

DOMSTOLENS DOM (Første Afdeling)

5. juli 2007\*

I sag C-430/05,

angående en anmodning om præjudiciel afgørelse i henhold til artikel 234 EF, indgivet af Simvulio tis Epikratias (Grækenland) ved afgørelse af 31. august 2005, indgået til Domstolen den 2. december 2005, i sagen:

**Dionik Anonimi Eteria Emporias I/I, Logismiku & Parokhis Ipiresion Mikhanografisis**

**Ioannis Mikhail Pikoulas**

mod

**Epitropi Kefaleagoras,**

har

DOMSTOLEN (Første Afdeling)

sammensat af afdelingsformanden, P. Jann, og dommerne R. Schintgen, A. Tizzano, A. Borg Barthet og M. Ilešič (refererende dommer),

\* Processprog: græsk.

generaladvokat: E. Sharpston  
justitssekretær: fuldmægtig B. Fülöp,

på grundlag af den skriftlige forhandling og efter retsmødet den 11. januar 2007,

efter at der er afgivet indlæg af:

- Dionik Anonimi Eteria Emporias I/I, Logismiku & Parokhis Ipiresion Mikhanografisis ved dikigoroï G. Krimizis og M. Grigoriou Tou Nikolaou
- den græske regering ved K. Georgiadis og M. Papida, som befuldmægtigede
- den italienske regering ved I.M. Braguglia, som befuldmægtiget, bistået af avvocato dello Stato P. Gentili
- den portugisiske regering ved L. Fernandes og Â. Seiça Neves, som befuldmægtigede
- Kommissionen for De Europæiske Fællesskaber ved D. Maidani og G. Zavvos, som befuldmægtigede,

og efter at generaladvokaten har fremsat forslag til afgørelse den 8. marts 2007,

afsagt følgende

## Dom

- 1 Anmodningen om præjudiciel afgørelse vedrører fortolkningen af artikel 21 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af 28. maj 2001 vedrørende betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs samt oplysninger, der skal offentliggøres om disse værdipapirer (EFT L 184, s. 1).
  
- 2 Anmodningen er blevet forelagt under sager anlagt ved Simvoulio tis Epikrateias (Statsrådet) af det græske selskab Dionik Anonimi Eteria Emporias I/I, Logismikou & Parokhis Ipiresion Mikhanografisis (herefter »Dionik AE«), og Ioannis Mikhail Pikoulas, der er medlem af selskabets direktion, mod Epitropi Kefaleagoras (arbejdsmarkedskomiteén, herefter »komitéen«) angående bøder, som sidstnævnte havde pålagt sagsøgerne på grund af unøjagtigheder med hensyn til visse oplysninger i et prospekt offentliggjort i forbindelse med en udvidelse af selskabets kapital.

## Retsforskrifter

*Direktiv 2001/34*

- 3 Direktiv 2001/34 kodificerer følgende fire direktiver:
  - Rådets direktiv 79/279/EØF af 5. marts 1979 om samordning af betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs (EFT L 66, s. 21)

- Rådets direktiv 80/390/EØF af 17. marts 1980 om samordning af kravene ved udarbejdelse af, kontrol med og udsendelse af det prospekt, der skal offentliggøres med henblik på optagelse af værdipapirer til officiel notering på en fondsbørs (EFT L 100, s. 1)
  
- Rådets direktiv 82/121/EØF af 15. februar 1982 om periodiske oplysninger, der skal offentliggøres af selskaber, hvis aktier er optaget til officiel notering på en fondsbørs (EFT L 48, s. 26), og
  
- Rådets direktiv 88/627/EØF af 12. december 1988 om offentliggørelse af oplysninger ved erhvervelse og afhændelse af en betydelig andel i et børsnoteret selskab (EFT L 348, s. 62).

4 Betragtning 5, 11 og 31 til direktiv 2001/34 har følgende ordlyd:

»(5) I en første etape bør samordningen af betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering være tilstrækkelig smidig, således at der kan tages hensyn til de for tiden eksisterende forskelle mellem strukturerne inden for medlemsstaternes markeder for værdipapirer, og således at medlemsstaterne kan tage hensyn til de særlige situationer, de kan komme ud for.

[...]

(11) Disse forskelle [mellem de garantier, der kræves af de fleste medlemsstater hvad angår såvel prospektets indhold og form som effektiviteten af, de nærmere bestemmelser om og tidspunktet for kontrollen med de givne oplysninger] bør fjernes, idet bestemmelserne samordnes, uden at de nødvendigvis harmoniseres fuldstændigt, for i tilstrækkelig grad at gøre de garantier ligeværdige, som i hver enkelt medlemsstat kræves for at sikre nuværende og eventuelle fremtidige ihæندهavere af værdipapirer en fyldestgørende information, der er så objektiv som mulig.

[...]

(31) En hensigtsmæssig politik for oplysning af investorer med hensyn til værdipapirer kan sikre en bedre beskyttelse af disse, øge deres tillid til markedet og derved forbedre den måde, hvorpå markedet fungerer.«

5 I direktivets artikel 20 bestemmes:

»Medlemsstaterne sikrer, at optagelse af værdipapirer til officiel notering på en fondsbørs, der er beliggende eller udøver virksomhed inden for deres område, er betinget af offentliggørelse af et informationsdokument, i det følgende benævnt »prospekt« i overensstemmelse med afsnit V, kapitel I.«

6 I direktivets artikel 21 bestemmes:

»1. Prospektet skal indeholde de oplysninger, som afhængigt af de karakteristiske træk ved udstederen og ved de værdipapirer, for hvilke der ansøges om optagelse til

officiel notering, er nødvendige for, at investorerne og disses investeringsrådgivere kan danne sig et velbegrunderet skøn over udstederens aktiver og passiver, finansielle stilling, resultater og udsigter, samt over de rettigheder, der er knyttet til disse værdipapirer.

2. Medlemsstaterne sikrer, at den i stk. 1 omhandlede forpligtelse påhviler de for prospektet ansvarlige, som er nævnt i punkt 1.1 i skema A og B i bilag I.«

7 I samme direktivs artikel 22, stk. 1, bestemmes:

»Med forbehold af den i artikel 21 omhandlede forpligtelse sikrer medlemsstaterne, under hensyntagen til de i artikel 23 og 24 fastsatte undtagelsesmuligheder, at prospektet i en form, der letter analysen og forståelsen mest muligt, i det mindste indeholder de oplysninger, der er foreskrevet i bilag I, skema A, B og C, alt efter om der er tale om aktier, obligationer eller aktiecertifikater.«

8 Artikel 23 i direktiv 2001/34 har følgende ordlyd:

»Med forbehold af artikel 39, stk. 1, kan medlemsstaterne give de kompetente myndigheder, som har til opgave at udøve kontrollen med prospektet i henhold til dette direktiv, tilladelse til at foreskrive hel eller delvis fritagelse for forpligtelsen til at offentliggøre prospektet i følgende tilfælde:

1) når de værdipapirer, for hvilke der ansøges om optagelse til officiel notering, er:

a) værdipapirer, der har været genstand for offentlig udstedelse, [...]

[...]«

9 I direktivets artikel 64 bestemmes:

»Med forbehold af artikel 49, stk. 2, har selskabet i tilfælde af en ny offentlig udstedelse af aktier af samme klasse som dem, der allerede er optaget til officiel notering, og såfremt disse nye aktier ikke optages automatisk, pligt til at ansøge om deres optagelse til sådan notering, enten senest et år efter udstedelsen eller på det tidspunkt, hvor de bliver frit omsættelige.«

10 I direktivets artikel 100 bestemmes:

»Enhver ny væsentlig omstændighed, der kan påvirke vurderingen af værdipapirerne, og som indtræder mellem tidspunktet for vedtagelsen af prospektets indhold og påbegyndelsen af den officielle notering, skal optages i et tillæg til prospektet, der kontrolleres efter samme forskrifter som dette og offentliggøres i henhold til bestemmelser, som fastsættes af de kompetente myndigheder.«

11 Bilag I til direktiv 2001/34 indeholder en række bestemmelser vedrørende prospektskemaer for optagelse til officiel notering på en fondsbørs. Skema A og B vedrører henholdsvis aktiers optagelse og obligationers optagelse. I kapitel 1 i skema A og B, som har overskriften »Oplysninger om de for prospektet ansvarlige og om revision«, foreskrives det i punkt 1.1, at følgende oplysninger skal nævnes:

»Navn og stilling for de fysiske personer eller benævnelse og hjemsted for de juridiske personer, der er ansvarlige for prospektet eller eventuelt for visse dele deraf, i sidstnævnte tilfælde med angivelse af disse dele.«

*Direktiv 2003/71/EF*

- 12 I artikel 5, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og om ændring af direktiv 2001/34 (EUT L 345, s. 64), bestemmes:

»Med forbehold af artikel 8, stk. 2, skal prospektet indeholde samtlige de oplysninger, som afhængigt af de karakteristiske træk ved udstederen og ved de værdipapirer, der udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked, er nødvendige for, at investorerne kan danne sig et velbegrundet skøn over udstederens aktiver og passiver, finansielle stilling, resultater, forventede udvikling samt en eventuel garant og over de rettigheder, der er knyttet til disse værdipapirer. Sådanne oplysninger skal fremlægges i en let analyserbar og forståelig form.«

- 13 I dette direktivs artikel 6, der har overskriften »Ansvar i tilknytning til prospektet«, bestemmes:

»1. Medlemsstaterne sikrer, at ansvaret for de oplysninger, der gives i et prospekt, som minimum påhviler udstederen eller dennes bestyrelses-, direktions- eller tilsynsorganer, udbyderen, den person, der anmoder om optagelsen til handel på et reguleret marked, eller garanten, alt efter omstændighederne. De ansvarlige personer angives tydeligt i prospektet med navn og stillingsbetegnelse, eller når det drejer sig om juridiske personer, navn og vedtægtsmæssige hjemsted, samt en



erklæring fra dem om, at oplysningerne i prospektet efter deres bedste overbevisning stemmer overens med virkeligheden, og at der i prospektet ikke er udeladt oplysninger, der vil kunne berøre betydningen af dets indhold.

2. Medlemsstaterne sikrer, at deres love og administrative bestemmelser om civilretligt ansvar finder anvendelse på de personer, der er ansvarlige for oplysningerne i prospektet.

Medlemsstaterne sikrer dog, at der ikke skal påhvile nogen person noget civilretligt ansvar udelukkende på grundlag af resuméet, herunder eventuelle oversættelser heraf, medmindre det er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende med andre dele af prospektet.«

14 I direktivets artikel 25, der har overskriften »Sanktioner«, bestemmes:

»1. Med forbehold af medlemsstaternes ret til at pålægge strafferetlige sanktioner og med forbehold af deres regler vedrørende civilretligt ansvar sikrer medlemsstaterne i henhold til national ret, at der kan træffes passende administrative foranstaltninger eller pålægges administrative sanktioner over for de ansvarlige personer i de tilfælde, hvor de bestemmelser, der er vedtaget i henhold til dette direktiv, ikke er blevet overholdt. Medlemsstaterne sikrer, at disse foranstaltninger er effektive, står i rimeligt forhold til overtrædelsen og har afskrækkende virkning.

2. Medlemsstaterne fastsætter, at den kompetente myndighed kan meddele offentligheden, hvilke foranstaltninger eller sanktioner der er blevet pålagt for overtrædelse af bestemmelser vedtaget i medfør af dette direktiv, medmindre det er til alvorlig skade for finansmarkederne eller vil forvolde de involverede parter uforholdsmæssig stor skade.«

*National græsk ret*

Lov nr. 1969/1991

- 15 I artikel 72, stk. 2, i lov nr. 1969/1991 (FEK A' 167), som ændret ved artikel 96, stk. 1, i lov nr. 2533/1997 (FEK A' 228, herefter »lov nr. 1969/1991«), bestemmes:

»[Komitéen] kan pålægge fysiske eller juridiske personer, der offentliggør eller på anden måde udspreder unøjagtige eller vildledende oplysninger vedrørende værdipapirer, som er i færd med at blive børsnoteret eller er børsnoteret, bøder op til 500 000 000 GRD, når oplysningerne efter deres karakter kan påvirke prisen på eller handelen med disse værdipapirer [...] Denne bestemmelse finder også anvendelse på bestyrelsens medlemmer i de selskaber, der ansøger om børsnotering af deres aktier på en anerkendt børs, når de unøjagtige eller vildledende oplysninger er anført i det prospekt, som kræves til børsnoteringen, eller de offentliggøres eller på anden måde udspredes.«

- 16 I artikel 76, stk. 10, i lov nr. 1969/1991 bestemmes:

»Med forbehold af de relevante bestemmelser i straffeloven har [komitéen] beføjelse til at idømme fysiske eller juridiske personer, der har tilsidesat bestemmelserne i kapitalmarkedslovgivningen eller i afgørelser truffet af Økonomiministeren eller af [Kapitalmarkedskommissionen], bøder på op til 100 000 000 GRD og i gentagelses-tilfælde på op til 200 000 000 GRD.«

Præsidentielt dekret nr. 348/1985

- 17 Det følger af artikel 1 i præsidentielt dekret nr. 348/1985 (FEK A' 125), som ændret ved lov nr. 2651/1998 (FEK A' 248, herefter »præsidentielt dekret nr. 348/1985«), at dette dekret har til formål at tilpasse lovgivningen om fondsbørser til bestemmelserne i Rådets direktiv 80/390, som ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 94/18/EF af 30. maj 1994 (EFT L 135, s. 1).
- 18 Ifølge dekretets artikel 2, stk. 1, vedrører det værdipapirer, for hvilke der ansøges om børsnotering på Athens Fondsbørs.
- 19 I artikel 3, litra a), i præsidentielt dekret nr. 348/1985 bestemmes, at der ved »værdipapirer« bl.a. forstås aktier.
- 20 I dekretets artikel 4, stk. 1, foreskrives, at offentliggørelsen af prospektet, godkendt af bestyrelsen for Athens Fondsbørs, er en forudsætning for, at værdipapirer kan børsnoteres på denne fondsbørs.
- 21 I artikel 5 i præsidentielt dekret nr. 348/1985 bestemmes:

»1. Prospektet skal indeholde de oplysninger, som afhængigt af de karakteristiske træk ved udstederen og ved de værdipapirer, for hvilke der ansøges om optagelse til officiel notering, er nødvendige for, at investorerne og disses investeringsrådgivere

kan danne sig et velbegrunderet skøn over udstederens aktiver og passiver, finansielle stilling, resultater og udsigter, samt over de rettigheder, der er knyttet til disse værdipapirer.

2. Den i stk. 1 nævnte forpligtelse påhviler de ansvarlige for prospektet, som er nævnt i punkt 1.1 i bilag A og B.«

22 I dekretets artikel 24 foreskrives:

»Enhver ny væsentlig omstændighed, der kan påvirke vurderingen af værdipapirerne, og som indtræder mellem tidspunktet for vedtagelsen af prospektets indhold og påbegyndelsen af den officielle notering, skal optages i et tillæg til prospektet, der kontrolleres efter samme forskrifter som dette og offentliggøres i henhold til artikel 21 i nærværende præsidentielt dekret.«

23 Dekretets artikel 26 har følgende ordlyd:

»Til nærværende dekret er vedføjet tre bilag (A, B og C), som udgør en integrerende del heraf og lyder således: Bilag A — Model for prospekt om børsnotering af aktier på Athens Fondsbørs — Kapitel 1. Oplysninger om de personer, som er ansvarlige for prospektet og revision af regnskaberne. 1.1. Navn og stilling for de fysiske personer eller navn og hjemsted for de juridiske personer, som er ansvarlige for prospektet eller eventuelt for visse dele heraf, og i sidstnævnte tilfælde, angivelse af disse dele. [...]«

## **Twisten i hovedsagen og det præjudicielle spørgsmål**

- 24 Dionik AE, hvis aktier er noteret på Athens Fondsbørs' sekundære børs, foretog i perioden fra den 20. februar 2001 til den 20. marts 2001 en udvidelse af sin aktiekapital. Med henblik herpå indgav Dionik AE til bestyrelsen for Athens Fondsbørs den 4. december 2000 en ansøgning om godkendelse af denne udvidelse af kapitalen og af det prospekt, der var udarbejdet med henblik herpå.
- 25 Prospektet indeholdt oplysninger vedrørende Dionik AE's seneste udvikling og udsigter for det på det tidspunkt igangværende regnskabsår, der løb fra den 1. januar til den 31. december 2000, samt vurderinger vedrørende udviklingen af selskabets salg og resultater i dette regnskabsår.
- 26 I prospektets kapitel 4 vedrørende oplysninger om udarbejdelsen af prospektet og om selskabets revisorer er anført formanden for bestyrelsen og den administrerende direktør for Dionik AE som ansvarlige for affattelsen og rigtigheden af de oplysninger, der er indeholdt i prospektet.
- 27 Bestyrelsen for Athens Fondsbørs godkendte udvidelsen af kapitalen i Dionik AE og det prospekt, der var udarbejdet med henblik herpå, ved afgørelse af 8. februar 2001.
- 28 Før godkendelsen af prospektet havde Dionik AE udarbejdet et sammendrag af resultatopgørelsen for regnskabsåret 1. januar 2000 — 31. december 2000, der blev offentliggjort i pressen den 28. februar 2001.

- 29 Da komitéens tilsyns- og kontrolafdeling efterfølgende kontrollerede de udsigter, der var anført i prospektet, konstaterede den, at der var betydelige afvigelser mellem de skønnede beløb i det regnskab for 2000, der indgik i prospektet, og de regnskabsbeløb, der indgik i sammendraget af resultatopgørelsen, der blev offentliggjort den 28. februar 2001.
- 30 Efter at have fået visse forklaringer fra Dionik AE vurderede komitéen, at selskabet måske havde overtrådt bestemmelserne i lov nr. 1969/1991 og i artikel 24 i præsidentielt dekret nr. 348/1985, og anmodede det om at fremsætte sine bemærkninger. Ioannis Mikhail Pikoulas, der var bestyrelsesmedlem i Dionik AE, og som imidlertid ikke var anført i det omtvistede prospekt som ansvarlig for, at de heri indeholdte oplysninger var rigtige, blev ligeledes anmodet om at fremlægge sine bemærkninger.
- 31 Ved beslutninger af 27. juni 2002 har komitéen pålagt Dionik AE en samlet bøde på 90 000 EUR for overtrædelse af artikel 24 i præsidentiel dekret nr. 348/1985 og artikel 72, stk. 2, i lov nr. 1969/1991 og hvert af medlemmerne af bestyrelsen en bøde på 60 000 EUR for overtrædelse af artikel 72, stk. 2, i lov nr. 1969/1991.
- 32 I disse beslutninger har komitéen anført, at det omtvistede prospekt indeholdt unøjagtige og vildledende oplysninger vedrørende beløb i resultatopgørelsen for regnskabsåret 2000, især i nettoresultaterne før skat, med hensyn til hvilke komitéen fandt, at der forelå en afvigelse på over 40%.
- 33 Komitéen fandt ligeledes, at Dionik AE og medlemmerne af selskabets bestyrelse allerede ved offentliggørelsen af prospektet vidste, at skønnet over resultaterne for regnskabsåret 2000 i prospektet afveg i betydeligt omfang fra de faktiske resultater.

- 34 Komitéen har ligeledes fremhævet, at de foranstaltninger, der er truffet af Dionik AE, dvs. offentliggørelsen af sammendrag af resultatopgørelsen i februar 2001 og den information, der blev givet potentielle investorer via Panellinos Sillogos Ependiton Khrimatistiriou Athinon (Den panhelleniske investorforening ved Athens Fondsbørs) samt til selskabets aktionærer, ikke opfyldte artikel 24 i præsidentielt dekret nr. 348/1985, der kræver, at der i tilfælde af nye afgørende forhold, som kan påvirke vurderingen af værdipapirerne, offentliggøres et tillæg til prospektet.
- 35 Dionik AE og Ioannis Mikhail Pikoulas har anlagt sager ved Simvulio tis Epikratias med påstand om annullation af komitéens beslutninger af 27. juni 2002.
- 36 Under disse omstændigheder har Simvulio tis Epikratias udsat sagen og forelagt Domstolen følgende præjudicielle spørgsmål:

»Såfremt de oplysninger, der er anført i et prospekt, viser sig at være unøjagtige eller vildledende, kan en national lovgiver da i medfør af artikel 21 i [direktiv 2001/34] fastsætte administrative sanktioner ikke blot mod de personer, der udtrykkeligt er nævnt i prospektet som ansvarlige, men også mod udstederen af de værdipapirer, der søges børsnoteret, og mod medlemmer af bestyrelsen uden forskel, uanset om disse står anført som ansvarlige i den førnævnte forstand?«

## Om det præjudicielle spørgsmål

### *Formaliteten*

- 37 Den italienske regering har gjort gældende, at udvidelsen af kapitalen i Dionik AE ikke forudsatte, at der udarbejdedes og fremlagdes et prospekt, og at de faktiske omstændigheder i hovedsagen derfor ikke var omfattet af anvendelsesområdet for direktiv 2001/34.
- 38 Da spørgsmålet om, hvorvidt de regler, der påstås at være overtrådt, udelukkende er nationale eller derimod bygger på fællesskabsbestemmelser, således ikke er klart fastlagt, er den italienske regering af den opfattelse, at det præjudicielle spørgsmål er teoretisk og derfor bør afvises.
- 39 Herved bemærkes, at i henhold til artikel 23 i direktiv 2001/34 kan medlemsstaterne give de kompetente myndigheder, som har til opgave at udøve kontrollen med prospekter i henhold til dette direktiv, tilladelse til at foreskrive hel eller delvis fritagelse for forpligtelsen til at offentliggøre prospektet i visse nærmere bestemte tilfælde. Heriblandt er det tilfælde, der er omhandlet i direktivets artikel 23, nr. 1, litra a), som Kommissionen har påberåbt sig under retsmødet. Nævnte artikel 23 overlader imidlertid medlemsstaterne et vist skøn vedrørende anvendelsen af en sådan fritagelse.
- 40 Det bestemmes i denne forbindelse imidlertid i artikel 64 i direktiv 2001/34, at såfremt nyudstedte aktier af samme klasse ikke optages automatisk til notering, er udstederen forpligtet til at ansøge om deres optagelse til notering.



- 41 I det foreliggende tilfælde fremgår det imidlertid ikke af de i hovedsagen omtvistede faktiske omstændigheder, således som de er fremlagt af den forelæggende ret, at Dionik AE befinder sig i et af de tilfælde med fritagelse for offentliggørelse af prospektet, der er omhandlet i artikel 23 i direktiv 2001/34.
- 42 I øvrigt har Dionik AE under retsmødet bekræftet, at de aktier, der var udstedt i forbindelse med kapitaludvidelsen, ikke automatisk optages til notering som omhandlet i artikel 64 i direktiv 2001/34, at erhvervelsen af disse aktier var åben for offentligheden med forbehold af de eksisterende aktionærers forkøbsrettigheder, og at punkt 1.1 i bilag A til nævnte direktiv derfor fandt anvendelse.
- 43 Derfor bør den afvisningspåstand, som den italienske regering har nedlagt, forkastes.

### *Realiteten*

- 44 Indledningsvis bemærkes, at det fremgår af femte, ellefte og enogtredivte betragtning til direktiv 2001/34, at formålet med direktivet bl.a. er at sikre en fyldestgørende information af investorer med hensyn til værdipapirer med henblik på at sikre en bedre beskyttelse af disse, at øge deres tillid til markedet og derved at forbedre den måde, hvorpå dette fungerer, uden at de nationale bestemmelser nødvendigvis harmoniseres fuldstændigt.
- 45 Direktiv 2001/34 tilsigter derfor, således som generaladvokaten har fremhævet i punkt 32 i forslaget til afgørelse, ikke et højt niveau af harmonisering af de nationale bestemmelser på det pågældende område.

- 46 Medlemsstaterne kan følgelig frit fastsætte supplerende eller strengere betingelser for optagelse af værdipapirer til notering, forudsat at en sådan ordning er forenelig med direktivets formål.
- 47 Heraf følger, at den nationale lovgiver kan indføre en ordning med ansvar for de personer, der udtrykkeligt er nævnt i det prospekt, der offentliggøres med henblik på en sådan optagelse, samt for andre persongrupper, selv i tilfælde hvor disse ikke udtrykkeligt er nævnt i prospektet, forudsat at en sådan ordning er forenelig med formålene med direktiv 2001/34.
- 48 I denne forbindelse bemærkes, at det i direktivets artikel 21, stk. 1, bestemmes, at prospektet skal indeholde de oplysninger, som er nødvendige for, at investorerne kan danne sig et velbegrunderet skøn over udstederens aktiver og passiver, finansielle stilling, resultater og udsigter samt over de rettigheder, der er knyttet til de værdipapirer, for hvilke der ansøges om optagelse til notering.
- 49 I samme artikels stk. 2 foreskrives, at medlemsstaterne skal sikre, at denne forpligtelse påhviler de personer, som er nævnt i punkt 1.1 i skema A og B i bilag I til direktivet. Disse skemaer foreskriver udelukkende, at fysiske eller juridiske personer, der er ansvarlige for prospektet eller for en del deraf, nævnes.
- 50 I betragtning af formålet med direktiv 2001/34, som bl.a. består i at sikre en fyldestgørende information af investorer, kan den identifikation af de personer, der er ansvarlige for de oplysninger i prospektet, som er nødvendige for investorerne, således som foreskrevet i artikel 21, sammenholdt med skema A og B i bilag I til direktivet, ikke anses for udtømmende i den forstand, at ansvaret for rigtigheden af

de oplysninger, der er indeholdt i prospektet, kun kan påhvile de fysiske eller juridiske personer, der er nævnt i prospektet, uden hensyn til den økonomiske eller organisatoriske virkelighed bag udstedelsen.

- 51 Det kan således ikke udelukkes, at det prospekt, der offentliggøres med henblik på værdipapirers optagelse til officiel notering på en børs, ikke nævner identiteten af visse fysiske eller juridiske personer, der er ansvarlige for forvaltningen af udstederen, eller som kan fremskaffe og vurdere oplysningerne vedrørende udstederens aktiver og passiver, finansielle stilling, resultater og udsigter samt fastsætte, hvilke rettigheder der er knyttet til disse papirer. Der er derfor intet til hinder for, at de kompetente nationale myndigheder ønsker at foreskrive ansvar for sådanne personer for urigtige eller vildledende oplysninger i prospektet.
- 52 Det bemærkes, at direktiv 2001/34 ikke udtrykkeligt foreskriver en sanktionsordning, der finder anvendelse på de personer, som er ansvarlige for prospektet. Medlemsstaternes forpligtelse til at foreskrive administrative sanktioner over for udstederne og andre personer, der er ansvarlige for prospektet, blev først fastsat ved artikel 25 i direktiv 2003/71, idet sidstnævnte direktiv er udstedt efter de faktiske omstændigheder i hovedsagen og derfor ikke finder anvendelse i denne.
- 53 Det bemærkes derfor, at så længe der ikke er gennemført nogen fællesskabsretlig harmonisering på området for sanktioner ved manglende opfyldelse af betingelserne i en fællesskabsretlig ordning, har medlemsstaterne kompetence til at træffe bestemmelser om de sanktioner, som de finder rimelige. Medlemsstaterne skal dog udøve deres kompetence på dette område under iagttagelse af fællesskabsretten og dennes almindelige grundsætninger og dermed under iagttagelse af proportionalitetsprincippet (jf. i denne retning dom af 21.9.1989, sag 68/88, Kommissionen mod

Grækenland, Sml. s. 2965, præmis 23, af 16.12.1992, sag C-210/91, Kommissionen mod Grækenland, Sml. I, s. 6735, præmis 19, og af 26.10.1995, sag C-36/94, Siesse, Sml. I, s. 3573, præmis 21).

- 54 Administrative foranstaltninger eller sanktioner må navnlig ikke gå ud over, hvad der er nødvendigt for at tilgodese de pågældende hensyn, og en sanktion må ikke stå i et sådant misforhold til den pågældende overtrædelses grovhed, at sanktionen bliver til en hindring for de ved EF-traktaten knæsatte friheder (dommen af 16.12.1992 i sagen Kommissionen mod Grækenland, præmis 20). Det tilkommer imidlertid den forelæggende ret i lyset af det ovenfor anførte at vurdere, om de sanktioner, som er foreskrevet i den nationale lovgivning, der finder anvendelse, er forholdsmæssige.
- 55 Hvad angår den forpligtelse til at levere fyldestgørende og reelle informationer til investorerne, der er omhandlet i direktiv 2001/34, bemærkes, at en ordning med civilretlige, strafferetlige eller administrative sanktioner, der indføres på nationalt plan over for de personer, der udtrykkeligt er nævnt i prospektet, over for udstederen samt over for medlemmer af bestyrelsen, uanset om disse står anført som ansvarlige i prospektet, ikke er i strid med formålet med direktivet, når den er afpasset efter grovheden af den overtrædelse, der består i at levere urigtige eller vildledende oplysninger i prospektet.
- 56 Det præjudicielle spørgsmål skal derfor besvares med, at artikel 21 i direktiv 2001/34 skal fortolkes således, at den ikke er til hinder for, at en national lovgiver — såfremt de oplysninger, der er anført i et prospekt, der offentliggøres med henblik på værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs, viser sig at være urigtige eller vildledende — indfører administrative sanktioner ikke blot mod de personer, der udtrykkeligt er nævnt i prospektet som ansvarlige for dette, men også mod udstederen af de nævnte værdipapirer og uden sontring mod medlemmer af bestyrelsen for udstederen, uanset om disse står anført som ansvarlige i prospektet.

## Sagens omkostninger

- 57 Da sagens behandling i forhold til hovedsagens parter udgør et led i den sag, der verserer for den forelæggende ret, tilkommer det denne at træffe afgørelse om sagens omkostninger. Bortset fra nævnte parters udgifter kan de udgifter, som er afholdt i forbindelse med afgivelse af indlæg for Domstolen, ikke erstattes.

På grundlag af disse præmisser kender Domstolen (Første Afdeling) for ret:

**Artikel 21 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af 28. maj 2001 vedrørende betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs samt oplysninger, der skal offentliggøres om disse værdipapirer, skal fortolkes således, at den ikke er til hinder for, at en national lovgiver — såfremt de oplysninger, der er anført i et prospekt, der offentliggøres med henblik på værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs, viser sig at være urigtige eller vildledende — indfører administrative sanktioner ikke blot mod de personer, der udtrykkeligt er nævnt i prospektet som ansvarlige for dette, men også mod udstederen af de nævnte værdipapirer og uden sondring mod medlemmer af bestyrelsen for udstederen, uanset om disse står anført som ansvarlige i prospektet.**

Underskrifter