ΑΠΟΦΑΣΗ ΤΟΥ ΔΙΚΑΣΤΗΡΙΟΥ (δεύτερο τμήμα)

της 11ης Μαρτίου 2015*

«Προδικαστική παραπομπή — Προσέγγιση των νομοθεσιών — Οδηγία 2003/6/ΕΚ — Άρθρο 1, σημείο 1 — Οδηγία 2003/124/ΕΚ — Άρθρο 1, παράγραφος 1 — Εμπιστευτική πληροφορία — Έννοια της "συγκεκριμένης πληροφορίας" — Δυνητική επίδραση προς συγκεκριμένη κατεύθυνση στην τιμή των χρηματοπιστωτικών μέσων»

Στην υπόθεση C-628/13,

με αντικείμενο αίτηση προδικαστικής αποφάσεως δυνάμει του άρθρου 267 ΣΛΕΕ, που υπέβαλε το Cour de cassation (Γαλλία) με απόφαση της 26ης Νοεμβρίου 2013, η οποία περιήλθε στο Δικαστήριο στις 2 Δεκεμβρίου 2013, στο πλαίσιο της δίκης

Jean-Bernard Lafonta

κατά

Autorité des marchés financiers,

ΤΟ ΔΙΚΑΣΤΗΡΙΟ (δεύτερο τμήμα),

συγκείμενο από τους R. Silva de Lapuerta, πρόεδρο τμήματος, K. Lenaerts, αντιπρόεδρο του Δικαστηρίου, ο οποίος ασκεί καθήκοντα δικαστή του δευτέρου τμήματος, J.-C. Bonichot, A. Arabadjiev και J. L. da Cruz Vilaça (εισηγητή), δικαστές,

γενικός εισαγγελέας: M. Wathelet

γραμματέας: V. Tourrès, υπάλληλος διοικήσεως,

έχοντας υπόψη την έγγραφη διαδικασία και κατόπιν της επ' ακροατηρίου συζητήσεως της 13ης Νοεμβρίου 2014,

λαμβάνοντας υπόψη τις παρατηρήσεις που υπέβαλαν:

— ο J.-B. Lafonta, εκπροσωπούμενος από τον E. Piwnica, δικηγόρο,

— η Γαλλική Κυβέρνηση, εκπροσωπούμενη από τους D. Colas, S. Menez και S. Ghiandoni,

— η Τσεχική Κυβέρνηση, εκπροσωπούμενη από τους M. Smolek και J. Vláčil,

— η Γερμανική Κυβέρνηση, εκπροσωπούμενη από τον T. Henze και την A. Wiedmann,

— η Ιταλική Κυβέρνηση, εκπροσωπούμενη από τη G. Palmieri και τον P. Gentili, avvocato dello Stato,

* Γλώσσα διαδικασίας: η γαλλική.

— η Πολωνική Κυβέρνηση, εκπροσωπούμενη από τον B. Majczyna καθώς και από τις K. Maćkowska και K. Pawłowska,

— η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, εκπροσωπούμενη από την J. Hottiaux και τον I. Rogalski,

αφού άκουσε τον γενικό εισαγγελέα που ανέπτυξε τις προτάσεις του κατά τη συνεδρίαση της 18ης Δεκεμβρίου 2014,

εκδίδει την ακόλουθη

Απόφαση

1 Η αίτηση προδικαστικής αποφάσεως αφορά την ερμηνεία του άρθρου 1, σημείο 1, της οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 28ης Ιανουαρίου 2003, για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς) (ΕΕ L 96, σ. 16), και του άρθρου 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124/ΕΚ της Επιτροπής, της 22ας Δεκεμβρίου 2003, για την εφαρμογή της οδηγίας 2003/6 όσον αφορά τον ορισμό και τη δημοσιοποίηση των εμπιστευτικών πληροφοριών και τον ορισμό των πράξεων χειραγώγησης της αγοράς (ΕΕ L 339, σ. 70).

2 Η αίτηση αυτή υποβλήθηκε στο πλαίσιο ένδικης διαφοράς μεταξύ του J.-B. Lafonta και της Autorité des marchés financiers (γαλλικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, στο εξής: AMF), σχετικά με την από 13 Δεκεμβρίου 2010 απόφαση της επιτροπής κυρώσεων της τελευταίας αυτής να του επιβάλει χρηματική κύρωση λόγω του ότι δεν δημοσιοποίησε, μεταξύ άλλων, την πληροφορία η οποία αφορούσε τη διενέργεια χρηματοπιστωτικής συναλλαγής παρέχουσας τη δυνατότητα στη Wendel SA να αποκτήσει σημαντική συμμετοχή στο κεφάλαιο του ομίλου Saint-Gobain (στο εξής: Saint-Gobain).

Το νομικό πλαίσιο

Το δίκαιο της Ένωσης

Η οδηγία 2003/6

3 Οι αιτιολογικές σκέψεις 2, 12 και 24 της οδηγίας 2003/6 έχουν ως εξής:

«(2) Η ύπαρξη μιας ενοποιημένης και αποτελεσματικής χρηματοπιστωτικής αγοράς προϋποθέτει την εξασφάλιση της ακεραιότητας της αγοράς. Η ομαλή λειτουργία των αγορών κινητών αξιών και η διατήρηση της εμπιστοσύνης του κοινού προς αυτές αποτελούν απαραίτητες προϋποθέσεις για την οικονομική ανάπτυξη και την ευημερία. Η κατάχρηση αγοράς θίγει την ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών και την εμπιστοσύνη του κοινού στις κινητές αξίες και τα παράγωγα μέσα.

[...]

(12) Η έννοια της κατάχρησης αγοράς καλύπτει τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τη χειραγώγηση της αγοράς. Ο στόχος της νομοθεσίας για την απαγόρευση των πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες είναι ίδιος με εκείνον της νομοθεσίας κατά της χειραγώγησης της αγοράς: η ακεραιότητα των κοινοτικών χρηματοπιστωτικών αγορών και η ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στις αγορές αυτές.

[...]

(24) Η ταχεία και αμερόληπτη δημοσιοποίηση των πληροφοριών ενισχύει την ακεραιότητα της αγοράς, ενώ αντίθετα η επιλεκτική πληροφόρηση από τους εκδότες μπορεί να οδηγήσει σε απώλεια της εμπιστοσύνης των επενδυτών στην ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών. [...]»

4 Κατά το άρθρο 1, σημείο 1, πρώτο εδάφιο, της οδηγίας 2003/6, ως «εμπιστευτικές πληροφορίες», για τους σκοπούς της οδηγίας αυτής, νοούνται «οι συγκεκριμένες πληροφορίες οι οποίες δεν έχουν δημοσιοποιηθεί και αφορούν, άμεσα ή έμμεσα, έναν ή περισσότερους εκδότες χρηματοπιστωτικών μέσων ή ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα, και οι οποίες αν δημοσιοποιούνταν θα μπορούσαν να επηρεάσουν αισθητά την τιμή αυτών των χρηματοπιστωτικών μέσων ή την τιμή των συνδεόμενων με αυτά παράγωγων μέσων».

5 Το άρθρο 2, παράγραφος 1, πρώτο εδάφιο, της οδηγίας αυτής ορίζει τα εξής:

«Τα κράτη μέλη απαγορεύουν στα πρόσωπα που αναφέρονται στο δεύτερο εδάφιο και τα οποία είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών να χρησιμοποιούν τις πληροφορίες αυτές για να αποκτήσουν ή να διαθέσουν, ή για να προσπαθήσουν να αποκτήσουν ή διαθέσουν, για λογαριασμό τους ή για λογαριασμό τρίτων, αμέσως ή εμμέσως, χρηματοπιστωτικά μέσα που αφορούν οι πληροφορίες αυτές.»

6 Κατά το άρθρο 6, παράγραφος 1, πρώτο εδάφιο, της εν λόγω οδηγίας:

«Τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι οι εκδότες χρηματοπιστωτικών μέσων δημοσιοποιούν το ταχύτερο δυνατό τις εμπιστευτικές πληροφορίες που αφορούν άμεσα τους εν λόγω εκδότες.»

Η οδηγία 2003/124

7 Οι αιτιολογικές σκέψεις 1 και 3 της οδηγίας 2003/124 έχουν ως εξής:

«(1) Οι ορθολογικοί επενδυτές βασίζουν τις επενδυτικές τους αποφάσεις μόνο στις πληροφορίες που είναι ήδη διαθέσιμες σε αυτούς (εκ των προτέρων διαθέσιμες πληροφορίες). Επομένως, το κατά πόσο ένας ορθολογικός επενδυτής ενδέχεται, στο πλαίσιο μιας επενδυτικής απόφασης, να λάβει υπόψη μια δεδομένη πληροφορία πρέπει να εκτιμηθεί με βάση τις εκ των προτέρων διαθέσιμες πληροφορίες. Σε μια τέτοια εκτίμηση πρέπει να συνυπολογισθεί ο αναμενόμενος αντίκτυπος που θα έχει η πληροφορία, λαμβάνοντας υπόψη τη συνολική δραστηριότητα του εκδότη στον τομέα αυτό, την αξιοπιστία της πηγής των πληροφοριών και οποιαδήποτε άλλη παράμετρο της αγοράς που ενδέχεται να επηρεάσει το σχετικό χρηματοπιστωτικό μέσο ή το συνδεόμενο με αυτό παράγωγο μέσο στις συγκεκριμένες περιστάσεις.

[...]

(3) Πρέπει να ενισχυθεί η ασφάλεια δικαίου για τους συμμετέχοντες στην αγορά. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί εάν ορισθούν με ακριβέστερο τρόπο δύο από τα ουσιαστικά στοιχεία του ορισμού των εμπιστευτικών πληροφοριών, δηλαδή ο συγκεκριμένος χαρακτήρας αυτών των πληροφοριών και η σημασία του δυνητικού τους αντίκτυπου στις τιμές των σχετικών χρηματοπιστωτικών μέσων ή των συνδεόμενων με αυτά παράγωγων μέσων.»

8 Το άρθρο 1 της ίδιας οδηγίας, με τίτλο «Εμπιστευτικές πληροφορίες», ορίζει τα ακόλουθα:

«1. Για τους σκοπούς της εφαρμογής του άρθρου 1, σημείο 1, της οδηγίας 2003/6/ΕΚ, μια πληροφορία θεωρείται “συγκεκριμένη” εάν περιλαμβάνει αναφορά σε κατάσταση η οποία υφίσταται ή που ευλόγως μπορεί να αναμένεται ότι θα υπάρξει, ή αναφορά σε ένα γεγονός το οποίο έλαβε χώρα ή που ευλόγως μπορεί να αναμένεται ότι θα λάβει χώρα και εφόσον η πληροφορία αυτή είναι αρκούντως

συγκεκριμένη ώστε να επιτρέπει την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την πιθανή επίπτωση αυτής της κατάστασης ή του γεγονότος στις τιμές των χρηματοπιστωτικών μέσων ή των συνδεομένων με αυτά παράγωγων μέσων.

2. Για την εφαρμογή του άρθρου 1, σημείο 1, της οδηγίας 2003/6/ΕΚ, με τη φράση "και οι οποίες (πληροφορίες), αν δημοσιοποιούνταν, θα μπορούσαν να επηρεάσουν αισθητά την τιμή αυτών των χρηματοπιστωτικών μέσων ή την τιμή των συνδεόμενων με αυτά παράγωγων μέσων" νοείται κάθε πληροφορία που ένας ορθολογικός επενδυτής ενδέχεται να λάβει υπόψη κατά τη λήψη των επενδυτικών του αποφάσεων.»

Το γαλλικό δίκαιο

9 Με υπουργική απόφαση της 12ης Νοεμβρίου 2004 (*JORF* της 24ης Νοεμβρίου 2004, σ. 19749), εγκρίθηκαν τα βιβλία II έως VI του γενικού κανονισμού της AMF, εκ των οποίων το βιβλίο II τιτλοφορείται «Εκδότες και χρηματοπιστωτική πληροφορία» και το βιβλίο VI τιτλοφορείται «Κατάχρηση αγοράς: Πράξεις κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών και χειραγωγήσεις της αγοράς».

10 Το άρθρο 223-2, το οποίο περιλαμβάνεται στο βιβλίο II του εν λόγω γενικού κανονισμού και θεσπίστηκε με την υπουργική απόφαση της 4ης Ιανουαρίου 2007 (*JORF* της 20ής Ιανουαρίου 2007, σ. 1204), ορίζει τα εξής:

«I. Κάθε εκδότης οφείλει να δημοσιοποιήσει, το συντομότερο δυνατόν, κάθε εμπιστευτική πληροφορία όπως αυτή ορίζεται στο άρθρο 621-1 και η οποία τον αφορά άμεσα.

[...]»

11 Το άρθρο 621-1, πρώτο και δεύτερο εδάφιο, το οποίο περιλαμβάνεται στο βιβλίο VI του ίδιου γενικού κανονισμού, προβλέπει τα ακόλουθα:

«Είναι εμπιστευτική πληροφορία η συγκεκριμένη πληροφορία που δεν έχει δημοσιοποιηθεί και αφορά, άμεσα ή έμμεσα, έναν ή περισσότερους εκδότες χρηματοπιστωτικών μέσων, ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα, και η οποία, εάν δημοσιοποιούνταν, θα μπορούσε να επιδράσει αισθητά στην τιμή αυτών των χρηματοπιστωτικών μέσων ή στην τιμή των συνδεόμενων με αυτά χρηματοπιστωτικών μέσων.

Μια πληροφορία θεωρείται συγκεκριμένη εάν περιλαμβάνει αναφορά σε σύνολο περιστάσεων ή αναφορά σε γεγονός το οποίο έλαβε χώρα ή που μπορεί να λάβει χώρα και εφόσον επιτρέπει την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την πιθανή επίδραση των περιστάσεων αυτών ή του γεγονότος αυτού στην τιμή των χρηματοπιστωτικών μέσων ή των συνδεομένων με αυτά χρηματοπιστωτικών μέσων.»

Η διαφορά της κύριας δίκης και το προδικαστικό ερώτημα

12 Όπως προκύπτει από την απόφαση περί παραπομπής, μεταξύ Δεκεμβρίου 2006 και Ιουνίου 2007, η Wendel SA, της οποίας πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου ήταν ο J.-B. Lafonta, σύναψε με τέσσερα πιστωτικά ιδρύματα συμβάσεις «Total Return Swaps» (συμβάσεις ανταλλαγής συνολικής απόδοσης, στο εξής: TRS), με υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο μετοχές της εταιρίας Saint-Gobain. Για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου, τα πιστωτικά αυτά ιδρύματα αγόρασαν συνολικά 85 εκατομμύρια μετοχές της Saint-Gobain. Παράλληλα με τη σύναψη των TRS, η Wendel SA εξασφάλισε από τα εν λόγω χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και από ένα άλλο πιστωτικό ίδρυμα χρηματοδοτικές συνδρομές συνολικού ποσού πλησίον αυτού των TRS.

13 Η Wendel SA, έχοντας αποφασίσει, στις 3 Σεπτεμβρίου 2007, να λύσει σταδιακά τις TRS, απέκτησε, μεταξύ της ημερομηνίας αυτής και της 27ης Νοεμβρίου 2007, πλέον των 66 εκατομμυρίων μετοχές, που εκπροσωπούν το 17,6 % του κεφαλαίου της Saint-Gobain. Η υπέρβαση των ορίων του 5, 10, 15 και 20 % του ποσοστού συμμετοχής στο κεφάλαιο της Saint-Gobain δηλώθηκε διαδοχικά στην AFM μεταξύ της 26ης Σεπτεμβρίου 2007 και της 26ης Μαρτίου 2008.

14 Κατά τη διάρκεια έρευνας που κινήθηκε σχετικά με τις συνθήκες της αυξήσεως του μεριδίου της Wendel επί του κεφαλαίου της Saint-Gobain, η AMF έκρινε ότι, καίτοι, στις 3 Σεπτεμβρίου 2007, η Wendel SA έλαβε επισήμως την απόφαση να μετατρέψει την οικονομική της έκθεση στη Saint-Gobain σε κατοχή μετοχών της ως άνω εταιρίας, εντούτοις τα στοιχεία που περιέχονταν στην έκθεση που καταρτίστηκε μετά το πέρας της έρευνας αυτής και το γεγονός ότι η υπογραφή των συμβάσεων TRS έγινε ταυτόχρονα με την εξασφάλιση, από πλευράς της Wendel SA, των χρηματοδοτήσεων που θα της επέτρεπαν, μελλοντικά, να αποκτήσει στην αγορά μετοχές της Saint-Gobain που θα μεταβίβαζαν τα τραπεζικά ιδρύματα στο πλαίσιο της λύσεως των TRS, καταδείκνυαν ότι η Wendel SA είχε εξαρχής τη βούληση αποκτήσεως σημαντικής συμμετοχής στο κεφάλαιο της Saint-Gobain και ότι η επίμαχη χρηματοπιστωτική συναλλαγή είχε πραγματοποιηθεί κατ' ουσίαν για τον σκοπό.

15 Η AMF προσήψε συνεπώς στη Wendel SA και στον J.-B. Lafonta, αφενός, ότι δεν δημοσιοποίησαν, το αργότερο στις 21 Ιουνίου 2007, ημερομηνία κατά την οποία είχε συναφθεί το σύνολο των TRS, τα κύρια χαρακτηριστικά της χρηματοπιστωτικής συναλλαγής που προετοίμαζε η Wendel SA και η οποία αποσκοπούσε στην απόκτηση από την τελευταία αυτή της δυνατότητας να αποκτήσει σημαντική συμμετοχή στο κεφάλαιο της Saint-Gobain και, αφετέρου, ότι δεν δημοσιοποίησαν, παρά μόνον αφού η Wendel SA υποχρεώθηκε να προβεί στη δήλωση περί υπερβάσεως του ορίου του 5 %, την εμπιστευτική πληροφορία που συνιστούσε η διενέργεια, εκ μέρους της Wendel SA, της εν λόγω χρηματοπιστωτικής συναλλαγής, προκειμένου να καταστεί δυνατή η απόκτηση σημαντικής συμμετοχής στο κεφάλαιο της Saint-Gobain.

16 Με απόφαση της 13ης Δεκεμβρίου 2010, η επιτροπή κυρώσεων της AMF εκτίμησε ότι οι αιτιάσεις αυτές ήσαν βάσιμες και επέβαλε στη Wendel SA και στον J.-B. Lafonta χρηματική κύρωση ύψους, για τον καθένα, 1,5 εκατομμυρίου ευρώ.

17 Ο J.-B. Lafonta άσκησε, ενώπιον του cour d'appel de Paris, προσφυγή ακυρώσεως κατά της αποφάσεως αυτής, καθόσον του είχε επιβάλει χρηματική κύρωση. Με απόφαση της 31ης Μαΐου 2012, το cour d'appel de Paris απέρριψε την προσφυγή.

18 Ο J.-B. Lafonta άσκησε αναίρεση κατά της αποφάσεως αυτής. Προς στήριξη της αιτήσεώς του αναιρέσεως, ο J.-B. Lafonta υποστηρίζει ότι μια πληροφορία θεωρείται συγκεκριμένη υπό την έννοια του άρθρου 621-1, δεύτερο εδάφιο, του γενικού κανονισμού της AMF, στο οποίο παραπέμπει το άρθρο 223-2 του ίδιου κανονισμού, «μόνον εάν περιλαμβάνει αναφορά σε σύνολο περιστάσεων ή αναφορά σε γεγονός το οποίο έλαβε χώρα ή που μπορεί να λάβει χώρα και εφόσον επιτρέπει την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την πιθανή επίδραση των περιστάσεων αυτών ή του γεγονότος αυτού στην τιμή των οικείων χρηματοπιστωτικών μέσων ή των συνδεομένων με αυτά χρηματοπιστωτικών μέσων». Εντεύθεν προκύπτει, κατά τον J.-B. Lafonta, ότι η πληροφορία είναι συγκεκριμένη, υπό την έννοια της διατάξεως αυτής, μόνον αν επιτρέπει στον κάτοχό της να προβλέψει προς ποια κατεύθυνση θα μεταβληθεί η τιμή του οικείου τίτλου όταν η εν λόγω πληροφορία δημοσιοποιηθεί. Μόνον η πληροφορία που επιτρέπει την πρόβλεψη της ανοδικής ή καθοδικής πορείας της τιμής του οικείου τίτλου επιτρέπει σε αυτόν που κατέχει την πληροφορία να γνωρίζει εάν πρέπει να αγοράσει ή να πωλήσει τον τίτλο αυτόν και, επομένως, του προσδίδει πλεονέκτημα έναντι όλων των άλλων συναλλασσόμενων στην αγορά που αγνοούν την εν λόγω πληροφορία. Ο J.-B. Lafonta προσθέτει ότι, εν προκειμένω, ήταν αδύνατον να προβλεφθεί ποιες μπορούσαν να είναι οι συνέπειες, ανοδικές ή καθοδικές, στην τιμή του τίτλου της Wendel SA, από τη γνωστοποίηση της πληροφορίας σχετικά με τη συμμετοχή της εταιρίας αυτής στο κεφάλαιο της εταιρίας Saint-Gobain.

19 Η AMF αντιτείνει ότι μια τέτοια απαίτηση βαίνει πέραν του γράμματος των οδηγιών 2003/6 και 2003/124, το οποίο δεν αναφέρεται στην κατεύθυνση της πιθανής επιπτώσεως της πληροφορίας στην τιμή των οικείων χρηματοπιστωτικών μέσων. Κατά την AMF, κάθε πληροφορία από την οποία μπορεί να συναχθεί ότι, εάν ήταν γνωστή, θα μπορούσε να επιφέρει μεταβολή της τιμής, αποτελεί εξ αυτού και μόνον του λόγου συγκεκριμένη πληροφορία, καθόσον το κριτήριο της διάκρισης μεταξύ μιας συγκεκριμένης και μιας μη συγκεκριμένης πληροφορίας έγκειται στη δυνητική επίδραση της πληροφορίας αυτής στην αγορά.

20 Υπό τις συνθήκες αυτές, το Cour de cassation αποφάσισε να αναστείλει την ενώπιόν του διαδικασία και να υποβάλει στο Δικαστήριο το ακόλουθο προδικαστικό ερώτημα:

«Έχουν το άρθρο 1, σημείο 1, της οδηγίας 2003/6 και το άρθρο 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124 την έννοια ότι αποτελούν συγκεκριμένες πληροφορίες υπό την έννοια των διατάξεων αυτών μόνον οι πληροφορίες από τις οποίες είναι δυνατόν να συναχθεί, με επαρκή βαθμό πιθανότητας, ότι η δυνητική επίδρασή τους στην τιμή των οικείων χρηματοπιστωτικών μέσων θα ασκηθεί προς συγκεκριμένη κατεύθυνση, άπαξ και δημοσιοποιηθούνε οι πληροφορίες αυτές;»

Επί του προδικαστικού ερωτήματος

21 Πρέπει, εκ προοιμίου, να παρατηρηθεί ότι από τις αιτιολογικές σκέψεις 2 και 12 της οδηγίας 2003/6 προκύπτει ότι σκοπός της οδηγίας αυτής είναι η εξασφάλιση της ακεραιότητας της χρηματοπιστωτικής αγοράς της Ευρωπαϊκής Ένωσης και η ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στην εν λόγω αγορά, εμπιστοσύνη η οποία εξαρτάται, μεταξύ άλλων, από την εγγύηση για ίση μεταχείριση και προστασία από την παράνομη χρήση εμπιστευτικών πληροφοριών (βλ., υπ' αυτή την έννοια, αποφάσεις Spector Photo Group και Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:806, σκέψη 47· IMC Securities, C-445/09, EU:C:2011:459, σκέψη 27, καθώς και Geltl, C-19/11, EU:C:2012:397, σκέψη 33).

22 Προς τούτο, ενώ το άρθρο 2, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6 απαγορεύει τις πράξεις των προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες, το άρθρο 6, παράγραφος 1, της οδηγίας αυτής επιβάλλει στους εκδότες χρηματοπιστωτικών μέσων να δημοσιοποιούν το ταχύτερο δυνατό τις εμπιστευτικές πληροφορίες που τους αφορούν άμεσα. Όπως υπογραμμίζεται στην αιτιολογική σκέψη 24 της εν λόγω οδηγίας, η ταχεία και αμερόληπτη δημοσιοποίηση των πληροφοριών ενισχύει την ακεραιότητα της αγοράς, ενώ αντίθετα η επιλεκτική πληροφόρηση από τους εκδότες μπορεί να οδηγήσει σε απώλεια της εμπιστοσύνης των επενδυτών στην ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών.

23 Η έννοια των εμπιστευτικών πληροφοριών ορίζεται στο άρθρο 1, σημείο 1, πρώτο εδάφιο, της οδηγίας 2003/6, ως «οι συγκεκριμένες πληροφορίες οι οποίες δεν έχουν δημοσιοποιηθεί», οι οποίες αφορούν έναν ή περισσότερους εκδότες χρηματοπιστωτικών μέσων ή ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα και οι οποίες «αν δημοσιοποιούνταν θα μπορούσαν να επηρεάσουν αισθητά την τιμή αυτών των χρηματοπιστωτικών μέσων ή την τιμή των συνδεόμενων με αυτά παράγωγων μέσων».

24 Η έννοια της «εμπιστευτικής πληροφορίας» που προκύπτει από τη διάταξη αυτή περιλαμβάνει τέσσερα στοιχεία. Πρώτον, πρόκειται για πληροφορία συγκεκριμένη. Δεύτερον, η πληροφορία αυτή δεν έχει δημοσιοποιηθεί. Τρίτον, αφορά, άμεσα ή έμμεσα, ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα ή τους εκδότες τους. Τέταρτον, πρόκειται για πληροφορία η οποία, αν δημοσιοποιούνταν, θα μπορούσε να επηρεάσει αισθητά την τιμή αυτών των χρηματοπιστωτικών μέσων ή την τιμή των συνδεόμενων με αυτά παράγωγων μέσων (απόφαση Geltl, EU:C:2012:397, σκέψη 25).

25 Το Δικαστήριο έχει τονίσει ότι η εμπιστευτική πληροφορία, χάρη στη μη δημοσιοποίησή της, στον συγκεκριμένο χαρακτήρα της και στην ικανότητά της να επηρεάσει αισθητά τις τιμές των συγκεκριμένων χρηματοπιστωτικών μέσων, αποφέρει στο πρόσωπο που κατέχει την πληροφορία αυτή πλεονέκτημα σε σχέση με όλους τους υπόλοιπους συναλλασσόμενους στην αγορά οι οποίοι την αγνοούν (βλ. απόφαση Spector Photo Group και Van Raemdonck, EU:C:2009:806, σκέψη 52).

26 Πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι, για να ενισχύσει την ασφάλεια δικαίου για τους συμμετέχοντες στην αγορά, η οδηγία 2003/124 θέλησε, όπως προκύπτει από την αιτιολογική της σκέψη 3, να διευκρινίσει το πρώτο και το τέταρτο ουσιαστικό στοιχείο της έννοιας της εμπιστευτικής πληροφορίας, των οποίων έγινε υπόμνηση στη σκέψη 24 της παρούσας αποφάσεως.

27 Συνεπώς, όσον αφορά το πρώτο στοιχείο, το άρθρο 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124 προβλέπει ότι μια πληροφορία «θεωρείται "συγκεκριμένη" εάν περιλαμβάνει αναφορά σε κατάσταση η οποία υφίσταται ή που ευλόγως μπορεί να αναμένεται ότι θα υπάρξει, ή αναφορά σε ένα γεγονός το οποίο έλαβε χώρα ή που ευλόγως μπορεί να αναμένεται ότι θα λάβει χώρα και εφόσον η πληροφορία αυτή είναι αρκούντως συγκεκριμένη ώστε να επιτρέπει την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την πιθανή επίπτωση αυτής της κατάστασης ή του γεγονότος στις τιμές των χρηματοπιστωτικών μέσων ή των συνδεομένων με αυτά παράγωγων μέσων». Όσον αφορά το τέταρτο στοιχείο, το άρθρο 1, παράγραφος 2, της οδηγίας αυτής ορίζει ότι ως πληροφορία η οποία θα μπορούσε να επηρεάσει αισθητά την τιμή των εν λόγω χρηματοπιστωτικών μέσων νοείται κάθε πληροφορία «που ένας ορθολογικός επενδυτής ενδέχεται να λάβει υπόψη κατά τη λήψη των επενδυτικών του αποφάσεων».

28 Το Δικαστήριο έχει κρίνει ότι τα δύο ουσιαστικά στοιχεία του ορισμού της έννοιας της «εμπιστευτικής πληροφορίας» που διευκρινίζονται έτσι στο άρθρο 1 της οδηγίας είναι ανεξάρτητα το ένα από το άλλο και αποτελούν τις ελάχιστες προϋποθέσεις που πρέπει αμφότερες να πληρούνται, για να μπορεί να χαρακτηριστεί μια πληροφορία ως «εμπιστευτική», κατά την έννοια του άρθρου 1, σημείο 1, της οδηγίας 2003/6 (βλ., υπ' αυτή την έννοια, απόφαση Geltl, EU:C:2012:397, σκέψεις 52 και 53).

29 Κατόπιν της υπομνήσεως των αρχών αυτών, πρέπει να τονιστεί ότι με το ερώτημα που υπέβαλε το αιτούν δικαστήριο σκοπείται αποκλειστικά η παροχή διευκρινίσεων επί του πρώτου ουσιαστικού στοιχείου του ορισμού της έννοιας της «εμπιστευτικής πληροφορίας», ήτοι του συγκεκριμένου χαρακτήρα της πληροφορίας.

30 Συναφώς, επιβάλλεται η διαπίστωση, όπως τόνισε ο γενικός εισαγγελέας στο σημείο 37 των προτάσεών του, ότι από το γράμμα της εν λόγω διατάξεως δεν προκύπτει ότι «συγκεκριμένες» πληροφορίες είναι μόνον αυτές που καθιστούν δυνατό τον καθορισμό της κατευθύνσεως που μπορεί να λάβει η μεταβολή της τιμής των οικείων χρηματοπιστωτικών μέσων ή των συνδεομένων με αυτά παράγωγων μέσων.

31 Συγκεκριμένα, σύμφωνα με την έννοια που συνήθως αποδίδεται στους όρους που χρησιμοποιούνται στο άρθρο 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124, πρέπει να θεωρηθεί ότι, για να πληρούται η προϋπόθεση για την οποία πρόκειται, αρκεί η πληροφορία να είναι αρκούντως συγκεκριμένη ή ειδική για να μπορεί να συνιστά τη βάση που θα καταστήσει δυνατή την εκτίμηση του αν το σύνολο των περιστάσεων ή το γεγονός που αποτελεί το αντικείμενό της δύναται να έχει συνέπειες στην τιμή των χρηματοπιστωτικών μέσων τα οποία η πληροφορία αυτή αφορά. Κατά συνέπεια, η διάταξη αυτή αποκλείει από την έννοια της «εμπιστευτικής πληροφορίας» μόνον αόριστες ή γενικές πληροφορίες, από τις οποίες δεν μπορεί να αντληθεί κανένα συμπέρασμα σχετικά με το δυνητικό αποτέλεσμά τους στην τιμή των συγκεκριμένων χρηματοπιστωτικών μέσων.

32 Η ερμηνεία αυτή επιρρωννύεται τόσο από την όλη οικονομία του άρθρου 1 της οδηγίας 2003/124 όσο και από τον σκοπό της οδηγίας 2003/6.

33 Όσον αφορά την όλη οικονομία του άρθρου 1 της οδηγίας 2003/124, ο J.-B. Lafonta εκτιμά ότι μια πληροφορία μπορεί να θεωρηθεί ότι έχει συγκεκριμένο χαρακτήρα μόνον υπό την προϋπόθεση ότι παρέχει στον κάτοχό της τη δυνατότητα να προβλέψει την κατεύθυνση της μεταβολής της τιμής του συγκεκριμένου χρηματοπιστωτικού μέσου, καθόσον μόνο μια πληροφορία που πληροί την προϋπόθεση αυτή επιτρέπει στον κάτοχο αυτό να καθορίσει αν πρέπει να αγοράσει ή να πωλήσει το χρηματοπιστωτικό αυτό μέσο και, εν συνεχεία, να του προσπορίσει ένα πλεονέκτημα σε σχέση με όλους τους υπόλοιπους συναλλασσόμενους στην αγορά.

34 Πρέπει, όμως, να τονιστεί συναφώς ότι, όπως και το άρθρο 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124, το άρθρο 1, παράγραφος 2, της οδηγίας αυτής δεν απαιτεί να παρέχει η πληροφορία τη δυνατότητα να καθοριστεί η κατεύθυνση της μεταβολής των οικείων χρηματοπιστωτικών μέσων. Πράγματι, μια δεδομένη πληροφορία ενδέχεται να χρησιμοποιηθεί από έναν ορθολογικό επενδυτή ως μέρος της βάσεως της επενδυτικής του αποφάσεως και, συνεπώς, να πληροί την προϋπόθεση που διαλαμβάνεται στο άρθρο 1, παράγραφος 2, της εν λόγω οδηγίας, μολονότι βάσει της πληροφορίας αυτής δεν θα μπορούσε να προβλεφθεί η μεταβολή προς συγκεκριμένη κατεύθυνση της τιμής των οικείων χρηματοπιστωτικών μέσων.

35 Όσον αφορά τον σκοπό της οδηγίας 2003/6, πρέπει να τονιστεί, όπως επισήμανε και ο γενικός εισαγγελέας στο σημείο 39 των προτάσεών του, ότι ο περιορισμός του πεδίου εφαρμογής του άρθρου 1, σημείο 1, της οδηγίας 2003/6 και του άρθρου 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124 μόνον στις πληροφορίες που επιτρέπουν την πρόβλεψη της κατευθύνσεως που θα λάβει η μεταβολή της τιμής των οικείων χρηματοπιστωτικών μέσων θα ενείχε τον κίνδυνο προσβολής των σκοπών που υπομνήσθηκαν στη σκέψη 21 της παρούσας αποφάσεως.

36 Συγκεκριμένα, η αυξανόμενη πολυπλοκότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών καθιστά ιδιαιτέρως δυσχερή την ακριβή εκτίμηση της κατευθύνσεως προς την οποία θα μεταβληθούν οι τιμές των χρηματοπιστωτικών μέσων, όπως τούτο υπενθυμίζεται στην αιτιολογική σκέψη 1 της οδηγίας 2003/124, η οποία αναφέρεται σε πολλούς παράγοντες που δύνανται να ασκήσουν επιρροή στις τιμές αυτές σε μια δεδομένη κατάσταση. Υπό τις συνθήκες αυτές, που μπορούν να οδηγήσουν γενικώς σε αποκλίνουσες εκτιμήσεις μεταξύ των διαφόρων επενδυτών, αν γινόταν δεκτό ότι μια πληροφορία μπορεί να θεωρηθεί συγκεκριμένη μόνον υπό την προϋπόθεση ότι επιτρέπει τον καθορισμό της κατευθύνσεως της μεταβολής της τιμής των οικείων χρηματοπιστωτικών μέσων, θα προέκυπτε από αυτό ότι ο κάτοχος πληροφοριών θα μπορούσε να προβάλει προσχηματικά την ύπαρξη αβεβαιότητας συναφώς για να παραλείψει τη δημοσιοποίηση ορισμένων από τις πληροφορίες αυτές και να αντλήσει έτσι όφελος εις βάρος των άλλων συναλλασσόμενων στην αγορά.

37 Πρέπει επιπλέον να τονιστεί στο πλαίσιο αυτό ότι από τις προπαρασκευαστικές εργασίες της οδηγίας 2003/124 προκύπτει ότι μια αναφορά στη δυνατότητα αντλήσεως συμπεράσματος ως προς την «κατεύθυνση» της επιδράσεως στην τιμή των οικείων χρηματοπιστωτικών μέσων, που περιλαμβάνεται στην υποβληθείσα σε δημόσια διαβούλευση μορφή της τεχνικής γνωμοδοτήσεως CESR/02-089d που εξέδωσε τον Δεκέμβριο 2002 η Ευρωπαϊκή επιτροπή ρυθμιστικών αρχών των αγορών κινητών αξιών (ΕΡΑΑΚΑ) και η οποία απευθυνόταν στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή και έφερε τον τίτλο «Γνωμοδότηση της ΕΡΑΑΚΑ σχετικά με το επίπεδο 2 των μέτρων εκτελέσεως που αφορούν την πρόταση οδηγίας περί καταχρήσεως αγοράς» («CESR's Advice on Level 2 Implementing Measures for the proposed Market Abuse Directive»), αφαιρέθηκε από την τελική μορφή της γνωμοδοτήσεως αυτής, προκειμένου ακριβώς να αποφευχθεί η δυνατότητα χρησιμοποιήσεως της αναφοράς αυτής ως προσχήματος για την παράλειψη δημοσιοποιήσεως πληροφοριών.

38 Κατόπιν των προεκτεθέντων, στο υποβληθέν ερώτημα πρέπει να δοθεί η απάντηση ότι το άρθρο 1, σημείο 1, της οδηγίας 2003/6 και το άρθρο 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124 έχουν την έννοια ότι δεν απαιτούν, προκειμένου οι πληροφορίες να μπορούν να θεωρηθούν συγκεκριμένες υπό την έννοια των διατάξεων αυτών, το να μπορεί να συναχθεί, με επαρκή βαθμό πιθανότητας, ότι η δυνητική επίδρασή τους στην τιμή των οικείων χρηματοπιστωτικών μέσων θα ασκηθεί προς συγκεκριμένη κατεύθυνση, άπαξ και δημοσιοποιηθούν οι πληροφορίες αυτές.

Επί των δικαστικών εξόδων

39 Δεδομένου ότι η παρούσα διαδικασία έχει ως προς τους διαδίκους της κύριας δίκης τον χαρακτήρα παρεμπίπτοντος που ανέκυψε ενώπιον του εθνικού δικαστηρίου, σ' αυτό εναπόκειται να αποφανθεί επί των δικαστικών εξόδων. Τα έξοδα στα οποία υποβλήθηκαν όσοι υπέβαλαν παρατηρήσεις στο Δικαστήριο, πλην των ως άνω διαδίκων, δεν αποδίδονται.

Για τους λόγους αυτούς, το Δικαστήριο (δεύτερο τμήμα) αποφαίνεται:

Το άρθρο 1, σημείο 1, της οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 28ης Ιανουαρίου 2003, για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς), και το άρθρο 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124/ΕΚ της Επιτροπής, της 22ας Δεκεμβρίου 2003, για την εφαρμογή της οδηγίας 2003/6 όσον αφορά τον ορισμό και τη δημοσιοποίηση των εμπιστευτικών πληροφοριών και τον ορισμό των πράξεων χειραγώγησης της αγοράς, έχουν την έννοια ότι δεν απαιτούν, προκειμένου οι πληροφορίες να μπορούν να θεωρηθούν συγκεκριμένες υπό την έννοια των διατάξεων αυτών, το να μπορεί να συναχθεί, με επαρκή βαθμό πιθανότητας, ότι η δυνητική επίδρασή τους στην τιμή των οικείων χρηματοπιστωτικών μέσων θα ασκηθεί προς συγκεκριμένη κατεύθυνση, άπαξ και δημοσιοποιηθούν οι πληροφορίες αυτές.

(υπογραφές)