sz., Rosenquist kontra Svédország ügyben 2004. szeptember 14-én hozott ítéletét.

31 – A 2003/6/EK európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a visszavásárlási programokra vonatkozó mentességek és a pénzügyi eszközök stabilizálása tekintetében történő végrehajtásáról szóló, 2003. december 22-i 2273/2003/EK bizottsági rendelet (HL L 336., 33. o.; magyar nyelvű különkiadás 6. fejezet, 6. kötet, 342. o.).

32 – Lásd a C-457/02. sz. Niselli-ügyben 2004. november 11-én hozott ítéletet (EBHT 2004., I-10853. o.) és a 15. lábjegyzetben hivatkozott Berlusconi-ügyben hozott ítéletet, valamint az ezen ügyekben ismertetett indítványaimat.

a felpereseket az e rendelkezés körébe tartozó cselekmény miatt ma már nem lehetne szankcionálni. Még ha a belga jogalkotó e cikket nem is ültette volna át, a felperesek szankcionálása nem felelne meg a közösségi jogalkotó akaratának, és annak el kellene maradnia. Ez azonban csak azzal a feltétellel érvényes, hogy ha a felperesek cselekménye esetleg megfelelt volna a még hatályba nem lépett 2273/2003 rendeletben a visszavásárlási programmal szemben támasztott feltételeknek. Különösen abban az esetben azonban, ha a kérdést előterjesztő bíróság előtt folyamatban lévő eljárásban beigazolódna, hogy a felperesek a vételi szerződést a részvények száma, az ár és a sürgősség tekintetében utólag módosították, a felperesek valószínűleg nem teljesítették a rendelet követelményeit. Ez esetben a bennfentes kereskedelem tilalmának megsértése már nem lenne kizárható a 2003/6 irányelvnek a 2273/2003 rendelettel összhangban értelmezett 8. cikke alapján.

V – Végkövetkeztetések

108. A fentiekre tekintettel azt javasolom a Bíróságnak, hogy az előzetes döntéshozatalra előterjesztett kérdésekre a következő választ adja:

– A 2003/6/EK irányelv 2. cikkének (1) bekezdését úgy kell értelmezni, hogy az a tény, hogy valamely személy olyan bennfentes információkkal rendelkezik, amelyekről tudja vagy tudnia kellene, hogy azok bennfentes információk, és e személy az információhoz kapcsolódó pénzügyi eszközöket vesz vagy ad el, *rendszerint* egyúttal azt is jelenti, hogy e személy az információt „felhasználja”. Azokban a helyzetekben, amelyekben eleve megállapítható, hogy a bennfentes információ a cselekvést nem befolyásolja, a bennfentes információ puszta ismerete nem jelenti egyúttal annak felhasználását is.

– A 2003/6 irányelv 2. cikkének (1) bekezdése nem hatalmazza fel a tagállamokat arra, hogy a bennfentes kereskedelem tilalmát az irányelvhez képest szigorúbban szabályozzák.

– A szankciók konkrét formájának szabályozásáról a tagállamok dönthetnek, ennek során azonban biztosítaniuk kell, hogy a megtett intézkedések hatékonyak, arányosak és visszatartó erejűek legyenek.