Συλλογή της Νομολογίας

ΑΠΟΦΑΣΗ ΤΟΥ ΔΙΚΑΣΤΗΡΙΟΥ (τέταρτο τμήμα)

της 9ης Ιανουαρίου 2025*

«Προδικαστική παραπομπή – Οδηγία 2003/71/ΕΚ – Ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση – Άρθρο 2, παράγραφος 1, στοιχείο α′ – Έννοια των “κινητών αξιών” – Άρθρο 3 – Υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου – Αξίες διαπραγματεύσιμες στην κεφαλαιαγορά – Μετοχές εταιρίας χαρτοφυλακίου τις οποίες μπορούν να κατέχουν μόνον ορισμένοι οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης ενός κράτους μέλους – Μεταβίβαση μετοχών που υπόκειται στην έγκριση του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας χαρτοφυλακίου»

Στην υπόθεση C-627/23,

με αντικείμενο αίτηση προδικαστικής αποφάσεως δυνάμει του άρθρου 267 ΣΛΕΕ, που υπέβαλε το Cour de cassation (Ανώτατο Ακυρωτικό Δικαστήριο, Βέλγιο) με απόφαση της 29ης Σεπτεμβρίου 2023, η οποία περιήλθε στο Δικαστήριο στις 13 Οκτωβρίου 2023, στο πλαίσιο της δίκης

Commune de Schaerbeek,

Commune de Linkebeek

κατά

Holding Communal SA,

ΤΟ ΔΙΚΑΣΤΗΡΙΟ (τέταρτο τμήμα),

συγκείμενο από τους K. Λυκούργο, πρόεδρο του τρίτου τμήματος, προεδρεύοντα του τετάρτου τμήματος, S. Rodin (εισηγητή) και O. Spineanu-Matei, δικαστές,

γενικός εισαγγελέας: J. Richard de la Tour

γραμματέας: A. Calot Escobar

έχοντας υπόψη την έγγραφη διαδικασία,

λαμβάνοντας υπόψη τις παρατηρήσεις που υπέβαλαν:

– ο commune de Schaerbeek και ο commune de Linkebeek, εκπροσωπούμενοι από την M. Grégoire, avocate,

* Γλώσσα διαδικασίας: η γαλλική.

– η Holding Communal SA, εκπροσωπούμενη από τον P. A. Foriers, avocat,

– η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, εκπροσωπούμενη από την C. Auvret και τον P. A. Messina,

αφού άκουσε τον γενικό εισαγγελέα, που ανέπτυξε τις προτάσεις του κατά τη συνεδρίαση της 5ης Σεπτεμβρίου 2024,

εκδίδει την ακόλουθη

Απόφαση

1 Η αίτηση προδικαστικής αποφάσεως αφορά την ερμηνεία του άρθρου 2, παράγραφος 1, στοιχείο α′, της οδηγίας 2003/71/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 4ης Νοεμβρίου 2003, σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση και την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/ΕΚ (ΕΕ 2003, L 345, σ. 64), όπως τροποποιήθηκε με την οδηγία 2008/11/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 11ης Μαρτίου 2008 (ΕΕ 2008, L 76, σ. 37) (στο εξής: οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο).

2 Η αίτηση αυτή υποβλήθηκε στο πλαίσιο ένδικης διαφοράς μεταξύ, αφενός, του commune de Schaerbeek (Δήμου του Schaerbeek, Βέλγιο) και του commune de Linkebeek (Δήμου του Linkebeek, Βέλγιο) και, αφετέρου, της Holding Communal SA με αντικείμενο την εγγραφή των δήμων αυτών σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Holding Communal, η οποία έγινε χωρίς να έχει προηγηθεί η δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου.

Το νομικό πλαίσιο

Το δίκαιο της Ένωσης

Η οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο

3 Η οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο καταργήθηκε από την 21η Ιουλίου 2019 με τον κανονισμό (ΕΕ) 2017/1129 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 14ης Ιουνίου 2017, σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή κατά την εισαγωγή κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά και την κατάργηση της οδηγίας 2003/71/ΕΚ (ΕΕ 2017, L 168, σ. 12). Εντούτοις, στη διαφορά της κύριας δίκης, λαμβανομένου υπόψη του χρόνου των πραγματικών περιστατικών της, εξακολουθούν να έχουν εφαρμογή οι διατάξεις της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο.

4 Οι αιτιολογικές σκέψεις 10, 12 και 16 της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο είχαν ως εξής:

«(10) Ο σκοπός της παρούσας οδηγίας και των εκτελεστικών της μέτρων είναι να διασφαλίσουν την προστασία των επενδυτών και την αποτελεσματικότητα της αγοράς, σύμφωνα με τα υψηλού επιπέδου κανονιστικά πρότυπα που έχουν εγκριθεί από τα αρμόδια διεθνή φόρα.

[…]

(12) Για να εξασφαλισθεί η προστασία των επενδυτών είναι επίσης απαραίτητη η πλήρης κάλυψη των μετοχικών και μη μετοχικών κινητών αξιών που αποτελούν αντικείμενο δημόσιας προσφοράς ή εισάγονται προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, όπως ορίζεται στην οδηγία 93/22/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 10ης Μαΐου 1993, για τις επενδυτικές υπηρεσίες [(ΕΕ 1993, L 141, σ. 27)] και όχι μόνον η κάλυψη των κινητών αξιών που περιλαμβάνονται στα δελτία τιμών χρηματιστηρίου αξιών. Ο ευρύς ορισμός των κινητών αξιών στην παρούσα οδηγία, ο οποίος περιλαμβάνει τίτλους επιλογής (warrants) καθώς και καλυπτόμενους τίτλους επιλογής και καλυπτόμενα πιστοποιητικά, ισχύει μόνον για την παρούσα οδηγία και, κατά συνέπεια, δεν επηρεάζει κατά κανένα τρόπο τους διάφορους ορισμούς των χρηματοπιστωτικών μέσων που χρησιμοποιούνται στην εθνική νομοθεσία για άλλους σκοπούς, όπως π.χ. η φορολογία. […]

[…]

(16) Ένας από τους στόχους της παρούσας οδηγίας είναι η προστασία των επενδυτών. Επιβάλλεται συνεπώς να ληφθούν υπόψη οι διαφορετικές απαιτήσεις προστασίας των διαφόρων κατηγοριών επενδυτών καθώς και το επίπεδο ειδικών γνώσεών τους. Η γνωστοποίηση μέσω του ενημερωτικού δελτίου δεν είναι απαραίτητη σε περιπτώσεις που οι προσφορές περιορίζονται σε ειδικούς επενδυτές. Αντίθετα, για τη μεταπώληση στο κοινό ή τη δημόσια διαπραγμάτευση μέσω εισαγωγής προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά απαιτείται η δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου.»

5 Το άρθρο 1, παράγραφος 2, στοιχεία β′ και δ′, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο όριζε τα εξής:

«Η παρούσα οδηγία δεν εφαρμόζεται:

[…]

β) στις μη μετοχικές κινητές αξίες που εκδίδονται από κράτος μέλος ή από περιφερειακή ή τοπική αρχή κράτους μέλους, από διεθνείς δημόσιους οργανισμούς στους οποίους συμμετέχουν ένα ή περισσότερα κράτη μέλη, από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ή από τις κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών·

[…]

δ) στις κινητές αξίες που καλύπτονται από ανεπιφύλακτη και αμετάκλητη εγγύηση ενός κράτους μέλους ή μιας περιφερειακής ή τοπικής αρχής κράτους μέλους».

6 Το άρθρο 2, παράγραφος 1, στοιχεία α′, β′, δ′, ε′ και στ′, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο όριζε τα εξής:

«Για τους σκοπούς της παρούσας οδηγίας, νοούνται ως:

α) “κινητές αξίες”: οι μεταβιβάσιμες κινητές αξίες, όπως ορίζονται στο άρθρο 1 παράγραφος 4 της οδηγίας 93/22/ΕΟΚ, εξαιρουμένων τίτλων της νομισματαγοράς, όπως ορίζονται από το άρθρο 1 παράγραφος 5 της οδηγίας 93/22/ΕΟΚ διάρκειας μικρότερης των δώδεκα μηνών. Για τους τίτλους αυτούς μπορεί να ισχύει η εθνική νομοθεσία·

β) “μετοχικές κινητές αξίες”: οι μετοχές και άλλες μεταβιβάσιμες κινητές αξίες που ισοδυναμούν με μετοχές σε εταιρείες, καθώς και κάθε άλλο είδος μεταβιβάσιμης κινητής αξίας που παρέχει το δικαίωμα απόκτησης οιασδήποτε από τις προαναφερόμενες κινητές αξίες ως αποτέλεσμα μετατροπής τους ή άσκησης των δικαιωμάτων που παρέχονται από αυτές, υπό τον όρο ότι αυτό το τελευταίο είδος κινητών αξιών εκδίδεται από τον εκδότη των υποκείμενων μετοχών ή από οντότητα ανήκουσα στον όμιλο του εν λόγω εκδότη·

[…]

δ) “δημόσια προσφορά κινητών αξιών”: ανακοίνωση, υπό οποιαδήποτε μορφή και με οποιοδήποτε μέσο, η οποία απευθύνεται σε πρόσωπα και περιέχει επαρκείς πληροφορίες για τους όρους της προσφοράς και τις προσφερόμενες κινητές αξίες, ώστε να παρέχεται στον επενδυτή η δυνατότητα να αποφασίζει την αγορά ή την εγγραφή για την αγορά αυτών των κινητών αξιών. Ο ορισμός αυτός εφαρμόζεται επίσης και στην τοποθέτηση κινητών αξιών μέσω χρηματοοικονομικών μεσολαβητών·

ε) “ειδικοί επενδυτές”:
   i) νομικές οντότητες που υπάγονται σε ρυθμιστικό καθεστώς ή έχουν άδεια λειτουργίας στις χρηματοπιστωτικές αγορές, […]
   ii) εθνικές και περιφερειακές κυβερνήσεις,
   iii) άλλες νομικές οντότητες που δεν ανταποκρίνονται σε δύο από τα τρία κριτήρια τα οποία ορίζονται στο σημείο στ),
   iv) “ορισμένα φυσικά πρόσωπα”: […]
   v) “ορισμένες [μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις·(ΜΜΕ)]”: υπό τον όρο αμοιβαίας αναγνώρισης, ένα κράτος μέλος μπορεί να επιτρέπει σε ΜΜΕ οι οποίες έχουν την καταστατική τους έδρα στο εν λόγω κράτος μέλος και το ζητούν ρητώς, να θεωρούνται ειδικοί επενδυτές·

στ) “μικρή και μεσαία επιχείρηση” (ΜΜΕ): εταιρείες οι οποίες, σύμφωνα με τους τελευταίους ετήσιους ή ενοποιημένους λογαριασμούς της, πληρούν τουλάχιστον δύο από τα ακόλουθα τρία κριτήρια: μέσος αριθμός εργαζομένων κατά τη διάρκεια της χρήσης μικρότερος των 250, συνολικός ισολογισμός που δεν υπερβαίνει τα 43 000 000 ευρώ και ετήσιος καθαρός κύκλος εργασιών που δεν υπερβαίνει τα 50 000 000 ευρώ».

7 Κατά το άρθρο 3, παράγραφοι 1 και 2, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο:

«1. Τα κράτη μέλη δεν επιτρέπουν να γίνεται καμία δημόσια προσφορά κινητών αξιών στο έδαφός τους πριν από τη δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου.

2. Η υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου δεν ισχύει στα ακόλουθα είδη προσφορών:

α) προσφορά κινητών αξιών η οποία απευθύνεται μόνον σε ειδικούς επενδυτές·

β) προσφορά κινητών αξιών η οποία απευθύνεται σε λιγότερα από 100 φυσικά ή νομικά πρόσωπα ανά κράτος μέλος, τα οποία δεν είναι ειδικοί επενδυτές·

γ) προσφορά κινητών αξιών η οποία απευθύνεται σε επενδυτές οι οποίοι αποκτούν κινητές αξίες, με συνολική ανταλλακτική αξία τουλάχιστον 50 000 ευρώ ανά επενδυτή, για κάθε επιμέρους προσφορά·

δ) προσφορά κινητών αξιών των οποίων η ονομαστική αξία ανά μονάδα ανέρχεται σε τουλάχιστον 50 000 ευρώ·

ε) προσφορά κινητών αξιών με ανταλλακτική αξία μικρότερη από 100 000 ευρώ, όριο το οποίο υπολογίζεται σε περίοδο δώδεκα μηνών.

[…]»

8 Το άρθρο 4, παράγραφος 1, στοιχείο δ′, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο προέβλεπε τα εξής:

«Η υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου δεν εφαρμόζεται κατά τη δημόσια προσφορά των ακόλουθων ειδών κινητών αξιών:

[…]

δ) μετοχές που προσφέρονται, διανέμονται ή πρόκειται να διανεμηθούν δωρεάν στους υφιστάμενους μετόχους και μερίσματα καταβληθέντα υπό μορφή διάθεσης μετοχών της ιδίας κατηγορίας με εκείνες για τις οποίες καταβάλλεται το μέρισμα, υπό την προϋπόθεση ότι καθίσταται διαθέσιμο έγγραφο με πληροφορίες για τον αριθμό και το είδος αυτών των μετοχών και το οποίο παράλληλα αναφέρει τους λόγους και τις λεπτομέρειες της προσφοράς».

Η οδηγία MiFID I

9 Η οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Απριλίου 2004, για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, για την τροποποίηση των οδηγιών 85/611/ΕΟΚ και 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου και της οδηγίας 2000/12/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και για την κατάργηση της οδηγίας 93/22/ΕΟΚ του Συμβουλίου (ΕΕ 2004, L 145, σ. 1) (στο εξής: οδηγία MiFID I), όπως τροποποιήθηκε με την οδηγία 2006/31/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 5ης Απριλίου 2006 (ΕΕ 2006, L 114, σ. 60), καταργήθηκε, από την 3η Ιανουαρίου 2018, με την οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Μαΐου 2014, για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την τροποποίηση της οδηγίας 2002/92/ΕΚ και της οδηγίας 2011/61/ΕΕ (ΕΕ 2014, L 173, σ. 349), όπως τροποποιήθηκε με την οδηγία (ΕΕ) 2016/1034 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 23ης Ιουνίου 2016 (ΕΕ 2016, L 175, σ. 8). Εντούτοις, στη διαφορά της κύριας δίκης, λαμβανομένου υπόψη του χρόνου των πραγματικών περιστατικών της, εξακολουθούν να έχουν εφαρμογή οι διατάξεις της οδηγίας MiFID I.

10 Οι αιτιολογικές σκέψεις 2 και 44 της οδηγίας MiFID I είχαν ως εξής:

«(2) Ο αριθμός των επενδυτών που συμμετέχουν ενεργά στις χρηματοπιστωτικές αγορές αυξήθηκε τα τελευταία χρόνια και το φάσμα των υπηρεσιών και των μέσων που τους προσφέρονται διευρύνθηκε και έγινε πιο πολυσύνθετο. Ενόψει των εξελίξεων αυτών, το νομοθετικό πλαίσιο της Κοινότητας θα πρέπει να καλύψει όλο το φάσμα των δραστηριοτήτων που απευθύνονται στους επενδυτές. Για το σκοπό αυτό, πρέπει να εξασφαλιστεί ο απαιτούμενος βαθμός εναρμόνισης που θα προσφέρει στους επενδυτές υψηλό επίπεδο προστασίας και θα επιτρέψει στις επιχειρήσεις επενδύσεων να παρέχουν τις υπηρεσίες τους σε όλη την Κοινότητα, ως ενιαία αγορά, βάσει της εποπτείας της χώρας καταγωγής. Για τους λόγους αυτούς, η οδηγία 93/22/ΕΟΚ θα πρέπει να αντικατασταθεί από νέα οδηγία.

[…]

(44) Για να επιτευχθεί ο διττός στόχος της προστασίας των επενδυτών και της διασφάλισης της εύρυθμης λειτουργίας των αγορών κινητών αξιών, πρέπει να εξασφαλίζεται ότι οι συναλλαγές διενεργούνται πράγματι με διαφάνεια και ότι οι κανόνες που θεσπίζονται για το σκοπό αυτό εφαρμόζονται στις επιχειρήσεις επενδύσεων όταν δραστηριοποιούνται στις αγορές. […]»

11 Το άρθρο 4, παράγραφος 1, σημείο 18 της οδηγίας MiFID I όριζε τα εξής:

«Για τους σκοπούς της παρούσας οδηγίας, νοούνται ως:

[…]

18) "κινητές αξίες": οι κατηγορίες κινητών αξιών που επιδέχονται διαπραγματεύσεως στην κεφαλαιαγορά, εξαιρουμένων των μέσων πληρωμής, και ιδίως
α) μετοχές και άλλοι τίτλοι ισοδύναμοι με μετοχές εταιρειών, προσωπικών εταιρειών και άλλων οντοτήτων, καθώς και αποθετήρια έγγραφα μετοχών,

[…]».

12 Το άρθρο 40, παράγραφος 1, της οδηγίας MiFID I όριζε τα εξής:

«Τα κράτη μέλη απαιτούν από τις ρυθμιζόμενες αγορές να εφαρμόζουν σαφείς και διαφανείς κανόνες για την εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέσων προς διαπραγμάτευση.

Οι κανόνες αυτοί διασφαλίζουν ότι κάθε χρηματοπιστωτικό μέσο που εισάγεται προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά επιδέχεται δίκαιης, ομαλής και αποτελεσματικής διαπραγμάτευσης και, προκειμένου περί κινητών αξιών, ότι είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμο.»

13 Το άρθρο 69 της οδηγίας MiFID I είχε ως εξής:

«Η οδηγία 93/22/ΕΟΚ καταργείται με ισχύ από την 1η Νοεμβρίου 2007. Οι παραπομπές στην οδηγία 93/22/ΕΟΚ λογίζονται ως παραπομπές στην παρούσα οδηγία. Οι παραπομπές σε ορισμούς της οδηγίας 93/22/ΕΟΚ ή σε άρθρα της λογίζονται ως παραπομπές σε αντίστοιχο ορισμό της παρούσας οδηγίας ή σε άρθρο της.»

Το βελγικό δίκαιο

14 Ο loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés (νόμος της 16ης Ιουνίου 2006 σχετικά με τις δημόσιες προσφορές επενδυτικών μέσων και την εισαγωγή επενδυτικών μέσων προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένες αγορές) (*Moniteur belge* της 21ης Ιουνίου 2006, σ. 31352), μετέφερε στο βελγικό δίκαιο, μεταξύ άλλων, την οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο. Κατά το άρθρο 5, παράγραφος 1, σημείο 1, του νόμου αυτού, ως «κινητές αξίες», για την εφαρμογή του, νοούνται «όλες οι κατηγορίες επενδυτικών μέσων που επιδέχονται διαπραγματεύσεως στην κεφαλαιαγορά (εξαιρουμένων των μέσων πληρωμής), όπως […] μετοχές και άλλα επενδυτικά μέσα ισοδύναμα με μετοχές εταιρειών, προσωπικών εταιριών και άλλων οντοτήτων, συμπεριλαμβανομένων των επενδυτικών μέσων που εκδίδονται από οργανισμούς

συλλογικών επενδύσεων οι οποίοι έχουν συμβατική μορφή ή τη μορφή trust, ως παραστατικά των δικαιωμάτων των συμμετεχόντων στα περιουσιακά στοιχεία των οργανισμών αυτών καθώς και αποθετήρια έγγραφα μετοχών».

Η διαφορά της κύριας δίκης και το προδικαστικό ερώτημα

15 Η Holding Communal ιδρύθηκε αρχικά στις 24 Νοεμβρίου 1860 με την επωνυμία «Crédit communal de Belgique» και με σκοπό τη χρηματοδότηση των επενδύσεων των τοπικών αρχών στο Βέλγιο. Έχει ως μετόχους τους δήμους και τις επαρχίες του Βελγίου, μεταξύ των οποίων, περιλαμβάνονται οι Δήμοι του Schaerbeek και του Linkebeek.

16 Το 1996 η Crédit communal de Belgique συγχωνεύθηκε με την Crédit local de France, δημιουργώντας το Groupe Dexia. Το 1998 η Crédit communal de Belgique μετατράπηκε σε εταιρία χαρτοφυλακίου και έλαβε την τρέχουσα επωνυμία της, Holding Communal. Η τελευταία αυτή εταιρία κατέχει, μεταξύ άλλων, σημαντική συμμετοχή στην Dexia SA.

17 Στο πλαίσιο της οικονομικής κρίσης του 2008, η Holding Communal συμμετείχε στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας αυτής με ποσό 500 εκατομμυρίων ευρώ. Προκειμένου να καταβληθεί το ανωτέρω ποσό και μετά από την αποτυχία λήψης δανείου το καλοκαίρι του 2009, το διοικητικό συμβούλιο της Holding Communal αποφάσισε να αποταθεί στους μετόχους, προτείνοντάς τους, ιδίως, αύξηση κεφαλαίου μέσω εισφορών σε μετρητά προς έκδοση «σωρευτικών προνομιούχων Α» μετοχών.

18 Τον Σεπτέμβριο του 2009 διοργανώθηκε ενημερωτική συνάντηση κατά την οποία γνωστοποιήθηκαν στους μετόχους πληροφορίες. Το χρονοδιάγραμμα της αύξησης κεφαλαίου προσαρμόστηκε προκειμένου να ληφθεί υπόψη η ειδική διαδικασία λήψης αποφάσεων των δήμων και των επαρχιών.

19 Στις 30 Σεπτεμβρίου 2009, κατά τη γενική συνέλευση της Holding Communal, οι μέτοχοι της εταιρίας ενέκριναν την αύξηση κεφαλαίου. Όσον αφορά τη διαδικασία της αύξησης του κεφαλαίου, αποφασίστηκε η εγγραφή να πραγματοποιηθεί σε δύο στάδια. Ο Δήμος του Schaerbeek ενεγράφη για ποσό 8 161 689,60 ευρώ κατά το πρώτο στάδιο και για ποσό 1 359 011,84 ευρώ κατά το δεύτερο στάδιο. Όσον αφορά τον Δήμο του Linkebeek, η εγγραφή του ανερχόταν στο ποσό των 53 575,68 ευρώ σε έκαστο εκ των δύο σταδίων.

20 Στις 7 Δεκεμβρίου 2011 η έκτακτη γενική συνέλευση της Holding Communal αποφάσισε τη λύση και τη θέση σε εκκαθάριση της εταιρίας. Δεδομένου ότι δεν ήταν δυνατόν να διανεμηθεί οποιοδήποτε προϊόν εκκαθαρίσεως, οι μέτοχοι απώλεσαν το σύνολο του καταβεβλημένου από αυτούς κεφαλαίου, ήτοι τόσο τα ποσά που είχαν καταβάλει πριν από την αύξηση του κεφαλαίου όσο και τα ποσά για τα οποία ενεγράφησαν στις 30 Σεπτεμβρίου 2009 και τα οποία κατέβαλαν.

21 Οι Δήμοι του Schaerbeek και του Linkebeek άσκησαν αγωγή κατά της Holding Communal ενώπιον του tribunal de commerce francophone de Bruxelles (γαλλόφωνου εμποροδικείου Βρυξελλών, Βέλγιο) με αίτημα την ακύρωση των εγγραφών τους στην επίμαχη αύξηση κεφαλαίου λόγω παράβασης του νόμου της 16ης Ιουνίου 2006. Οι ανωτέρω δήμοι υποστήριξαν ότι πριν από την πρόσκληση στους μετόχους να εγγραφούν στην αύξηση κεφαλαίου, έπρεπε να είχε δημοσιευθεί ενημερωτικό δελτίο σύμφωνα με τον νόμο αυτόν.

22 Το επιληφθέν δικαστήριο έκρινε ότι, όπως και η οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο, ο εν λόγω νόμος έχει εφαρμογή στην προσφορά κινητών αξιών μόνον εφόσον αυτές επιδέχονται διαπραγμάτευση στην κεφαλαιαγορά, πράγμα που δεν συνέβαινε για τις μετοχές της Holding Communal.

23 Η απόφαση αυτή επικυρώθηκε από το cour d'appel de Bruxelles (εφετείο Βρυξελλών, Βέλγιο) με απόφαση της 12ης Απριλίου 2022. Το δικαστήριο αυτό έκρινε ιδίως ότι οι μετοχές που εκδόθηκαν έναντι εισφορών σε μετρητά αποτελούσαν κινητές αξίες μη διαπραγματεύσιμες στην κεφαλαιαγορά, δεδομένου ότι τις αξίες αυτές μπορούσαν να κατέχουν μόνο δημοτικές και επαρχιακές αρχές και η μεταβίβασή τους υπέκειτο στην έγκριση του διοικητικού συμβουλίου.

24 Οι Δήμοι του Schaerbeek και του Linkebeek άσκησαν αναίρεση κατά της απόφασης αυτής ενώπιον του Cour de cassation (Ανώτατου Ακυρωτικού Δικαστηρίου, Βέλγιο), ήτοι του αιτούντος δικαστηρίου, υποστηρίζοντας ότι στις κινητές αξίες πριν από την προσφορά των οποίων επιβάλλεται η δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου περιλαμβάνονται, χωρίς περιορισμό, οι «μετοχές εταιριών», ανεξαρτήτως του αν η μεταβίβασή τους αποτελεί αντικείμενο περιορισμών, όπως η ανάγκη έγκρισης του διοικητικού συμβουλίου, ή του αν οι ενδιαφερόμενοι ανήκουν σε ειδική κατηγορία, όπως οι δημοτικές και επαρχιακές αρχές.

25 Το αιτούν δικαστήριο επισημαίνει συναφώς ότι η έκβαση της αιτήσεως αναιρέσεως εξαρτάται από την ερμηνεία της έννοιας των «κινητών αξιών» κατά το άρθρο 2, παράγραφος 1, στοιχείο α′, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο.

26 Υπό τις συνθήκες αυτές, το Cour de cassation (Ανώτατο Ακυρωτικό Δικαστήριο) αποφάσισε να αναστείλει την ενώπιόν του διαδικασία και να υποβάλει στο Δικαστήριο το εξής προδικαστικό ερώτημα:

«Κατ' ορθή ερμηνεία του άρθρου 2, παράγραφος 1, στοιχείο α′, της οδηγίας [για το ενημερωτικό δελτίο], το οποίο παραπέμπει στο άρθρο 4, παράγραφος 1, σημείο 18, της οδηγίας [MiFID I], εμπίπτουν στην έννοια της διαπραγματεύσιμης κινητής αξίας στην κεφαλαιαγορά οι μετοχές εταιρίας χαρτοφυλακίου τις οποίες δύνανται να κατέχουν μόνον επαρχίες και δήμοι και η μεταβίβαση των οποίων υπόκειται σε έγκριση του διοικητικού συμβουλίου;»

Επί του προδικαστικού ερωτήματος

27 Με το προδικαστικό ερώτημα, το αιτούν δικαστήριο ζητεί, κατ' ουσίαν, να διευκρινιστεί αν κατά το άρθρο 2, παράγραφος 1, στοιχείο α′, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, ορθώς ερμηνευόμενο, εμπίπτουν στην έννοια των «κινητών αξιών» κατά την εν λόγω οδηγία μετοχές εταιρίας τις οποίες μπορούν να κατέχουν μόνον οι δήμοι και οι επαρχίες ενός κράτους μέλους και των οποίων η μεταβίβαση υπόκειται στην έγκριση του διοικητικού συμβουλίου της.

28 Υπενθυμίζεται ότι, κατά πάγια νομολογία, για την ερμηνεία διάταξης του δικαίου της Ένωσης πρέπει να λαμβάνεται υπόψη όχι μόνον το γράμμα της, αλλά και το πλαίσιο στο οποίο αυτή εντάσσεται και οι σκοποί που επιδιώκονται με τη ρύθμιση της οποίας αποτελεί μέρος [απόφαση της 29ης Φεβρουαρίου 2024, Eesti Vabariik (Põllumajanduse Registrite ja Informatsiooni Amet), C-437/22, EU:C:2024:176, σκέψη 48 και εκεί μνημονευόμενη νομολογία].

29 Ως προς το ζήτημα αυτό, επισημαίνεται, πρώτον, ότι, όπως προκύπτει από το γράμμα του άρθρου 2, παράγραφος 1, στοιχείο α′, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, ως «κινητές αξίες», κατά την εν λόγω οδηγία, νοούνται «οι μεταβιβάσιμες κινητές αξίες, όπως ορίζονται στο άρθρο 1 παράγραφος 4 της οδηγίας 93/22/ΕΟΚ, εξαιρουμένων τίτλων της νομισματαγοράς […] διάρκειας μικρότερης των δώδεκα μηνών».

30 Μολονότι η οδηγία 93/22 καταργήθηκε με την οδηγία MiFID I, το άρθρο 69 της τελευταίας προβλέπει εντούτοις ότι «[ο]ι παραπομπές σε ορισμούς της οδηγίας 93/22/ΕΟΚ ή σε άρθρα της λογίζονται ως παραπομπές σε αντίστοιχο ορισμό της […] οδηγίας [MiFID I] ή σε άρθρο της».

31 Δυνάμει του άρθρου 4, παράγραφος 1, σημείο 18, της οδηγίας MiFID I, ως «κινητές αξίες» νοούνται «οι κατηγορίες κινητών αξιών που επιδέχονται διαπραγματεύσεως στην κεφαλαιαγορά, εξαιρουμένων των μέσων πληρωμής», στις δε κατηγορίες αυτές περιλαμβάνονται κατά το στοιχείο α′ της διάταξης αυτής οι «μετοχές και άλλοι τίτλοι ισοδύναμοι με μετοχές εταιρειών, προσωπικών εταιρειών και άλλων οντοτήτων, καθώς και αποθετήρια έγγραφα μετοχών».

32 Συνεπώς, σύμφωνα με το άρθρο 2, παράγραφος 1, στοιχείο α′, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, σε συνδυασμό με το άρθρο 4, παράγραφος 1, σημείο 18, της οδηγίας MiFID I, ως «κινητές αξίες», κατά την έννοια της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, νοούνται οι «κινητές αξίες που επιδέχονται διαπραγματεύσεως στην κεφαλαιαγορά». Η διάταξη αυτή δεν παρέχει συναφώς διευκρινίσεις όσον αφορά την έννοια των όρων «κινητές αξίες που επιδέχονται διαπραγματεύσεως» και «κεφαλαιαγορά», εκτός από το ότι δεν εμπίπτουν σε αυτούς τα μέσα πληρωμής. Το άρθρο 4, παράγραφος 1, σημείο 18, της οδηγίας MiFID I περιέχει μεν παραδείγματα κινητών αξιών που εμπίπτουν στην έννοια αυτή, μεταξύ των οποίων περιλαμβάνονται οι μετοχές εταιριών, αλλά όμως δεν οριοθετεί συγκεκριμένα τα χαρακτηριστικά των προσώπων που κατέχουν τις κινητές αυτές αξίες, ούτε τους ενδεχόμενους περιορισμούς στη μεταβίβασή τους.

33 Κατά συνέπεια, ο όρος «κινητές αξίες που επιδέχονται διαπραγματεύσεως στην κεφαλαιαγορά», κατά το άρθρο 4, παράγραφος 1, σημείο 18, της οδηγίας MiFID I, και, ως εκ τούτου, η έννοια των «κινητών αξιών», κατά την οδηγία για το ενημερωτικό δίκαιο, χρήζουν, όπως επισήμανε ο γενικός εισαγγελέας στο σημείο 59 των προτάσεών του, ευρείας ερμηνείας, υπό την έννοια ότι εμπίπτουν σε αυτούς κινητές αξίες όπως οι μετοχές εταιριών, υπό την προϋπόθεση ότι η μεταβίβασή τους δεν υπόκειται σε περιορισμούς οι οποίοι θα καθιστούσαν αδύνατη ή εξαιρετικά δυσχερή τη διαπραγμάτευσή τους στην κεφαλαιαγορά, ήτοι μεταξύ εκείνων που προσφέρουν τέτοιες κινητές αξίες και των δυνητικών επενδυτών.

34 Δεύτερον, η ως άνω ερμηνεία επιρρωννύεται από το πλαίσιο στο οποίο εντάσσεται η έννοια των «κινητών αξιών» κατά την οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο.

35 Ως προς το ζήτημα αυτό, υπενθυμίζεται ότι το άρθρο 40, παράγραφος 1, της οδηγίας MiFID I επιτάσσει οι ρυθμιζόμενες αγορές να εφαρμόζουν σαφείς και διαφανείς κανόνες για την εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέσων προς διαπραγμάτευση, οι οποίοι διασφαλίζουν ότι κάθε χρηματοπιστωτικό μέσο που εισάγεται προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά επιδέχεται δίκαιη, ομαλή και αποτελεσματική διαπραγμάτευση και, προκειμένου περί κινητών αξιών, ότι είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμο. Εξάλλου, το άρθρο 2, παράγραφος 1, στοιχείο δ′, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο ορίζει ότι ως «δημόσια προσφορά κινητών αξιών» νοείται «ανακοίνωση, υπό οποιαδήποτε μορφή και με οποιοδήποτε μέσο, η οποία απευθύνεται σε

πρόσωπα και περιέχει επαρκείς πληροφορίες για τους όρους της προσφοράς και τις προσφερόμενες κινητές αξίες, ώστε να παρέχεται στον επενδυτή η δυνατότητα να αποφασίζει την αγορά ή την εγγραφή για την αγορά αυτών των κινητών αξιών».

36 Επομένως, από τις ανωτέρω διατάξεις προκύπτει ότι οι κινητές αξίες μπορούν όχι μόνο να αποτελούν αντικείμενο ελεύθερης διαπραγμάτευσης στις ρυθμιζόμενες αγορές, αλλά επίσης και να προσφέρονται απλώς υπό όρους οι οποίοι παρέχουν στον επενδυτή τη δυνατότητα να αποφασίζει την αγορά τους ή την εγγραφή για την αγορά τους. Ως εκ τούτου, το ουσιώδες χαρακτηριστικό των κινητών αξιών δεν είναι η χωρίς περιορισμούς διαπραγματευσιμότητά τους στην κεφαλαιαγορά, αλλά η δυνατότητα να αποτελέσουν αντικείμενο διαπραγμάτευσης μεταξύ εκείνων που τις προσφέρουν και των δυνητικών επενδυτών, η οποία όμως δεν πρέπει να περιορίζεται σε τέτοιο βαθμό ώστε η διαπραγμάτευση να είναι αδύνατη ή εξαιρετικά δυσχερής.

37 Η ευρεία ερμηνεία της έννοιας των «κινητών αξιών» προκύπτει επίσης από τα προοίμια της οδηγίας MiFID I και της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο. Πράγματι, αφενός, από την αιτιολογική σκέψη 2 της οδηγίας MiFID I προκύπτει ότι η οδηγία αυτή πρέπει να καλύψει όλο το φάσμα των δραστηριοτήτων που απευθύνονται στους επενδυτές. Αφετέρου, όπως προκύπτει από την αιτιολογική της σκέψη 12, η οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο υιοθετεί, για να εξασφαλισθεί η προστασία των επενδυτών, ευρύ ορισμό της έννοιας των «κινητών αξιών» και καλύπτει πλήρως τις μετοχικές και μη μετοχικές κινητές αξίες που αποτελούν αντικείμενο δημόσιας προσφοράς ή εισάγονται προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά.

38 Τρίτον, η ερμηνεία που έγινε δεκτή στη σκέψη 33 της παρούσας απόφασης συνάδει με τους σκοπούς που επιδιώκουν η οδηγία MiFID I και η οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο, οι οποίοι, κατά την αιτιολογική σκέψη 44 της πρώτης και την αιτιολογική σκέψη 10 της δεύτερης, συνίστανται στην προστασία των επενδυτών και στη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας των αγορών (όσον αφορά την οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο, πρβλ. απόφαση της 3ης Ιουνίου 2021, Bankia, C-910/19, EU:C:2021:433, σκέψη 30 και εκεί μνημονευόμενη νομολογία). Πράγματι, η ερμηνεία σύμφωνα με την οποία στην έννοια των «κινητών αξιών» κατά τις δύο ως άνω οδηγίες εμπίπτουν, μεταξύ άλλων, οι μετοχές εταιριών υπό την προϋπόθεση ότι δεν υπόκεινται σε περιορισμούς που καθιστούν αδύνατη ή εξαιρετικά δυσχερή τη διαπραγμάτευσή τους μεταξύ εκείνων που προσφέρουν τέτοιες κινητές αξίες και των δυνητικών επενδυτών καθιστά δυνατή την εφαρμογή των προβλεπόμενων από τις δύο οδηγίες μηχανισμών οι οποίοι συμβάλλουν στην επίτευξη, σε μεγάλη κλίμακα, των δύο προαναφερθέντων σκοπών στις κεφαλαιαγορές στις οποίες ενδέχεται να δραστηριοποιούνται οι επενδυτές.

39 Εν προκειμένω, από την απόφαση περί παραπομπής προκύπτει ότι τις μετοχές της επίμαχης στην κύρια δίκη εταιρίας μπορούν να κατέχουν μόνον οι επαρχίες και οι δήμοι του συγκεκριμένου κράτους μέλους και ότι η μεταβίβασή τους υπόκειται στην έγκριση του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας αυτής. Με την επιφύλαξη του ελέγχου εκ μέρους του αιτούντος δικαστηρίου, τέτοιου είδους μετοχές δεν φαίνεται να υπόκεινται σε περιορισμούς που καθιστούν αδύνατη ή εξαιρετικά δυσχερή τη διαπραγμάτευσή τους μεταξύ εκείνων που προσφέρουν κινητές αξίες και των επενδυτών, δεδομένου ότι οι ανωτέρω περιορισμοί δεν κωλύουν τη διαπραγμάτευση των μετοχών αυτών με μη αμελητέο αριθμό δυνητικών επενδυτών, τούτο δε παρά το ενδεχόμενο η προσφορά να μην καταλήξει σε μεταβίβασή τους, πράγμα το οποίο μπορεί άλλωστε να συμβεί και σε περίπτωση προσφορών που αφορούν κινητές αξίες εταιρίας των οποίων η μεταβίβαση δεν υπόκειται σε έγκριση του διοικητικού συμβουλίου της.

40 Η ανωτέρω εκτίμηση καθιστά εξάλλου δυνατή τη διάκριση μεταξύ της επίμαχης στην κύρια δίκη περίπτωσης και εκείνης επί της οποίας εκδόθηκε η απόφαση της 17ης Σεπτεμβρίου 2014, Almer Beheer και Daedalus Holding (C-441/12, EU:C:2014:2226, σκέψεις 35 και 36). Πράγματι, στην υπόθεση εκείνη επίμαχες ήταν πωλήσεις κινητών αξιών οι οποίες, λόγω του ότι έλαβαν χώρα στο πλαίσιο διαδικασίας αναγκαστικής εκτέλεσης, απείχαν πολύ από τις συνήθεις περιπτώσεις διαπραγμάτευσης τέτοιων κινητών αξιών, δεδομένου ότι σκοπός των πωλήσεων δεν ήταν η συμμετοχή σε οικονομική δραστηριότητα στην αγορά κινητών αξιών, αλλά απλώς η ικανοποίηση των απαιτήσεων επισπεύδοντος δανειστή.

41 Λαμβανομένων υπόψη των στοιχείων που περιλαμβάνονται στην αίτηση προδικαστικής αποφάσεως κατά τα οποία η διαφορά της κύριας δίκης αφορά κυρίως το ζήτημα αν, στην περίπτωση πρόσκλησης εγγραφής για αγορά μετοχών εταιρίας τις οποίες μπορούν να κατέχουν μόνον οι επαρχίες και οι δήμοι κράτους μέλους και των οποίων η μεταβίβαση υπόκειται στην έγκριση του διοικητικού συμβουλίου της συγκεκριμένης εταιρίας, ισχύει η προβλεπόμενη στο άρθρο 3, παράγραφος 1, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο υποχρέωση προηγούμενης δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου, πρέπει, προκειμένου να δοθεί στο αιτούν δικαστήριο απάντηση απολύτως χρήσιμη για την επίλυση της διαφοράς της κύριας δίκης, να εξεταστεί επίσης και το ζήτημα αν η πρόσκληση εγγραφής για την αγορά τέτοιων μετοχών συνιστά «δημόσια» προσφορά, κατά την έννοια του άρθρου 3, παράγραφος 1.

42 Κατά το άρθρο 3, παράγραφος 1, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, «[τ]α κράτη μέλη δεν επιτρέπουν να γίνεται καμία δημόσια προσφορά κινητών αξιών στο έδαφός τους πριν από τη δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου». Εντούτοις, κατά την παράγραφο 2 του ίδιου άρθρου, η υποχρέωση αυτή δεν ισχύει για ορισμένες κατηγορίες προσφορών κινητών αξιών, μεταξύ των οποίων και εκείνη του στοιχείου α′ της ίδιας παραγράφου, που περιλαμβάνει κάθε προσφορά κινητών αξιών «η οποία απευθύνεται μόνον σε ειδικούς επενδυτές».

43 Ως προς το ζήτημα αυτό, επισημαίνεται, πρώτον, ότι, όπως παρατήρησε ο γενικός εισαγγελέας στο σημείο 37 των προτάσεών του, ο ορισμός της έννοιας της «δημόσιας προσφοράς κινητών αξιών» ο οποίος παρατίθεται στη σκέψη 35 της παρούσας απόφασης έχει ευρεία διατύπωση, χωρίς περιορισμούς ως προς τα πρόσωπα τα οποία αφορά η δημόσια προσφορά ή τους ειδικότερους τρόπους ανακοίνωσής της.

44 Δεύτερον, ενώ, δυνάμει του άρθρου 4, παράγραφος 1, στοιχείο δ′, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, η υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου δεν εφαρμόζεται κατά τη δημόσια προσφορά μετοχών που προσφέρονται, διανέμονται ή πρόκειται να διανεμηθούν δωρεάν στους υφιστάμενους μετόχους, εντούτοις δεν προβλέπεται τέτοια εξαίρεση όταν η προσφορά απευθύνεται αποκλειστικά στους μετόχους ορισμένης εταιρίας και αφορά την εγγραφή για την αγορά μετοχών της.

45 Τρίτον, επισημαίνεται ότι, όπως ρητώς προκύπτει από την αιτιολογική της σκέψη 16, η οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο λαμβάνει υπόψη τις διαφορετικές απαιτήσεις προστασίας των διαφόρων κατηγοριών επενδυτών, ιδίως βάσει του επιπέδου ειδικών γνώσεών τους, και, ως εκ τούτου, δεν προβλέπει την υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου σε περιπτώσεις κατά τις οποίες οι προσφορές απευθύνονται μόνον σε ειδικούς επενδυτές, κατά την έννοια της συγκεκριμένης οδηγίας.

46 Το άρθρο 3, παράγραφος 2, στοιχείο α′, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, ερμηνευόμενο υπό το πρίσμα της αιτιολογικής της σκέψης 16, προβλέπει τέτοια παρέκκλιση όσον αφορά τους ειδικούς επενδυτές, στους οποίους περιλαμβάνονται μεταξύ άλλων, κατά το άρθρο 2, παράγραφος 1, στοιχείο ε′, σημείο ii, της οδηγίας, οι εθνικές και περιφερειακές κυβερνήσεις, αλλά όχι οι τοπικές αρχές.

47 Ως εκ τούτου, το άρθρο 2, παράγραφος 1, στοιχείο ε′, σημείο ii, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο δεν καλύπτει τους δήμους, οι οποίοι είναι τοπικές αρχές.

48 Δεδομένου ότι οι δήμοι δεν εμπίπτουν, με την επιφύλαξη του ελέγχου που θα διενεργήσει το αιτούν δικαστήριο, σε οποιαδήποτε άλλη από τις κατηγορίες των «ειδικών επενδυτών» που μνημονεύονται στο άρθρο 2, παράγραφος 1, στοιχείο ε′, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, δεν μπορεί να γίνει δεκτό ότι μια προσφορά κινητών αξιών όπως η επίμαχη στην κύρια δίκη η οποία απευθύνεται τόσο στους δήμους όσο και στις επαρχίες ενός κράτους μέλους απευθύνεται «μόνον σε ειδικούς επενδυτές», κατά την έννοια του άρθρου 3, παράγραφος 2, στοιχείο α′, της ίδιας οδηγίας. Υπό τις συνθήκες αυτές, είναι αδιάφορο το αν οι βελγικές επαρχίες αποτελούν «περιφερειακές κυβερνήσεις» κατά την έννοια του άρθρου 2, παράγραφος 1, στοιχείο ε′, σημείο ii, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο.

49 Ως εκ τούτου και βεβαίως με την επιφύλαξη των εξαιρέσεων του άρθρου 3, παράγραφος 2, στοιχεία β′ έως ε′, και του άρθρου 4 της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο των οποίων δεν γίνεται μνεία στην απόφαση περί παραπομπής ως εφαρμοστέων εν προκειμένω, σε περίπτωση όπως η επίμαχη στην κύρια δίκη υφίσταται «δημόσια προσφορά κινητών αξιών», κατά την έννοια του άρθρου 3, παράγραφος 1, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, για την οποία ισχύει η υποχρέωση προηγούμενης δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου, υπό την προϋπόθεση ότι οι όροι της προσφοράς δεν καθιστούν αδύνατη ή εξαιρετικά δυσχερή τη διαπραγμάτευση των επίμαχων κινητών αξιών στην κεφαλαιαγορά μεταξύ εκείνων που τις προσφέρουν και των δυνητικών επενδυτών.

50 Λαμβανομένου υπόψη του συνόλου των ανωτέρω σκέψεων, στο υποβληθέν προδικαστικό ερώτημα πρέπει να δοθεί η απάντηση ότι, κατά το άρθρο 2, παράγραφος 1, στοιχείο α′, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, ορθώς ερμηνευόμενο, εμπίπτουν στην έννοια των «κινητών αξιών» κατά την εν λόγω οδηγία μετοχές εταιρίας τις οποίες μπορούν να κατέχουν μόνον οι δήμοι και οι επαρχίες ενός κράτους μέλους και των οποίων η μεταβίβαση υπόκειται στην έγκριση του διοικητικού συμβουλίου της συγκεκριμένης εταιρίας και, ως εκ τούτου, η πρόσκληση εγγραφής για την αγορά τέτοιων μετοχών υπόκειται στην προβλεπόμενη στο άρθρο 3, παράγραφος 1, της οδηγίας υποχρέωση προηγούμενης δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου, υπό την προϋπόθεση ότι οι όροι της προσφοράς δεν καθιστούν αδύνατη ή εξαιρετικά δυσχερή τη διαπραγμάτευση των επίμαχων κινητών αξιών στην κεφαλαιαγορά μεταξύ εκείνων που τις προσφέρουν και των δυνητικών επενδυτών και ότι δεν συντρέχει καμία από τις εξαιρέσεις του άρθρου 3, παράγραφος 2, και του άρθρου 4 της οδηγίας.

Επί των δικαστικών εξόδων

51 Δεδομένου ότι η παρούσα διαδικασία έχει ως προς τους διαδίκους της κύριας δίκης τον χαρακτήρα παρεμπίπτοντος που ανέκυψε ενώπιον του αιτούντος 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 (τέταρτο τμήμα) αποφαίνεται:

Κατά το άρθρο 2, παράγραφος 1, στοιχείο α′, της οδηγίας 2003/71/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 4ης Νοεμβρίου 2003, σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση και την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/ΕΚ, όπως τροποποιήθηκε με την οδηγία 2008/11/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 11ης Μαρτίου 2008,

ορθώς ερμηνευόμενο,

εμπίπτουν στην έννοια των «κινητών αξιών» κατά την οδηγία 2003/71, όπως τροποποιήθηκε με την οδηγία 2008/11, μετοχές εταιρίας τις οποίες μπορούν να κατέχουν μόνον οι δήμοι και οι επαρχίες ενός κράτους μέλους και των οποίων η μεταβίβαση υπόκειται στην έγκριση του διοικητικού συμβουλίου της συγκεκριμένης εταιρίας και, ως εκ τούτου, η πρόσκληση εγγραφής για την αγορά τέτοιων μετοχών υπόκειται στην προβλεπόμενη στο άρθρο 3, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/71, όπως τροποποιήθηκε με την οδηγία 2008/11, υποχρέωση προηγούμενης δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου, υπό την προϋπόθεση ότι οι όροι της προσφοράς δεν καθιστούν αδύνατη ή εξαιρετικά δυσχερή τη διαπραγμάτευση των επίμαχων κινητών αξιών στην κεφαλαιαγορά μεταξύ εκείνων που τις προσφέρουν και των δυνητικών επενδυτών και ότι δεν συντρέχει καμία από τις εξαιρέσεις του άρθρου 3, παράγραφος 2, και του άρθρου 4 της οδηγίας 2003/71, όπως τροποποιήθηκε με την οδηγία 2008/11.

(υπογραφές)