



Συλλογή της Νομολογίας

ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΕΙΣΑΓΓΕΛΕΑ
ELEANOR SHARPSTON
της 26ης Νοεμβρίου 2013¹

Υπόθεση C-359/12

Michael Timmel
κατά
Aviso Zeta AG

[αίτηση του Handelsgericht Wien (Αυστρία) για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως]

«Οδηγία 2003/71/EK και κανονισμός (ΕΚ) 809/2004 — Βασικό ενημερωτικό δελτίο — Συμπληρώματα του ενημερωτικού δελτίου — Τελικοί όροι — Δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου σε ηλεκτρονική μορφή»

1. Σύμφωνα με την οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο², οσάκις προσφέρονται κινητές αξίες στο κοινό πρέπει να συντάσσεται ένα «ενημερωτικό δελτίο»³ περιέχον τις πληροφορίες που είναι απαραίτητες προκειμένου να παρέχεται στους επενδυτές η δυνατότητα να εκτιμούν ενήμεροι τη χρηματοοικονομική θέση του εκδότη και τα δικαιώματα που ενσωματώνονται σε αυτές τις κινητές αξίες⁴. Η οδηγία καθορίζει το νομικό πλαίσιο και ο κανονισμός εφαρμογής της⁵ θεσπίζει λεπτομερείς κανόνες σχετικά με το περιεχόμενο και τη μορφή με την οποία πρέπει να παρουσιάζονται οι πληροφορίες στο ενημερωτικό δελτίο. Οι κανόνες που διέπουν τη σύνταξη ενός ενημερωτικού δελτίου περιέχουν κάποιες αντιφάσεις, καθόσον ορισμένες «απαιτούμενες πληροφορίες» πρέπει αναγκαστικά να περιλαμβάνονται σε οποιοδήποτε ενημερωτικό δελτίο, και, παρά ταύτα, ο εκτελεστικός κανονισμός

1 — Γλώσσα του πρωτοτύπου: η αγγλική.

2 — Οδηγία 2003/71/EK 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/EK (ΕΕ L 345, σ. 64) (στο εξής: οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο ή οδηγία). Η οδηγία έκτοτε τροποποιήθηκε τρεις φορές, συμπεριλαμβανομένων των τροποποιήσεων που έλαβαν χώρα με την οδηγία 2010/73/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 24ης Νοεμβρίου 2010, για τροποποίηση των οδηγιών 2003/71/EK σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση και 2004/109/EK για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας αναφορικά με την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά (ΕΕ L 327, σ. 1). Βλ. και σημείο 27, κατωτέρω.

3 — Η επίμαχη νομοθεσία δεν περιέχει ορισμό του όρου «ενημερωτικό δελτίο». Αντλαμβάνομαι ότι με τον όρο αυτό νοείται ενημερωτικό έγγραφο περιέχον πληροφορίες χρηματοοικονομικής φύσεως που αφορούν τον εκδότη και τις κινητές αξίες που προσφέρονται στο κοινό ή εισάγονται προς διαπραγμάτευση. Μια εναργής εξιστόρηση μιας πραγματικής περίπτωσης που δείχνει τις ατυχείς συνέπειες που μπορούσαν να επακολουθήσουν όταν οι επενδυτές έπαιρναν αποφάσεις χωρίς αναδρομή σε ενημερωτικά έγγραφα και προτού θεσπιστούν νομοθετικά μέτρα σαν την οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο μπορεί να βρεθεί στο Balen, M., *A very English deceit – The South Sea Bubble and the world's first great financial scandal*, Fourth Estate, 2009.

4 — Άρθρο 5 της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, που παρατίθεται στο σημείο 7 κατωτέρω.

5 — Κανονισμός (ΕΚ) 809/2004 της Επιτροπής, της 29ης Απριλίου 2004, για την εφαρμογή της οδηγίας 2003/71/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται στα ενημερωτικά δελτία, τη μορφή των ενημερωτικών δελτίων, την ενσωμάτωση πληροφοριών μέσω παραπομπής, τη δημοσίευση των ενημερωτικών δελτίων και τη διάδοση των σχετικών διαφημίσεων (ΕΕ L 149, σ. 1) (στο εξής: εκτελεστικός κανονισμός). Ο εν λόγω κανονισμός υπέστη σειρά τροποποιήσεων, όπως με τον κατ' εξουσιοδότηση κανονισμό (ΕΕ) 486/2012, της 30ής Μαρτίου 2012, για τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) 809/2004 όσον αφορά τη μορφή και το περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου, του βασικού ενημερωτικού δελτίου, του περιληπτικού σημειώματος και των τελικών όρων και όσον αφορά τις απαιτήσεις γνωστοποίησης (ΕΕ L 150, σ. 1). Βλ. σημείο 27, κατωτέρω.

προβλέπει ότι οι εν λόγω πληροφορίες, (καίτοι «απαιτούμενες») είναι δυνατό να παραλειφθούν εφόσον δεν ήταν γνωστές κατά τον χρόνο που εγκρίθηκε το βασικό ενημερωτικό δελτίο και μπορούν να προσδιοριστούν μόνο κατά τον χρόνο της έκδοσης⁶. Έτσι, θα μπορούσε να λεχθεί για την παρούσα υπόθεση ότι θέτει ένα περίεργο ερώτημα —πόσο απαιτούμενες είναι οι «απαιτούμενες πληροφορίες»;

2. Στην κύρια δίκη, ο Μ. Timmel υποστηρίζει ότι ορισμένες πληροφορίες που έπρεπε κατ' αρχήν να δημοσιευθούν παραλείφθηκαν από το βασικό ενημερωτικό δελτίο που αφορούσε τις κινητές αξίες για αγορά των οποίων ενεγράφη. Περαιτέρω, οι εν λόγω πληροφορίες δεν περιλήφθηκαν ούτε στο συμπλήρωμα του βασικού ενημερωτικού δελτίου, αλλά περιλήφθηκαν, αντ' αυτού, σε ένα χωριστό έγγραφο γνωστό με το όνομα «τελικοί όροι» το οποίο δεν υποβλήθηκε για έγκριση στις αρμόδιες αρχές του οικείου κράτους μέλους σύμφωνα με την εθνική νομοθεσία εφαρμογής της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο. Κατόπιν αυτού, ο Μ. Timmel προσέφυγε στη δικαιοσύνη ισχυριζόμενος ότι το ενημερωτικό δελτίο δεν είχε δημοσιευθεί σύμφωνα με τις απαιτήσεις της νομοθεσίας και ότι, επομένως, εδικαιούτο να υπαναχωρήσει από τη σύμβαση για αγορά των οικείων κινητών αξιών. Υπό τις συνθήκες αυτές, το Handelsgericht Wien (Πρωτοδικείο Εμπορικών Υποθέσεων Βιέννης) ζητεί καθοδήγηση σχετικά με την ερμηνεία της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο και τον εκτελεστικό κανονισμό αυτής. Ερωτά, κατ' ουσίαν, το εξής: σε ποιο χρονικό σημείο υποχρεούται ο εκδότης κινητών αξιών που προσφέρονται στο κοινό να δημοσιεύσει συμπλήρωμα του βασικού ενημερωτικού δελτίου και τι συνιστά έγκυρη δημοσίευση του βασικού ενημερωτικού δελτίου σε ηλεκτρονική μορφή;

Η νομοθεσία της ΕΕ

Η οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο

3. Η οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο περιέχει ρυθμίσεις, μεταξύ άλλων, για i) το περιεχόμενο και τη μορφή ενός ενημερωτικού δελτίου⁷, ii) τις αρμοδιότητες και τις διαδικασίες σύμφωνα με τις οποίες οι εθνικές αρχές προβαίνουν στην έγκριση ενός ενημερωτικού δελτίου⁸, iii) τη δημοσίευση του ενημερωτικού δελτίου⁹ και iv) κανόνες για την αμοιβαία αναγνώριση οι οποίοι εξασφαλίζουν ότι ένα ενημερωτικό δελτίο εγκριθέν από το «κράτος μέλος καταγωγής»¹⁰ είναι έγκυρο για δημόσιες προσφορές κινητών αξιών στο σύνολο του εδάφους της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

4. Οι ακόλουθες αιτιολογικές σκέψεις που περιέχονται στο προοίμιο της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο είναι σημαντικές για την υπό κρίση υπόθεση. Κατά την αιτιολογική σκέψη 10, ο σκοπός της οδηγίας και των εκτελεστικών της μέτρων είναι να διασφαλίσουν την προστασία των επενδυτών και την αποτελεσματικότητα της αγοράς¹¹. Η αιτιολογική σκέψη 19 εξηγεί ότι, δεδομένου ότι η επένδυση σε κινητές αξίες εμπεριέχει κίνδυνο, οι επενδυτές πρέπει να ενημερώνονται με πληρότητα ώστε να εκτιμούν δεόντως τον κίνδυνο αυτό. Όσον αφορά το περιεχόμενο και τη μορφή του ενημερωτικού δελτίου, η αιτιολογική σκέψη 24 εξηγεί ότι το περιεχόμενο του βασικού ενημερωτικού δελτίου θα πρέπει να λαμβάνει ιδίως υπόψη την ανάγκη ευελιξίας όσον αφορά τις πληροφορίες που πρέπει να παρέχονται για τις κινητές αξίες. Η αιτιολογική σκέψη 34 αναφέρει ότι κάθε νέο γεγονός ικανό να επηρεάσει την εκτίμηση της επένδυσης και το οποίο επέρχεται μετά τη δημοσίευση του ενημερωτικού δελτίου αλλά πριν από τη λήξη της προσφοράς θα πρέπει να αξιολογείται κατάλληλα από τους επενδυτές και, επομένως, στην περίπτωση αυτή, απαιτούνται η έγκριση και διανομή συμπληρωματικού ενημερωτικού δελτίου.

6 — Βλ. άρθρο 22 του εκτελεστικού κανονισμού, που παρατίθεται στο σημείο 15 κατωτέρω.

7 — Βλ., για παράδειγμα, τα άρθρα 5 και 8.

8 — Άρθρο 13.

9 — Άρθρο 14.

10 — Άρθρο 2, παράγραφος 1, στοιχείο ιγ'. Βλ., επίσης, τα άρθρα 17 και 18 της εν λόγω οδηγίας που αφορούν την έγκριση των ενημερωτικών δελτίων από τις αρμόδιες υπηρεσίες του κράτους καταγωγής και τις διατάξεις για την αμοιβαία αναγνώριση των εν λόγω ενημερωτικών δελτίων εντός του εδάφους της ΕΕ.

11 — Βλ., επίσης, την αιτιολογική σκέψη 4.

5. Οι ακόλουθοι όροι συγκαταλέγονται στους όρους των οποίων ο ορισμός δίδεται στο άρθρο 2, παράγραφος 1, της οδηγίας. Με τον όρο «κινητές αξίες» νοούνται «μεταβιβάσιμες κινητές αξίες»¹². Γίνεται διάκριση μεταξύ «μετοχικών κινητών αξιών» και «μη μετοχικών κινητών αξιών»¹³. Ως «εκδότης» ορίζεται νομική οντότητα που εκδίδει ή προτίθεται να εκδώσει κινητές αξίες¹⁴. «Πρόσωπο που πραγματοποιεί προσφορά» (ή «προσφέρων») είναι το νομικό ή φυσικό πρόσωπο που προσφέρει κινητές αξίες στο κοινό¹⁵. Ως «πρόγραμμα προσφοράς» ορίζεται πρόγραμμα που επιτρέπει την έκδοση μη μετοχικών κινητών αξιών παρόμοιου είδους ή/και κατηγορίας συνεχώς ή κατ' επανάληψη, για συγκεκριμένη χρονική περίοδο¹⁶. Τέλος, ως «βασικό ενημερωτικό δελτίο» νοείται ενημερωτικό δελτίο περιέχον όλες τις σχετικές πληροφορίες, όπως διευκρινίζονται στα άρθρα 5, 7 και 16 (της οδηγίας), στην περίπτωση που υφίσταται συμπλήρωμα, όσον αφορά τον εκδότη και τις κινητές αξίες που πρόκειται να προσφερθούν στο κοινό ή να εισαχθούν προς διαπραγμάτευση και, κατ' επιλογήν του εκδότη, τους τελικούς όρους της προσφοράς¹⁷.

6. Κατά το άρθρο 3, παράγραφος 1, της οδηγίας, τα κράτη μέλη δεν επιτρέπουν να γίνεται καμία δημόσια προσφορά κινητών αξιών στο έδαφός τους πριν από τη δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου.

7. Όσον αφορά το περιεχόμενο και τη μορφή του ενημερωτικού δελτίου, ο γενικός κανόνας που καθιερώνεται στο άρθρο 5, παράγραφος 1, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο είναι ότι αυτό πρέπει: «[...] να περιέχει όλες τις πληροφορίες οι οποίες, ανάλογα με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του εκδότη και των κινητών αξιών που αποτελούν το αντικείμενο της δημόσιας προσφοράς ή εισαγωγής προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, είναι απαραίτητες προκειμένου να παρέχεται στους επενδυτές η δυνατότητα να εκτιμούν ενήμεροι τα περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις, τη χρηματοοικονομική θέση, τα κέρδη, τις απώλειες και τις προοπτικές του εκδότη και του τυχόν εγγυητή και τα δικαιώματα που ενσωματώνονται σε αυτές τις κινητές αξίες. Οι πληροφορίες αυτές παρουσιάζονται με εύληπτο τρόπο ο οποίος παρέχει τη δυνατότητα ανάλυσής τους και σε συνοπτική μορφή»¹⁸. Σύμφωνα με το άρθρο 5, παράγραφος 3, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, ο εκδότης δύναται να επιλέξει να καταρτίσει το ενημερωτικό δελτίο i) ως ενιαίο έγγραφο κατά τα προβλεπόμενα στο παράρτημα I της οδηγίας, ii) υπό μορφή τριών χωριστών εγγράφων που περιλαμβάνουν ένα έγγραφο αναφοράς, ένα σημείωμα εκδιδόμενου τίτλου και ένα περιληπτικό σημείωμα, κατά τα οριζόμενα στα παραρτήματα II, III και IV της οδηγίας, ή iii) ως βασικό ενημερωτικό δελτίο κατά τα οριζόμενα στο άρθρο 5, παράγραφος 4, που συμπληρώνεται από τους τελικούς όρους.

12 — Βλ. άρθρο 2, παράγραφος 1, στοιχείο α'. Ο ορισμός αυτός παραπέμπει στο άρθρο 1, παράγραφος 4, της οδηγίας 93/22/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 10ης Μαΐου 1993, σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών (ΕΕ L 141, σ. 27) (η οποία εν τω μεταξύ έχει καταργηθεί και αντικατασταθεί). Ο εν λόγω ορισμός καλύπτει μετοχές εταιρειών και άλλες κινητές αξίες ισοδύναμες προς μετοχές, ομόλογα ή άλλες μορφές τιτλοποιημένου χρέους που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην κεφαλαιαγορά καθώς και οποιεσδήποτε άλλες κινητές αξίες που απαντώνται συνήθως οι οποίες παρέχουν το δικαίωμα απόκτησης τέτοιων μεταβιβάσιμων κινητών αξιών με εγγραφή ή ανταλλαγή ή που συνεπάγονται εξόφληση με καταβολή μετρητών, εξαιρουμένων των μέσων πληρωμής.

13 — Άρθρο 2, παράγραφος 1, στοιχεία β' και γ'.

14 — Άρθρο 2, παράγραφος 1, στοιχείο η'.

15 — Άρθρο 2, παράγραφος 1, στοιχείο θ'.

16 — Άρθρο 2, παράγραφος 1, στοιχείο ια'.

17 — Άρθρο 2, παράγραφος 1, στοιχείο ιη'. Ομολογώ πως δυσκολεύομαι κάπως να αντιληφθώ τι ακριβώς εννοεί η διάταξη, τουλάχιστον στην απόδοσή της στην αγγλική γλώσσα, με τις λέξεις «σε περίπτωση που υφίσταται συμπλήρωμα» στο πλαίσιο του ορισμού αυτού.

18 — Το άρθρο 8, παράγραφος 2, ορίζει ότι η αρμόδια αρχή μπορεί να επιτρέψει την παράλειψη ορισμένων πληροφοριών από το ενημερωτικό δελτίο.

8. Το άρθρο 5, παράγραφος 4, ορίζει τα εξής:

«Για τα ακόλουθα είδη κινητών αξιών, το ενημερωτικό δελτίο μπορεί, κατ' επιλογή του εκδότη, του προσφέροντος ή του προσώπου που ζητεί την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, να περιλαμβάνει ένα βασικό ενημερωτικό δελτίο με όλες τις πληροφορίες που αφορούν τον εκδότη και τις κινητές αξίες που πρόκειται να αποτελέσουν το αντικείμενο δημόσιας προσφοράς ή να εισαχθούν προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά:

- α) μη μετοχικές κινητές αξίες, συμπεριλαμβανομένων των τίτλων επιλογής (warrants) οποιασδήποτε μορφής, που εκδίδονται στο πλαίσιο προγράμματος προσφοράς·
- β) μη μετοχικές κινητές αξίες που εκδίδονται συνεχώς ή κατ' επανάληψη από πιστωτικά ιδρύματα,
[...]

Σύμφωνα με το άρθρο 16, οι πληροφορίες που περιέχει το βασικό ενημερωτικό δελτίο συμπληρώνονται, εν ανάγκη, με επικαιροποιημένες πληροφορίες για τον εκδότη και τις κινητές αξίες που θα αποτελέσουν το αντικείμενο δημόσιας προσφοράς ή εισαγωγής προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά.

Εάν οι τελικοί όροι της προσφοράς δεν περιλαμβάνονται ούτε στο βασικό ενημερωτικό δελτίο ούτε στα συμπληρώματα, οι τελικοί όροι παρέχονται στους επενδυτές και υποβάλλονται στην αρμόδια αρχή όταν γίνεται δημόσια προσφορά, όσο συντομότερα είναι εφικτό, και, ει δυνατόν, πριν από την έναρξη της προσφοράς. Σε κάθε τέτοια περίπτωση, εφαρμόζονται οι διατάξεις του άρθρου 8, παράγραφος 1, στοιχείο α'.»

9. Στο άρθρο 7 της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο ορίζεται ότι, ανεξαρτήτως της μορφής του, κάθε ενημερωτικό δελτίο πρέπει οπωσδήποτε να περιέχει τις πληροφορίες που χρειάζονται οι επενδυτές προκειμένου να εκτιμήσουν τον κίνδυνο. Οι πληροφορίες που πρέπει να δίδονται ειδικά σε κάθε συγκεκριμένη περίπτωση καθορίζονται στις σχετικές εκτελεστικές διατάξεις¹⁹.

10. Το άρθρο 8, παράγραφος 1, ορίζει ότι, οσάκις η τελική τιμή προσφοράς και ο αριθμός των κινητών αξιών που προσφέρονται στο κοινό δεν μπορούν να περιληφθούν στο ενημερωτικό δελτίο, τα εμπλεκόμενα κράτη μέλη μεριμνούν ώστε είτε α) τα κριτήρια και/ή οι προϋποθέσεις σύμφωνα με τις οποίες θα καθορισθούν τα προαναφερόμενα στοιχεία ή, προκειμένου για την τιμή, η ανώτατη τιμή να αναγράφονται στο ενημερωτικό δελτίο είτε β) να μεσολαβεί διάστημα όχι μικρότερο των δύο εργασίμων ημερών μετά την υποβολή εγγράφου ορίζοντος την τελική τιμή προσφοράς και τον αριθμό των κινητών αξιών που προσφέρονται με δημόσια εγγραφή, εντός του οποίου η αποδοχή της αγοράς ή η εγγραφή για απόκτηση κινητών αξιών μπορεί να αποσύρεται.

11. Όσον αφορά τη δημοσίευση του ενημερωτικού δελτίου, το άρθρο 14 ορίζει ότι, αφού εγκριθεί από τις αρμόδιες αρχές του «κράτους μέλους καταγωγής», το ενημερωτικό δελτίο πρέπει να τίθεται στη διάθεση του κοινού από, για παράδειγμα, τον εκδότη ή τον προσφέροντα, το συντομότερο δυνατό, και, σε κάθε περίπτωση, σε εύλογο χρόνο πριν από την έναρξη, ή, το αργότερο, κατά την έναρξη, της προσφοράς των κινητών αξιών στο κοινό με έναν από τους τρόπους που προβλέπονται στο άρθρο 14, παράγραφος 2. Στο στοιχείο β' της εν λόγω διάταξης ορίζεται ότι το ενημερωτικό δελτίο σε έντυπη

19 — Βλ. τον εκτελεστικό κανονισμό, στον οποίο αναφέρονται τα σημεία 13 έως 18 κατωτέρω.

μορφή θεωρείται δημοσιευθέν όταν «[...] τίθεται στη διάθεση του κοινού δωρεάν στην έδρα της αγοράς όπου οι κινητές αξίες γίνονται δεκτές προς διαπραγμάτευση ή στην καταστατική έδρα του εκδότη και στις έδρες των χρηματοπιστωτικών μεσολαβητών που τοποθετούν ή πωλούν τις κινητές αξίες, συμπεριλαμβανομένων των οργανισμών πληρωμής»²⁰.

12. Όσον αφορά τα συμπληρώματα του ενημερωτικού δελτίου, το άρθρο 16, παράγραφος 1, ορίζει ότι: «Κάθε σημαντικό νέο στοιχείο ή τεχνικό σφάλμα ή ανακρίβεια στις πληροφορίες που περιέχει το ενημερωτικό δελτίο, το οποίο είναι ικανό να επηρεάσει την εκτίμηση για τις κινητές αξίες και που ανακλύπτει ή διαπιστώνεται μεταξύ του χρόνου που μεσολαβεί από την έγκριση του ενημερωτικού δελτίου έως την οριστική λήξη της δημόσιας προσφοράς ή, ανάλογα με την περίπτωση, την έναρξη της διαπραγμάτευσης σε οργανωμένη αγορά, αναφέρεται σε συμπλήρωμα του ενημερωτικού δελτίου. Το συμπλήρωμα αυτό εγκρίνεται με τον ίδιο τρόπο εντός επτά εργάσιμων ημερών κατ' ανώτατο όριο, και δημοσιεύεται σύμφωνα με τουλάχιστον τις ίδιες ρυθμίσεις με εκείνες που εφαρμόστηκαν όταν δημοσιεύθηκε το αρχικό ενημερωτικό δελτίο. Το περιληπτικό σημείωμα και οι ενδεχόμενες μεταφράσεις του πρέπει επίσης να συμπληρώνονται, εάν τούτο απαιτείται, προκειμένου να ληφθούν υπόψη οι νέες πληροφορίες που περιλαμβάνονται στο συμπλήρωμα».

Ο εκτελεστικός κανονισμός

13. Ο εκτελεστικός κανονισμός της οδηγίας θεσπίζει τους λεπτομερείς κανόνες σχετικά με τις πληροφορίες που πρέπει να περιλαμβάνονται στο ενημερωτικό δελτίο²¹. Η αιτιολογική σκέψη 21 του προοιμίου αναφέρει ότι το βασικό ενημερωτικό δελτίο και οι τελικοί όροι του πρέπει να περιέχουν τις ίδιες πληροφορίες όπως και το ενημερωτικό δελτίο. Όλες οι γενικές αρχές που εφαρμόζονται στο ενημερωτικό δελτίο πρέπει, συνεπώς, να εφαρμόζονται επίσης και στους τελικούς όρους. Ωστόσο, αν οι τελικοί όροι δεν περιλαμβάνονται στο βασικό ενημερωτικό δελτίο δεν απαιτείται έγκριση τους από την αρμόδια αρχή. Όσον αφορά την πρόσβαση στις πληροφορίες, η αιτιολογική σκέψη 25 εξηγεί ότι «η μεγαλύτερη ευελιξία που παρέχει ο συνδυασμός του βασικού ενημερωτικού δελτίου με τους τελικούς όρους του σε σύγκριση με ένα ενημερωτικό δελτίο που δημοσιεύεται μόνο μία φορά δεν πρέπει να εμποδίζει την εύκολη πρόσβαση των επενδυτών στις σημαντικές πληροφορίες». Η αιτιολογική σκέψη 26 αναφέρει ότι στο βασικό ενημερωτικό δελτίο πρέπει να αναφέρεται σαφώς το είδος των πληροφοριών που πρέπει περιληφθούν στους τελικούς όρους. Η απαίτηση αυτή πρέπει να μπορεί να ικανοποιείται με διάφορους τρόπους· για παράδειγμα, το βασικό ενημερωτικό δελτίο θα μπορούσε να περιέχει είτε ασυμπλήρωτα σημεία για την προσθήκη ενδεχόμενων πληροφοριών στους τελικούς όρους, είτε κατάλογο ελλειπουσών πληροφοριών.

14. Το άρθρο 1 του εκτελεστικού κανονισμού προβλέπει ότι ο εν λόγω κανονισμός καθορίζει, μεταξύ άλλων: τη μορφή του ενημερωτικού δελτίου, τις ελάχιστες πληροφορίες που πρέπει να περιέχονται σ' αυτό (σύμφωνα με το άρθρο 7 της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο) και τις μεθόδους σύμφωνα με τις οποίες πρέπει να δημοσιεύεται το ενημερωτικό δελτίο προκειμένου να εξασφαλίζεται η θέση του στη διάθεση του κοινού.

15. Το άρθρο 22 του εκτελεστικού κανονισμού φέρει τον τίτλο «Ελάχιστες πληροφορίες που πρέπει να περιληφθούν στο βασικό ενημερωτικό δελτίο και στους συναφείς τελικούς όρους του». Η παράγραφος 1 αυτού ορίζει ότι το βασικό ενημερωτικό δελτίο περιέχει τα πληροφοριακά στοιχεία που προβλέπονται, μεταξύ άλλων, στο παράρτημα V, στο οποίο αναφέρεται το άρθρο 8 του κανονισμού. Κατά το άρθρο 22, παράγραφος 2, του εκτελεστικού κανονισμού, «[ο] εκδότης, ο προσφέρων ή το πρόσωπο που ζητεί την εισαγωγή για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά δύναται να παραλείψει πληροφοριακά στοιχεία τα οποία δεν είναι γνωστά κατά τη στιγμή της έγκρισης του βασικού

20 — Οι εναλλακτικοί τρόποι θέσεως του ενημερωτικού δελτίου στη διάθεση του κοινού είναι, μεταξύ άλλων: i) καταχώρηση σε εφημερίδα ευρείας κυκλοφορίας στα κράτη μέλη όπου χωρεί η δημόσια προσφορά και ii) δημοσίευση σε ηλεκτρονική μορφή στο διαδικτυακό τόπο του εκδότη και, ενδεχομένως, στο διαδικτυακό τόπο των χρηματοοικονομικών μεσολαβητών που διαθέτουν ή πωλούν τις οικείες κινητές αξίες ή στον διαδικτυακό τόπο της αρμόδιας αρχής του «κράτους μέλους καταγωγής».

21 — Βλ. την αιτιολογική σκέψη 1 του εκτελεστικού κανονισμού.

ενημερωτικού δελτίου και μπορούν να καθοριστούν μόνον κατά τη στιγμή της έκδοσης». Στο άρθρο 22, παράγραφος 5, του εκτελεστικού κανονισμού ορίζεται ότι το βασικό ενημερωτικό δελτίο πρέπει να περιλαμβάνει τα εξής: i) τις πληροφορίες που θα περιληφθούν στους τελικούς όρους και ii) τη μέθοδο δημοσίευσης των τελικών όρων· εάν, κατά τη στιγμή της έγκρισης του ενημερωτικού δελτίου, ο εκδότης δεν είναι σε θέση να προσδιορίσει τη μέθοδο δημοσίευσης των τελικών όρων, ο εν λόγω εκδότης διευκρινίζει τον τρόπο με τον οποίο το κοινό θα ενημερωθεί για την επιλεγείσα μέθοδο δημοσίευσης των τελικών όρων.

16. Όσον αφορά τη δημοσίευση των συμπληρωμάτων, το άρθρο 22, παράγραφος 7, του εκτελεστικού κανονισμού ορίζει: «Όταν ένα γεγονός που αναφέρεται στο άρθρο 16, παράγραφος 1, της οδηγίας [για το ενημερωτικό δελτίο] λαμβάνει χώρα κατά το χρόνο που μεσολαβεί μεταξύ της έγκρισης του βασικού ενημερωτικού δελτίου και της οριστικής λήξης της δημόσιας προσφοράς ή, ανάλογα με την περίπτωση, της έναρξης διαπραγμάτευσης αυτών των κινητών αξιών σε ρυθμιζόμενη αγορά, ο εκδότης, ο προσφέρων ή το πρόσωπο που ζητεί την εισαγωγή για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά, δημοσιεύει συμπλήρωμα πριν από την οριστική λήξη της προσφοράς ή την εισαγωγή αυτών των κινητών αξιών για διαπραγμάτευση».

17. Το άρθρο 26 του εκτελεστικού κανονισμού θεσπίζει τους κανόνες που διέπουν τη μορφή του βασικού ενημερωτικού δελτίου και των τελικών όρων του. Κατά το άρθρο 26, παράγραφος 5, οι τελικοί όροι που αφορούν το βασικό ενημερωτικό δελτίο υποβάλλονται είτε υπό μορφή χωριστού εγγράφου που περιέχει μόνο τους τελικούς όρους είτε με ενσωμάτωση των τελικών όρων στο βασικό ενημερωτικό δελτίο.

18. Οι κανόνες που αφορούν τη δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου σε ηλεκτρονική μορφή περιέχονται στο άρθρο 29, παράγραφος 1, του εκτελεστικού κανονισμού, το οποίο ορίζει ότι η πρόσβαση στο ενημερωτικό δελτίο ή στο βασικό ενημερωτικό δελτίο κατά την είσοδο στον οικείο δικτυακό τόπο πρέπει να είναι ευχερής.

Η εθνική νομοθεσία

19. Το άρθρο 5 του Kapitalmarktgesetz (νόμου περί κεφαλαιαγοράς, στο εξής: KMG) προβλέπει ότι, σε περίπτωση που μια προσφορά κινητών αξιών υποκείμενη στην υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου πραγματοποιείται χωρίς να δημοσιευθεί ενημερωτικό δελτίο ή χωρίς να δημοσιευθούν οι πληροφορίες που προβλέπει το άρθρο 6, οι μέτοχοι που είναι καταναλωτές²² δικαιούνται να αποσύρουν την προσφορά τους ή να υπαναχωρήσουν της συμβάσεως. Το άρθρο 6 του KMG ορίζει ότι επιβάλλεται η δημοσίευση συμπληρώματος του ενημερωτικού δελτίου, όταν υπάρχει σημαντικό νέο γεγονός, ουσιώδες σφάλμα ή ανακρίβεια όσον αφορά τις πληροφορίες που περιέχονται στο ενημερωτικό δελτίο που μπορεί να επηρεάσει την αξιολόγηση των κινητών αξιών και των επενδύσεων για τις οποίες πρόκειται. Κατά το άρθρο 10 του KMG, θεωρείται ότι έχει δημοσιευθεί ένα ενημερωτικό δελτίο εφόσον αυτό δημοσιεύεται, μεταξύ άλλων, σε ηλεκτρονική μορφή στον διαδικτυακό τόπο του εκδότη και, όποτε συντρέχει περίπτωση, στον διαδικτυακό τόπο του χρηματοοικονομικού μεσολαβητή ο οποίος εισάγει προς διαπραγμάτευση ή πωλεί τις κινητές αξίες.

22 — Ως καταναλωτές στο πλαίσιο της διάταξης αυτής νοούνται ιδιώτες ενεργούντες για ίδιο λογαριασμό, όχι για λογαριασμό μιας επιχείρησης. Ο M. Timmel εμπίπτει στο πεδίο του ορισμού αυτού όσον αφορά την επίμαχη αγορά μετοχών.

Τα πραγματικά περιστατικά, η διαδικασία και τα υποβληθέντα προδικαστικά ερωτήματα

20. Το βασικό ενημερωτικό δελτίο για το χρεόγραφο «Dragon FX Garant» καταρτίστηκε από τη Lehman Brothers Treasury Co. BV (στο εξής: Lehman Brothers), την εκδότρια, η έδρα της οποίας κατά τον κρίσιμο χρόνο βρισκόταν στο Άμστερνταμ. Φαίνεται ότι το εν λόγω ενημερωτικό δελτίο κατατέθηκε στο Ιρλανδικό Χρηματιστήριο Αξιών το οποίο το ενέκρινε στις 9 Αυγούστου 2006²³. Ακολούθησαν τρία συμπληρώματα του εν λόγω βασικού ενημερωτικού δελτίου στις 29 Αυγούστου και στις 6 και 26 Σεπτεμβρίου 2006 αντίστοιχα. Οι «τελικοί όροι» σε σχέδιο ήταν διαθέσιμοι στις 19 Σεπτεμβρίου 2006, ενώ στην οριστική του μορφή το έγγραφο αυτό εκδόθηκε στις 4 Δεκεμβρίου 2006.

21. Ο M. Timmel ισχυρίζεται ότι δεν exώρησε νόμιμη δημοσίευση του επίμαχου ενημερωτικού δελτίου στο Χρηματιστήριο ή στην έδρα της Lehman Brothers ή του χρηματοοικονομικού μεσολαβητή αυτής. Ωστόσο, τα εν λόγω έγγραφα ήταν διαθέσιμα για κάποιο διάστημα στην ιστοσελίδα του Χρηματιστηρίου του Λουξεμβούργου.

22. Η εξεύρεση των εγγράφων και η απόκτηση αντιγράφου προϋπέθετε διαδικασία εγγραφής. Η δωρεάν πρόσβαση ήταν δυνατή σε δύο μόνον έγγραφα τον μήνα. Στη συνέχεια, για την πρόσβαση σε κάθε περαιτέρω έγγραφο ήταν αναγκαία η καταβολή τέλους. Εν πάση περιπτώσει, για την πρόσβαση στο έγγραφο με τον τίτλο «τελικοί όροι» έπρεπε να καταβληθεί αντίτιμο. Η ίδια η διαδικασία εγγραφής ήταν πολύπλοκη και απαιτούσε την ανάγνωση μιας εκτενούς «Δήλωσης αποποίησης ευθύνης [Legal Disclaimer]» και την αποστολή ηλεκτρονικής διευθύνσεως για τη λήψη του ηλεκτρονικού μηνύματος βεβαίωσης παραλαβής στην αγγλική.

23. Στις 30 Οκτωβρίου 2006, ο M. Timmel ενεγράφη για την αγορά 40 000 τεμαχίων της Dragon FX Garant, αντί τιμήματος 40 800 ευρώ. Απέκτησε τις κινητές αξίες την 1η Δεκεμβρίου 2006.

24. Τώρα ο M. Timmel διατείνεται ότι το βασικό ενημερωτικό δελτίο δεν περιείχε τον Διεθνή Αριθμό Αναγνωρίσεως Τίτλων (ISIN)²⁴, μνεία του νομίσματος στο οποίο είναι εκφρασμένες οι κινητές αξίες της εκδόσεως, περιγραφή των υποκείμενων μετοχών καθώς και των παρελθουσών και πιθανών μελλοντικών επιδόσεων των υποκείμενων μετοχών και της μεταβλητότητάς τους, ούτε και αναφορά στη μέθοδο υπολογισμού της αποδόσεώς τους. Κατά συνέπεια, δηλώνει ότι επιθυμεί να υπαναχωρήσει από τη συμφωνία να αγοράσει τις κινητές αξίες με την αιτιολογία ότι δεν τηρήθηκε η υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου σύμφωνα με τα άρθρα 5 και 6 του KMG.

25. Υπό τις συνθήκες αυτές, ο M. Timmel άσκησε αγωγή ενώπιον του Handelsgericht Wien ζητώντας να υπαναχωρήσει από τη συμφωνία για αγορά των επίμαχων τίτλων και να του επιστραφεί το αντίτιμο της αγοράς αυτών εντόκως. Το εθνικό δικαστήριο θεωρεί ότι η σχετική απόφαση εξαρτάται από το αν η Aviso Zeta AG (στο εξής: Aviso Zeta ή προσφέρων) είχε την υποχρέωση να δημοσιεύσει τις πληροφορίες που ορίζει το άρθρο 22, παράγραφος 2, του εκτελεστικού κανονισμού, οι οποίες, κατ' αρχήν, απαιτούνται, αλλά δεν ήταν γνωστές κατά τον χρόνο έγκρισης του βασικού ενημερωτικού δελτίου. Κατά συνέπεια, ερωτά τα εξής:

«1. Έχει το άρθρο 22, παράγραφος 2, του [εκτελεστικού κανονισμού] την έννοια ότι οι κατ' αρχήν [απαιτούμενες] πληροφορίες, οι οποίες δεν ήσαν ακόμη γνωστές κατά τον χρόνο έγκρισεως του βασικού ενημερωτικού δελτίου, πλην όμως είναι ήδη γνωστές κατά τον χρόνο της δημοσιεύσεως συμπληρώματος του ενημερωτικού δελτίου, πρέπει να περιληφθούν σ' αυτό;

23 — Όπως αναφέρεται στο αντίτυπο του βασικού ενημερωτικού δελτίου που προσαρτήθηκε στις παρατηρήσεις που υπέβαλε ο δικηγόρος του M. Timmel.

24 — Ο κωδικός ISIN είναι δωδεκαψήφιος αλφαριθμητικός κωδικός ο οποίος προσδιορίζει τα χρεόγραφα κατά μοναδικό τρόπο. Οι κωδικοί αυτού του είδους χρησιμοποιούνται σε όλο τον κόσμο από τις επιχειρήσεις παντός είδους.

2. Τυγχάνει εφαρμογής η εξαιρετική ρύθμιση του άρθρου 22, παράγραφος 2, του [εκτελεστικού κανονισμού], κατά την οποία είναι δυνατή η παράλειψη πληροφοριακών στοιχείων κατά τα προβλεπόμενα στο άρθρο 22, παράγραφος 1, [δεύτερο εδάφιο], ακόμη και αν αυτά τα [απαιτούμενα] πληροφοριακά στοιχεία ήσαν γνωστά πριν από την ημερομηνία εκδόσεως των τίτλων, αλλά μετά τη δημοσίευση του βασικού ενημερωτικού δελτίου, στο οποίο δεν περιελήφθησαν;
 3. Μπορεί να γίνει λόγος για νομότυπη δημοσίευση, εάν δημοσιεύθηκε μόνον ένα βασικό ενημερωτικό δελτίο χωρίς τα [απαιτούμενα] πληροφοριακά στοιχεία [σύμφωνα με το άρθρο 22, παράγραφος 1, δεύτερο εδάφιο, του εκτελεστικού κανονισμού], και ειδικότερα σύμφωνα με το παράρτημα V (που αφορά κινητές αξίες ονομαστικής αξίας μικρότερης των 50 000 ευρώ έκαστη) και δεν ακολούθησε δημοσίευση των τελικών όρων;
 4. Πληρούται η προβλεπόμενη στο άρθρο 29, παράγραφος 1, σημείο 1, του [εκτελεστικού κανονισμού] προϋπόθεση ότι η πρόσβαση στο ενημερωτικό δελτίο ή το βασικό ενημερωτικό δελτίο κατά την είσοδο στον δικτυακό τόπο πρέπει να είναι ευχερής:
 - α) όταν για τη δυνατότητα προσβάσεως, τη φόρτωση αρχείων καθώς και την εκτύπωση είναι αναγκαία η εγγραφή στον δικτυακό τόπο, στον οποίο μπορεί, στη συνέχεια, να πραγματοποιηθεί η πρόσβαση, για δε την εγγραφή απαιτείται η αποδοχή ρήτρας περί αποποιήσεως ευθύνης (Disclaimer) και η γνωστοποίηση ηλεκτρονικής διευσθύνσεως, ή
 - β) εάν προς τούτο πρέπει να καταβληθεί αντίτιμο, ή
 - γ) εάν η δυνατότητα δωρεάν προσβάσεως σε τμήματα των ενημερωτικών δελτίων περιορίζεται σε δύο έγγραφα το μήνα, πλην όμως για τη λήψη του συνόλου των απαιτούμενων πληροφοριακών στοιχείων υπό την έννοια του άρθρου 22, παράγραφος 1, δεύτερο εδάφιο, του [εκτελεστικού κανονισμού], είναι αναγκαία η φόρτωση τουλάχιστον τριών εγγράφων;
 5. Έχει η διάταξη του άρθρου 14, παράγραφος 2, στοιχείο β', της [οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο] την έννοια ότι το βασικό ενημερωτικό δελτίο πρέπει να τίθεται στη διάθεση του κοινού στην καταστατική έδρα του εκδότη και στα γραφεία των χρηματοοικονομικών μεσολαβητών;»
26. Γραπτές παρατηρήσεις κατέθεσαν ο M. Timmel και η Aviso Zeta (στο εξής: διάδικοι της κύριας δίκης), η Βελγική, η Τσεχική, η Ολλανδική και η Πορτογαλική Κυβέρνηση, καθώς και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Οι διάδικοι της κύριας δίκης, η Πορτογαλική Κυβέρνηση και η Επιτροπή ανέπτυξαν προφορικά τα επιχειρήματά τους κατά την επ' ακροατηρίου συζήτηση της 11ης Σεπτεμβρίου 2013.

Ανάλυση

Προκαταρκτικές παρατηρήσεις

27. Η Βελγική και η Ολλανδική Κυβέρνηση καθώς και η Επιτροπή υποστηρίζουν ότι τα τροποποιητικά νομοθετικά μέτρα²⁵ αποσαφηνίζουν τους κανόνες που διέπουν το είδος των πληροφοριών που είναι δυνατό να περιληφθούν στους τελικούς όρους και τη διάκριση μεταξύ του εγγράφου αυτού και του συμπληρώματος του βασικού ενημερωτικού δελτίου. Ωστόσο, θεωρώ ότι τα πραγματικά περιστατικά στην περίπτωση του M. Timmel πρέπει να εξεταστούν υπό το φως των νομικών κανόνων που ίσχυαν κατά τον κρίσιμο χρόνο²⁶. Συνεπώς, δεν θα αναφερθώ στα τροποποιητικά αυτά νομοθετικά κείμενα στο πλαίσιο της ανάλυσής μου.

28. Υπό τις συνθήκες αυτές, ο εκτελεστικός κανονισμός θα πρέπει να ερμηνευθεί υπό το φως του γενικού πλαισίου της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο. Στον βαθμό που το κείμενο των δύο αυτών νομοθετημάτων δεν είναι διατυπωμένο με αρκετή ακρίβεια, είναι αναγκαίο να ληφθεί υπόψη το σύστημα της επίμαχης νομοθεσίας και οι σκοποί της. Επομένως, κατά την εξέταση των ερωτημάτων που έθεσε το εθνικό δικαστήριο, θα αναφερθώ στο πλαίσιο εντός του οποίου λειτουργεί η εν λόγω νομοθεσία και ιδίως στον σκοπό που εξυπηρετεί η μορφή του βασικού ενημερωτικού δελτίου.

Οι λόγοι που δικαιολογούν τη μορφή του βασικού ενημερωτικού δελτίου

29. Από ορισμένες απόψεις, τα είδη κινητών αξιών που χρησιμοποιούνται για την άντληση κεφαλαίων έχουν αλλάξει σημαντικά από την εποχή που η Dutch East India Company άντλησε κεφάλαια εκδίδοντας μετοχές κατά τον 17ο αιώνα²⁷. Τα χρηματοπιστωτικά μέσα έχουν εξελιχθεί και επιτρέπουν σήμερα στις εμπορικές επιχειρήσεις μεγαλύτερη ευελιξία όσον αφορά τα εργαλεία που χρησιμοποιούν για την άντληση των κεφαλαίων τα οποία χρειάζονται. Υπάρχει μεγάλη ποικιλία τέτοιων μέσων, συμπεριλαμβανομένων των μεσοπρόθεσμων ευρωγραμματίων [Euro Medium Term Notes], των καλυπτόμενων τίτλων επιλογής ή των ενυπόθηκων ομολόγων²⁸. Μπορούν να προσφέρονται ως μέρος ενός προγράμματος έκδοσης στο πλαίσιο του οποίου προσφέρονται κινητές αξίες στο κοινό με διαφορετικά επιτόκια και διάφορες ημερομηνίες επαναγοράς. Υπό τις συνθήκες αυτές, προτού εγγραφεί, ο επενδυτής πρέπει να είναι σε θέση να προσδιορίσει το είδος κινητής αξίας που επιθυμεί να αγοράσει, για παράδειγμα, χρεωστικό τίτλο όπως «γραμμάτιο», καθώς και την ταυτότητα του εκδότη και, ίσως, τυχόν εγγυητή. Ωστόσο, μπορεί να μην είναι δυνατό να τεθούν στη διάθεσή του τα στοιχεία που είναι απαραίτητα για την ολοκλήρωση της συναλλαγής, όπως η ημερομηνία επαναγοράς του χρεογράφου, το επιτόκιο που οφείλεται επ' αυτού ή ακόμη και η τιμή.

25 — Δηλ. η οδηγία 2010/73 και ο κανονισμός 486/2012.

26 — Απόφαση της 22ας Δεκεμβρίου 2010, C-120/08, Bavaria (Συλλογή 2010, σ. I-13393, σκέψη 41). Ο κρίσιμος χρόνος τοποθετείται εντός του έτους 2006, βλ. σημείο 20 ανωτέρω.

27 — Η Dutch East India Company ήταν μια προνομιούχος εμπορική εταιρεία συσταθείσα το 1602 όταν ο Γενικός Κυβερνήτης των Επαρχιών των Κάτω Χωρών της παραχώρησε μονοπώλιο 21 ετών για να αναπτύξει «αποικιακές δραστηριότητες» στην Ασία. Θεωρείται ότι είναι η πρώτη εμπορική επιχείρηση που συγκέντρωσε κεφάλαια [περίπου 6 424 588 ολλανδικά φιορίνια (NLG)] εκδίδοντας μετοχές.

28 — Βλ. για παράδειγμα, σ. 14 της τροποποιημένης πρότασης της Επιτροπής για οδηγία του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου 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 [COM(2002) 460 τελικό] και το συνοδεύον αυτήν Δελτίο Τύπου IP/01/1209 της 9ης Αυγούστου 2002.

30. Από την εξέταση του ενημερωτικού δελτίου που προσαρτήθηκε στις παρατηρήσεις του M. Timmel προκύπτει ότι η Lehman Brothers κατάρτισε ένα πρόγραμμα στο πλαίσιο του οποίου μεσοπρόθεσμα «γραμμάτια»²⁹ εκδίδονταν σε διαδοχικές «τμηματικές εκδόσεις»³⁰.

31. Η νομοθεσία της ΕΕ οργανώθηκε σκόπιμα³¹ κατά τρόπο ώστε να λαμβάνει υπόψη εξελίξεις στις πρακτικές με τις οποίες οι επιχειρήσεις αντλούν κεφάλαια και συγχρόνως να διασφαλίζει ότι οι επενδυτές θα έχουν πρόσβαση σε επαρκή πληροφόρηση που τους επιτρέπει να εκτιμούν τον κίνδυνο στον οποίο εκτίθενται. Τα επιλεγέντα συστήματα αντανakλούν την πολιτική πρόθεση να δοθεί στους εκδότες ευελιξία όσον αφορά την οργάνωση των πληροφοριών που περιέχονται στα ενημερωτικά δελτία. Κατά το άρθρο 5 της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, οι εκδότες έχουν τη δυνατότητα να επιλέξουν τη μορφή ενημερωτικού δελτίου που αρμόζει καλύτερα στο είδος της εκδιδόμενης κινητής αξίας³². Προσφέρονται τρεις δυνατότητες: i) ένα ενιαίο έγγραφο ii) χωριστά έγγραφα που περιλαμβάνουν το έγγραφο αναφοράς συνοδευόμενο από το σημείωμα εκδιδόμενου τίτλου και το περιληπτικό σημείωμα³³ ή iii) το βασικό ενημερωτικό δελτίο συμπληρούμενο από τους τελικούς όρους, που είναι η μορφή την οποία επέλεξε ο εκδότης στην προκειμένη περίπτωση³⁴.

32. Ο σκοπός της μορφής του βασικού ενημερωτικού δελτίου είναι να περιορίσει την επιβάρυνση που συνεπάγεται για τον εκδότη η δημοσίευση πλειόνων ενημερωτικών δελτίων που περιέχουν τις ίδιες γενικές πληροφορίες. Ένα γενικό πληροφοριακό δελτίο επιτρέπει στον εκδότη να επιλέξει να καταρτίσει ένα μόνο έγγραφο υποκείμενο στην έγκριση των αρμοδίων αρχών του οικείου κράτους μέλους, το οποίο περιέχει πληροφορίες για τον εκδότη, τον εγγυητή και τις κινητές αξίες για τις οποίες πρόκειται. Το ίδιο ενημερωτικό δελτίο μπορεί κατόπιν να χρησιμοποιηθεί για απεριόριστο αριθμό τμηματικών εκδόσεων εντός του αυτού προγράμματος. Κατά την Επιτροπή και τη Βελγική, την Ολλανδική και την Πορτογαλική Κυβέρνηση, από το γράμμα του δευτέρου και του τρίτου εδαφίου του άρθρου 5, παράγραφος 4, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, προκύπτει ότι το βασικό ενημερωτικό δελτίο, το συμπλήρωμα και οι τελικοί όροι αποτελούν κατ' αρχήν χωριστά έγγραφα. Άρα, οι εκδότες δικαιούνται να επιλέξουν να παρουσιάσουν τους τελικούς όρους χωριστά από το βασικό ενημερωτικό δελτίο, όπως προβλέπεται στο άρθρο 26, παράγραφος 5, του εκτελεστικού κανονισμού. Ο εκδότης μπορεί να επιλέξει να παρουσιάσει στο έγγραφο αυτό τα σχετικά με τις κινητές αξίες για τις οποίες πρόκειται λεπτομερή στοιχεία που είναι αναγκαία για την ολοκλήρωση της συναλλαγής (όπως είναι η τιμή ή η ποσότητα κινητών αξιών ανά κατηγορία). Υπό τις συνθήκες αυτές, οι τελικοί όροι υποβάλλονται απλώς στις αρμόδιες αρχές και δεν υπόκεινται σε διαδικασία έγκρισης.

29 — Τα «γραμμάτια» αποτελούν ένα είδος χρεογράφου. Ο κάτοχος έχει δικαίωμα είσπραξης του κεφαλαίου (κατά την ημερομηνία ωρίμανσης) και τόκων καθώς και άλλα ενοχικά δικαιώματα ανάλογα με τους όρους της έκδοσης. Κατά κανόνα εκδίδονται στο πλαίσιο προγράμματος με συνεχή και επαναλαμβανόμενο τρόπο για ορισμένο χρονικό διάστημα. Βλ. επίσης τον ορισμό του «προγράμματος προσφοράς» στο άρθρο 2, παράγραφος 1, στοιχείο ια', της οδηγίας στο σημείο 5 ανωτέρω.

30 — Μια «τμηματική έκδοση» περιλαμβάνει ορισμένη ποσότητα συγκεκριμένης κατηγορίας τίτλων που εκδίδονται στο πλαίσιο προγράμματος προσφερομένων τίτλων.

31 — Η αρχική πρόταση της Επιτροπής, COM(2001) 280, για τη θέσπιση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση, εισηγείτο μία και μόνο μορφή ενημερωτικού δελτίου και, συνεπώς, δεν περιείχε τέτοια διάταξη. Η ευχέρεια επιλογής μεταξύ πλειόνων μορφών ενημερωτικού δελτίου ενσωματώθηκε στην τροποποιημένη πρόταση [COM(2002) 460], μετά την υιοθέτηση σε πρώτη ανάγνωση σχετικής τοποθέτησης από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο στις 14 Μαρτίου 2002. Βλ. ΕΕ 2003 C 47 E, σ. 525 και επίσης το Ανακοινωθέν Τύπου IP/02/1209 της 9ης Αυγούστου 2002.

32 — Βλ. αιτιολογική σκέψη 24 στο προοίμιο της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, στην οποία αναφέρεται το σημείο 4 ανωτέρω.

33 — Βλ. άρθρο 5, παράγραφος 3, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, στο οποίο αναφέρεται το σημείο 7 ανωτέρω.

34 — Άρθρο 5, παράγραφος 4, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο.

Το πρώτο και το δεύτερο ερώτημα

33. Με το πρώτο και το δεύτερο ερώτημα το εθνικό δικαστήριο ερωτά κατ' ουσίαν: όταν απαιτούμενες πληροφορίες πρέπει, κατ' αρχήν, να δημοσιευθούν (όπως προβλέπεται στο άρθρο 22, παράγραφος 1, του εκτελεστικού κανονισμού), αλλά δεν είναι γνωστές στον εκδότη³⁵ κατά το χρόνο που δημοσιεύεται το ενημερωτικό δελτίο, πλην όμως καθίστανται γνωστές στο διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ του χρόνου αυτού δημοσίευσης και της δημοσίευσης ενός συμπληρώματος, επιβάλλεται οι πληροφορίες αυτές να περιληφθούν σε αυτό το συμπλήρωμα (ή σε οποιοδήποτε μεταγενέστερο συμπλήρωμα); Σε περίπτωση αρνητικής απαντήσεως, ισχύει τότε η εξαίρεση από την κατ' αρχήν υποχρέωση δημοσίευσης των απαιτούμενων πληροφοριών ακόμη και αν οι εν λόγω πληροφορίες ήταν γνωστές πριν από την ημερομηνία έκδοσης των κινητών αξιών (αλλά μετά τη δημοσίευση του βασικού ενημερωτικού δελτίου); Θα εξετάσω μαζί τα δύο αυτά ερωτήματα.

34. Στο πλαίσιο της εξέτασης του πρώτου και του δεύτερου ερωτήματος είναι αναγκαίο να ληφθούν υπόψη οι κανόνες που διέπουν τη δημοσίευση συμπληρώματος του βασικού ενημερωτικού δελτίου και η διαφορά μεταξύ του συμπληρώματος και των τελικών όρων.

35. Ο νομοθέτης χρησιμοποίησε τις εκφράσεις «οι τελικοί όροι» στο άρθρο 2, παράγραφος 1, στοιχείο ιη' και «απαιτούμενες πληροφορίες» στο άρθρο 5, παράγραφος 3, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, αλλά δεν έδωσε τον ορισμό τους στο εν λόγω νομοθέτημα ούτε στον εκτελεστικό κανονισμό. Περαιτέρω, τα επίμαχα νομοθετικά κείμενα ουδέν αναφέρουν σχετικά με τη διάκριση μεταξύ πληροφοριών που πρέπει να περιέχονται i) στο βασικό ενημερωτικό δελτίο, ii) στο συμπλήρωμα ή iii) στους τελικούς όρους.

36. Δεν υπάρχει ρητή υποχρέωση όσον αφορά την παρουσίαση των απαιτούμενων πληροφοριών που καθίστανται γνωστές μετά τη δημοσίευση του βασικού ενημερωτικού δελτίου σε περιπτώσεις όπου δεν εφαρμόζεται το άρθρο 16, παράγραφος 1, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο που διέπει τη δημοσίευση συμπληρώματος. Συνεπώς, για να θεμελιωθεί μια τέτοια υποχρέωση θα ήταν αναγκαία μια δημιουργική ανάγνωση του εκτελεστικού κανονισμού.

37. Έχω την εντύπωση ότι το σύστημα της νομοθετικής ρύθμισης δεν συνάδει με την ενσωμάτωση μιας τέτοιας υποχρέωσης στον εκτελεστικό κανονισμό. Το άρθρο 22, παράγραφος 1, του εν λόγω κανονισμού θεσπίζει κανόνες αφορώντες τις πληροφορίες που πρέπει κατ' ελάχιστον να περιλαμβάνονται στο βασικό ενημερωτικό δελτίο και στους συναφείς τελικούς όρους αυτού³⁶. Το γενικό πλαίσιο όσον αφορά τις πληροφορίες που πρέπει να γνωστοποιούνται στους επενδυτές θεσπίζεται στο άρθρο 5, παράγραφος 1, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο³⁷. Στο πλαίσιο αυτό, το άρθρο 22, παράγραφος 1, του εκτελεστικού κανονισμού κάνει ειδική πρόβλεψη όσον αφορά τις πληροφορίες που πρέπει να περιλαμβάνονται στο βασικό ενημερωτικό δελτίο. Οι πληροφορίες αυτές ποικίλλουν ανάλογα με το είδος των κινητών αξιών για τις οποίες πρόκειται.

38. Το άρθρο 22, παράγραφος 2, του εκτελεστικού κανονισμού αναγνωρίζει ότι, καίτοι ορισμένες πληροφορίες κατατάσσονται στην κατηγορία των «απαιτούμενων» πληροφοριών κατ' αρχήν, μπορεί να μην είναι γνωστές στον εκδότη κατά τον χρόνο της έγκρισης του βασικού ενημερωτικού δελτίου και ότι, περαιτέρω, ορισμένες πληροφορίες μπορούν να καθοριστούν μόνο κατά τη στιγμή της έκδοσης των οικείων κινητών αξιών³⁸. Κατά συνέπεια, ένας εκδότης δεν μπορεί να υποχρεούται να

35 — Το άρθρο 22, παράγραφος 2, αναφέρεται στον εκδότη, τον προσφέροντα ή το πρόσωπο που ζητεί εισαγωγή για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά. Χάριν ευκολίας, στις παρούσες προτάσεις κάνω απλώς λόγο για τον εκδότη.

36 — Το άρθρο 22, παράγραφος 1, θέτει σε εφαρμογή την υποχρέωση που προβλέπεται στο άρθρο 7 της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο σχετικά με τις ειδικές πληροφορίες που πρέπει να περιλαμβάνονται στο ενημερωτικό δελτίο προκειμένου να αποφεύγεται η επανάληψη πληροφοριών όταν το ενημερωτικό δελτίο απαρτίζεται από χωριστά έγγραφα, για παράδειγμα από το βασικό ενημερωτικό δελτίο και τους τελικούς όρους αυτού. Βλ. σημείο 9 ανωτέρω.

37 — Βλ. σημείο 7 ανωτέρω.

38 — Βλ., για παράδειγμα, την αναφορά σε πρόγραμμα προσφοράς του άρθρου 2, παράγραφος 1, στοιχείο ια', της οδηγίας και σημείο 29 ανωτέρω.

ανακοινώσει πληροφορίες τις οποίες δεν γνωρίζει και δεν είναι σε θέση να καθορίσει κατά τον χρόνο της δημοσίευσης του βασικού ενημερωτικού δελτίου. Καίτοι αυτό δεν αναφέρεται ρητά στο κείμενο της εν λόγω διάταξης, συνάγεται ωστόσο, κατά λογική αναγκαιότητα, ότι όταν ο εκδότης γνωρίζει ή είναι ικανός να καθορίσει τις απαιτούμενες πληροφορίες που προβλέπει το άρθρο 22, παράγραφος 1, του εκτελεστικού κανονισμού, οι εν λόγω πληροφορίες επιβάλλεται να δημοσιευθούν στο βασικό ενημερωτικό δελτίο.

39. Σε αντίθεση με το εθνικό δικαστήριο, δεν θα έλεγα ότι το άρθρο 22, παράγραφος 2, του εκτελεστικού κανονισμού καθιερώνει απαλλαγή ή παρέκκλιση από τη θεσπιζόμενη στο άρθρο 22, παράγραφο 1, του εν λόγω κανονισμού υποχρέωση για παρουσίαση των απαιτούμενων πληροφοριών στο βασικό ενημερωτικό δελτίο, αφού δεν είναι δυνατό να υπόκειται κάποιος σε υποχρέωση γνωστοποίησης στοιχείων που αναγνωρίζεται ότι δεν γνωρίζει. Το άρθρο 22, παράγραφος 2, μάλλον επιβεβαιώνει το ότι μια τέτοια υποχρέωση δεν μπορεί να επιβάλλεται οσάκις ο εκδότης δεν γνωρίζει και δεν έχει στη διάθεσή του τις απαιτούμενες πληροφορίες.

40. Ανακύπτει υπό τις συνθήκες αυτές το ερώτημα: πρέπει τέτοιες πληροφορίες, όταν καθίστανται γνωστές, να δημοσιεύονται σε συμπλήρωμα ή στους τελικούς όρους;

41. Το άρθρο 16, παράγραφος 1, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο ορίζει ότι πρέπει να δημοσιεύεται συμπλήρωμα οσάκις υπάρχει «[...] σημαντικό νέο στοιχείο, ή τεχνικό σφάλμα ή ανακρίβεια στις πληροφορίες που περιέχει το ενημερωτικό δελτίο, το οποίο είναι ικανό να επηρεάσει την εκτίμηση για τις κινητές αξίες και που ανακύπτει ή διαπιστώνεται μεταξύ του χρόνου που μεσολαβεί από την έγκριση του ενημερωτικού δελτίου έως την οριστική λήξη της δημόσιας προσφοράς [...]»³⁹.

42. Τα συμπληρώματα έχουν έναν ιδιαίτερο σκοπό, όπως εξηγείται στην αιτιολογική σκέψη 34 του προοιμίου της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο. Αυτό επιβεβαιώνεται στο άρθρο 22, παράγραφος 7, του εκτελεστικού κανονισμού, το οποίο ορίζει ότι επιβάλλεται η δημοσίευση συμπληρώματος όταν επέρχεται γεγονός που ενεργοποιεί το άρθρο 16, παράγραφος 1, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο μεταξύ της έγκρισης του βασικού ενημερωτικού δελτίου και της οριστικής λήξης της δημόσιας προσφοράς κάθε έκδοσης των κινητών αξιών που καλύπτονται από το βασικό ενημερωτικό δελτίο.

43. Τίθεται κατόπιν το ερώτημα αν το είδος των πληροφοριών που καθίστανται γνωστές μετά τη δημοσίευση του βασικού ενημερωτικού δελτίου είναι αρκετά σημαντικές ώστε να θέτουν σε κίνηση την εφαρμογή του άρθρου 16, παράγραφος 1, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο. Πρόκειται για ζήτημα που εμπίπτει στην αρμοδιότητα του εθνικού δικαστηρίου, αφού απαιτεί εκτίμηση των αποδεικτικών στοιχείων που αφορούν το είδος των πληροφοριών και την επίδραση που μπορεί να έχουν στην απόφαση ενός επενδυτή να εγγραφεί για την απόκτηση των οικείων κινητών αξιών. Εφόσον το εθνικό δικαστήριο κρίνει ότι οι ελλείπουσες πληροφορίες δεν θα επιδρούσαν στην επενδυτική απόφαση, αλλά έχουν σημασία για την ολοκλήρωση της συναλλαγής, δεν υπάρχει υποχρέωση εμφάνισής τους σε συμπλήρωμα. Καταλληλότερο έγγραφο υπό τις συνθήκες αυτές θα ήταν μάλλον οι τελικοί όροι.

44. Σε περίπτωση προγράμματος προσφοράς σαν αυτό που αφορά η κύρια δίκη, οι τελικοί όροι θα μπορούσαν κάλλιστα να περιλαμβάνουν τα στοιχεία που ήταν αναγκαία για την πραγματοποίηση συγκεκριμένης συναλλαγής, όπως την τελική τιμή προσφοράς και/ή την ποσότητα των οικείων κινητών αξιών. Εναπόκειται στο επιληφθέν της υποθέσεως δικαστήριο να κρίνει αν συμβαίνει κάτι τέτοιο.

39 — Βλ., επίσης, την αιτιολογική σκέψη 34 του προοιμίου της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο.

45. Όσον αφορά το σύστημα της επίμαχης νομοθετικής ρύθμισης, το βασικό ενημερωτικό δελτίο και τα συμπληρώματα αυτού είναι διαφορετικά έγγραφα που επιτελούν διαφορετικές λειτουργίες. Δεν είναι κατ' ανάγκην αληθές ότι οι κανόνες που προσδιορίζουν το περιεχόμενο και τη μορφή του βασικού ενημερωτικού δελτίου εφαρμόζονται και σε σχέση με το συμπλήρωμα.

46. Το βασικό ενημερωτικό δελτίο μαζί με τους τελικούς όρους θεωρούνται ως ισοδύναμα με ενημερωτικό δελτίο δημοσιευόμενο υπό περιστάσεις όπου μια επιχείρηση προβαίνει σε μία μοναδική έκδοση κινητών αξιών με σκοπό να αντλήσει κεφάλαια⁴⁰. Περαιτέρω, ο εκδότης υπόκειται στην υποχρέωση να γνωστοποιήσει στο βασικό ενημερωτικό δελτίο το είδος των πληροφοριών που πρόκειται να περιληφθούν στους τελικούς όρους⁴¹. Δεν υπάρχει αντίστοιχη ρύθμιση διέπουσα τη σχέση μεταξύ των συμπληρωμάτων και των τελικών όρων.

47. Την άποψη αυτή επιβεβαιώνει περαιτέρω εξέταση της νομοθεσίας η οποία κάνει διάκριση μεταξύ των πληροφοριών που πρέπει να περιλαμβάνονται στο βασικό ενημερωτικό δελτίο και τυχόν συμπληρωμάτων και των πληροφοριών που μπορεί να περιέχονται στους τελικούς όρους.

48. Πρώτον, όπως το βασικό ενημερωτικό δελτίο, κάθε συμπλήρωμα πρέπει να εγκριθεί από τις αρμόδιες αρχές κράτους μέλους⁴², ενώ δεν υφίσταται αντίστοιχη απαίτηση στο πλαίσιο της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο επιβάλλουσα έγκριση των τελικών όρων. Το τρίτο εδάφιο του άρθρου 5, παράγραφος 4, απλώς αναφέρει ότι, όταν πραγματοποιείται δημόσια προσφορά, οι τελικοί όροι πρέπει να γνωστοποιούνται στους επενδυτές όσο το δυνατόν συντομότερα και, ει δυνατόν, πριν από την έναρξη της προσφοράς και να υποβάλλονται στις αρμόδιες αρχές.

49. Δεύτερον, γίνεται διάκριση μεταξύ του είδους πληροφοριών που περιέχονται στο συμπλήρωμα και του είδους πληροφοριών που καταχωρούνται στους τελικούς όρους. Συγκεκριμένα, το άρθρο 8, παράγραφος 1, στοιχείο α', της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο προβλέπει ότι, αν πληροφορίες όπως η τελική τιμή προσφοράς και η ποσότητα των κινητών αξιών που καλύπτει η προσφορά δεν μπορούν να περιληφθούν στο ενημερωτικό δελτίο, τότε τα κριτήρια και/ή οι προϋποθέσεις σύμφωνα με τις οποίες θα καθορισθούν τα στοιχεία αυτά πρέπει να γνωστοποιούνται στο κείμενο του εν λόγω ενημερωτικού δελτίου.

50. Ο νομοθέτης διακρίνει εν προκειμένω, κατά τη γνώμη μου, μεταξύ, αφενός, των στοιχείων που είναι αναγκαία για την πραγματοποίηση συγκεκριμένης συναλλαγής (όπως είναι η τελική τιμή των κινητών αξιών για τις οποίες πρόκειται) και, αφετέρου, των γενικών πληροφοριών (όπως είναι η ανώτατη δυνατή τιμή ή πώς αυτή μπορεί να προσδιοριστεί). Οι τελευταίες παρέχουν στους επενδυτές τη δυνατότητα να προβούν, έχοντας ενημερωθεί, στην εκτίμηση τυχόν κινδύνων προτού αποφασίσουν να εγγραφούν και, έτσι, τους επιτρέπουν να λάβουν επενδυτικές αποφάσεις με πλήρη γνώση των πραγματικών δεδομένων⁴³.

51. Όταν συγκεκριμένες πληροφορίες δεν είναι δυνατό να περιληφθούν στο βασικό ενημερωτικό δελτίο επειδή δεν είναι γνωστές κατά τον χρόνο δημοσίευσής του αλλά καθίστανται αργότερα διαθέσιμες και είναι πληροφορίες που μπορούν να επηρεάσουν την εκτίμηση σχετικά με τις κινητές αξίες, θα ενεργοποιήσουν το άρθρο 16, παράγραφος 1, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, οπότε θα πρέπει να δημοσιευθεί ένα συμπλήρωμα. Ωστόσο, πληροφορίες αφορώσες την τελική τιμή προσφοράς είναι διαφορετικής φύσεως. Είναι κρίσιμες για τη σύναψη της συναλλαγής για την οποία πρόκειται παρά για την εκτίμηση των κινητών αξιών και, συνεπώς, για την απόφαση του επενδυτή να προβεί στην εγγραφή και στην επένδυση.

40 — Βλ. αιτιολογική σκέψη 21 του προοιμίου του εκτελεστικού κανονισμού.

41 — Άρθρο 22, παράγραφος 5, σημείο 1, του εκτελεστικού κανονισμού.

42 — Βλ. άρθρα 13, παράγραφος 1, και 16, παράγραφος 1, αντιστοίχως, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο.

43 — Βλ. την αιτιολογική σκέψη 19 της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο.

52. Τρίτον, το άρθρο 16, παράγραφος 2, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο προβλέπει δικαίωμα ανάκλησης της αποδοχής οσάκις δεν έχει τηρηθεί η υποχρέωση κατάρτισης συμπληρώματος. Ωστόσο, δεν υφίσταται αντίστοιχο δικαίωμα υπαναχώρησης σε περίπτωση μη υποβολής των τελικών όρων.

53. Από τα ανωτέρω συνάγεται ότι η μη αναγραφή σε ενημερωτικό δελτίο απαιτούμενων πληροφοριών που ήταν γνωστές στον εκδότη κατά τον χρόνο της δημοσίευσης, εφόσον οι πληροφορίες αυτές δεν εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του άρθρου 16, παράγραφος 1, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο και, συνεπώς, δεν επιβάλλουν τη δημοσίευση συμπληρώματος, υπάγεται στην εξαίρεση από την υποχρέωση δημοσίευσης των απαιτούμενων πληροφοριών που ορίζονται στο άρθρο 22, παράγραφος 1, του εκτελεστικού κανονισμού. Φρονώ ότι μια τέτοια ερμηνεία συνάδει με τους σκοπούς της οδηγίας και του εκτελεστικού κανονισμού αυτής.

54. Η ερμηνεία αυτή δεν αντίκειται στην επίτευξη των στόχων της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο που συνίστανται στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας της αγοράς και, παράλληλα, στη στήριξη της τήρησης των κανονιστικών προτύπων⁴⁴. Συνάδει επίσης με τον στόχο της διασφάλισης της πλήρους ενημέρωσης των δυνάμει επενδυτών οι οποίοι έχουν πλήρη πρόσβαση στις πληροφορίες που είναι αναγκαίες για την ολοκλήρωση της συναλλαγής χάρη στη δημοσίευση των τελικών όρων.

55. Σε περιπτώσεις όπου έχει δημοσιευθεί βασικό ενημερωτικό δελτίο: i) επιτρέπεται να παραλειφθούν απαιτούμενες πληροφορίες από το συμπλήρωμα, εφόσον δημοσιεύεται συμπλήρωμα, ακόμη και αν οι εν λόγω πληροφορίες είναι γνωστές πριν από την ημερομηνία έκδοσης των κινητών αξιών για τις οποίες πρόκειται ή ii) επιτρέπεται να παραλειφθούν από το συμπλήρωμα μόνο πληροφορίες που κατέστησαν γνωστές κατά την ημερομηνία εκδόσεως;

56. Η απάντηση στα δύο αυτά ερωτήματα είναι, αντίστοιχα, ναι και όχι.

57. Η ημερομηνία έκδοσης των κινητών αξιών δεν επηρεάζει την εκτίμηση αν συγκεκριμένες πληροφορίες πρέπει να περιληφθούν στο συμπλήρωμα ή στους τελικούς όρους. Αυτό που έχει σημασία είναι αν οι πληροφορίες που καθίστανται γνωστές ανήκουν στην κατηγορία των πληροφοριών που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του άρθρου 16, παράγραφος 1, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, οπότε ενεργοποιούν την υποχρέωση δημοσίευσης συμπληρώματος. Η διαπίστωση αυτή είναι έργο του εθνικού δικαστηρίου.

58. Η άποψη αυτή συνάδει με την ανάγκη διασφάλισης του ότι οι επενδυτές έχουν πρόσβαση στις πληροφορίες που τους επιτρέπουν να εκτιμήσουν τους κινδύνους. Επομένως, εφόσον ενεργοποιείται το άρθρο 16, παράγραφος 1, επιβάλλεται η δημοσίευση συμπληρώματος. Αν όχι, επιτρέπεται κάποια ευελιξία και οι απαιτούμενες πληροφορίες που δεν ήταν γνωστές κατά τον χρόνο δημοσίευσης του βασικού ενημερωτικού δελτίου είναι δυνατό να γνωστοποιηθούν αργότερα, στο έγγραφο των τελικών όρων.

59. Κατά συνέπεια, το άρθρο 22, παράγραφος 2, του εκτελεστικού κανονισμού πρέπει να ερμηνευθεί υπό την έννοια ότι πληροφορίες που κατ' αρχήν απαιτείται να παρέχονται στους επενδυτές σύμφωνα με το άρθρο 22, παράγραφος 1, του εν λόγω κανονισμού, οι οποίες δεν ήταν γνωστές κατά τον χρόνο έγκρισης του βασικού ενημερωτικού δελτίου, αλλά ήταν γνωστές κατά τον χρόνο δημοσίευσης συμπληρώματος του εν λόγω δελτίου, δεν πρέπει υποχρεωτικά να περιληφθούν στο συμπλήρωμα, εκτός εάν οι εν λόγω πληροφορίες αφορούν σημαντικό νέο στοιχείο, ουσιώδες σφάλμα ή ανακρίβεια που συνδέεται με τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται στο ενημερωτικό δελτίο ικανό να επηρεάσει την εκτίμηση για τις κινητές αξίες κατά την έννοια του άρθρου 16, παράγραφος 1, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο. Η εξαίρεση αυτή εφαρμόζεται ακόμη και στις περιπτώσεις που οι απαιτούμενες πληροφορίες καθίστανται γνωστές πριν από την ημερομηνία έκδοσης των κινητών αξιών για τις οποίες πρόκειται (αλλά μετά τη δημοσίευση του βασικού ενημερωτικού δελτίου).

44 — Βλ. την αιτιολογική σκέψη 10 του προοιμίου της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο.

Το τρίτο ερώτημα

60. Με το τρίτο ερώτημα, το εθνικό δικαστήριο ερωτά αν χωρεί νομότυπη δημοσίευση όταν δημοσιεύεται μόνο βασικό ενημερωτικό δελτίο χωρίς τις πληροφορίες που απαιτεί το άρθρο 22, παράγραφος 1, του εκτελεστικού κανονισμού, ιδίως αυτές που προβλέπονται στον πίνακα του παραρτήματος V (που αφορά χρεωστικούς τίτλους ονομαστικής αξίας μικρότερης των 50 000 ευρώ έκαστος) και όταν, επιπλέον, δεν δημοσιεύονται κατόπιν οι τελικοί όροι (οι οποίοι κατά τεκμήριο περιέχουν τις πληροφορίες αυτές).

61. Το εθνικό δικαστήριο εξηγεί ότι, στην κύρια δίκη, ο M. Timmel υποστηρίζει ότι δεν υπήρξε νόμιμη δημοσίευση του βασικού ενημερωτικού δελτίου στο χρηματιστήριο ή στην καταστατική έδρα της Lehman Brothers και του χρηματοπιστωτικού μεσολαβητή αυτής. Τα επίμαχα έγγραφα ήταν διαθέσιμα για κάποιο χρονικό διάστημα στην ιστοσελίδα του Χρηματιστηρίου του Λουξεμβούργου. Το βασικό ενημερωτικό δελτίο που προσαρτάται στις παρατηρήσεις του M. Timmel αναφέρει ότι το εν λόγω έγγραφο υποβλήθηκε προς έγκριση στις αρμόδιες αρχές στην Ιρλανδία⁴⁵. Ωστόσο, το εθνικό δικαστήριο δεν έχει προβεί σε πραγματικές διαπιστώσεις αφορώσες το περιεχόμενο του βασικού ενημερωτικού δελτίου, το ποιο κράτος μέλος έπρεπε να θεωρηθεί «κράτος καταγωγής» για τους σκοπούς της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο ή το αν τηρήθηκαν οι διαδικασίες τις οποίες προβλέπει η επίμαχη νομοθεσία για την έγκριση του εν λόγω εγγράφου, τυχόν συμπληρωμάτων και των τελικών όρων.

62. Η υπόθεση στην οποία βασίζεται το ερώτημα του εθνικού δικαστηρίου είναι ότι οι πληροφορίες που απαριθμούνται στο παράρτημα V του εκτελεστικού κανονισμού περιλήφθηκαν στους τελικούς όρους αντί στο βασικό ενημερωτικό δελτίο. Για να κρίνει αν ήταν νόμιμο να περιληφθούν οι εν λόγω πληροφορίες στους τελικούς όρους αντί στο ενημερωτικό δελτίο, το εθνικό δικαστήριο θα πρέπει πρώτα να διαπιστώσει αν οι πληροφορίες αυτές ήταν γνωστές κατά τον χρόνο δημοσίευσης του βασικού ενημερωτικού δελτίου. Δεύτερον, το εθνικό δικαστήριο θα πρέπει να εξακριβώσει αν το βασικό ενημερωτικό δελτίο ανέφερε ότι οι πληροφορίες αυτές θα γνωστοποιούνταν αργότερα στους τελικούς όρους σύμφωνα με το άρθρο 22, παράγραφος 5, του εκτελεστικού κανονισμού. Τρίτον, το εθνικό δικαστήριο θα πρέπει να εξετάσει αν το βασικό ενημερωτικό δελτίο πληροί τις προϋποθέσεις του άρθρου 13, παράγραφος 1, της οδηγίας, έχοντας δημοσιευθεί μετά από έγκριση των αρμοδίων αρχών του κράτους καταγωγής.

63. Από το ερώτημα του εθνικού δικαστηρίου συνάγεται ότι οι απαιτούμενες πληροφορίες δεν περιλήφθηκαν σε συμπληρώματα. Ωστόσο, ελλείψει ειδικών διαπιστώσεων του εθνικού δικαστηρίου είναι αναγκαίο να εξεταστεί αν οι εν λόγω πληροφορίες ήταν τέτοιου είδους ώστε θα έπρεπε να είχε ενεργοποιηθεί το άρθρο 16, παράγραφος 1, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο και, συνεπώς, επέβαλλαν τη δημοσίευση συμπληρώματος.

64. Υπό την επιφύλαξη της εξέτασης των πραγματικών περιστατικών από το εθνικό δικαστήριο, αν οι απαιτούμενες πληροφορίες ήταν άγνωστες κατά τον χρόνο δημοσίευσης του βασικού ενημερωτικού δελτίου και αν δεν εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του άρθρου 16, παράγραφος 1, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, τότε επιτρεπόταν να συμπεριληφθούν απλώς οι πληροφορίες αυτές στους τελικούς όρους.

45 — Η καταστατική έδρα της Lehman Brothers κατά τον κρίσιμο χρόνο βρισκόταν στις Κάτω Χώρες.

65. Σε αντίθεση με το βασικό ενημερωτικό δελτίο ή ένα συμπλήρωμα, οι τελικοί όροι δεν είναι αναγκαίο να εγκριθούν από τις αρμόδιες αρχές πριν από τη δημοσίευσή τους. Το έγγραφο αυτό δημοσιεύεται νομίμως εφόσον διατίθεται στους επενδυτές και υποβάλλεται στην αρμόδια αρχή σε κάθε δημόσια προσφορά όσο συντομότερα είναι εφικτό και, ει δυνατόν, πριν από την έναρξη της εν λόγω προσφοράς. Ωστόσο, εναπόκειται στο αιτούν δικαστήριο να εξακριβώσει αν όντως συνέβη κάτι τέτοιο⁴⁶.

66. Συνεπώς, χωρεί νόμιμη δημοσίευση στις περιπτώσεις που το βασικό ενημερωτικό δελτίο δημοσιεύεται χωρίς τις απαιτούμενες πληροφορίες που προβλέπει το άρθρο 22, παράγραφος 1, του εκτελεστικού κανονισμού, ιδίως όπως αυτές απαριθμούνται στον πίνακα του παραρτήματος V αυτού, εφόσον οι εν λόγω πληροφορίες δεν είναι γνωστές κατά τον χρόνο έγκρισης του βασικού ενημερωτικού δελτίου και μπορούν να καθοριστούν μόνο κατά το χρόνο της εκάστοτε έκδοσης, και υπό τον όρο ότι τηρούνται οι απαιτήσεις του άρθρου 22, παράγραφος 5, του εκτελεστικού κανονισμού και ότι οι τελικοί όροι διατίθενται στους επενδυτές και υποβάλλονται στις αρμόδιες αρχές του κράτους καταγωγής όταν πραγματοποιείται η κάθε δημόσια προσφορά, όσο συντομότερα είναι εφικτό, και, ει δυνατόν, πριν από την έναρξη της προσφοράς κατά τα οριζόμενα στο άρθρο 5, παράγραφος 4, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο.

Το τέταρτο ερώτημα

67. Το εθνικό δικαστήριο ερωτά εν προκειμένω αν μπορεί να θεωρηθεί ότι ένα ενημερωτικό δελτίο είναι «εύκολα προσβάσιμο» στους υποψήφιους επενδυτές που επισκέπτονται έναν διαδικτυακό τόπο, στην περίπτωση που ο εκδότης παρέχει πρόσβαση μόνον εφόσον πληρούνται ορισμένοι όροι, όπως παραδείγματος χάριν: i) απαιτείται εγγραφή του χρήστη, ή ii) για την εγγραφή απαιτείται η αποδοχή ρήτρας περί αποποίησης ευθύνης και η γνωστοποίηση ηλεκτρονικής διεύθυνσας, ή iii) πρέπει να καταβληθεί αντίτιμο, ή iv) δεν απαιτείται μεν αντίτιμο, αλλά η δωρεάν πρόσβαση στις απαιτούμενες πληροφορίες κατά τα οριζόμενα στο άρθρο 22, παράγραφος 1, του εκτελεστικού κανονισμού περιορίζεται σε δύο έγγραφα μηνιαίως.

68. Το κείμενο του άρθρου 29, παράγραφος 1, σημείο 1, του εκτελεστικού κανονισμού που θεσπίζει τους κανόνες σχετικά με τη δημοσίευση σε ηλεκτρονική μορφή είναι σαφές καθόσον ορίζει ότι η πρόσβαση στο βασικό ενημερωτικό δελτίο κατά την είσοδο των επενδυτών στον διαδικτυακό τόπο πρέπει να είναι ευχερής.

69. Είμαι της γνώμης ότι η απαίτηση της εγγραφής και μόνο θα μπορούσε να συμβιβάζεται με τη διάταξη αυτή αν η διαδικασία για την εγγραφή των επενδυτών είναι απλή. Ωστόσο, θεωρώ ότι όροι όπως το να εξαρτάται η πρόσβαση από την εγγραφή, την αποδοχή ρήτρας αποποίησης ευθύνης⁴⁷ και παροχή μιας ηλεκτρονικής διεύθυνσης δεν συμβιβάζονται με την έννοια της ευχερούς πρόσβασης.

70. Καίτοι είναι αληθές ότι σήμερα ζούμε σε αυτό που αποκαλείται κοινώς «εποχή της πληροφορίας», αυτό δεν σημαίνει, όπως επισημαίνουν η Επιτροπή και η Ολλανδική Κυβέρνηση, ότι όλοι οι δυνάμει επενδυτές έχουν ηλεκτρονική διεύθυνση. Η θέση ενός τέτοιου όρου θα απέκλειε αυτομάτως οποιονδήποτε επενδυτή που δεν χρησιμοποιεί το ηλεκτρονικό ταχυδρομείο.

71. Περαιτέρω, η επιβολή υποχρέωσης αποδοχής ρήτρας αποποίησης ευθύνης δημιουργεί ανισότητα των εκατέρωθεν όπλων η οποία δεν συμβιβάζεται με τον σκοπό της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο για προστασία των επενδυτών, καθόσον ο εκδότης (το μέρος που κατέχει τις πληροφορίες) είναι στην πραγματικότητα σε θέση να επιβάλει τη ρήτρα αποποίησης στον επενδυτή, ενώ ο

46 — Βλ. το τρίτο εδάφιο του άρθρου 5, παράγραφος 4, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο.

47 — Όπως προκύπτει από τη διάταξη του αιτούντος δικαστηρίου, η συγκεκριμένη ρήτρα αποποίησης ευθύνης ήταν μια ευρέως περιεχομένου νομική αποποίησης ευθύνης που έπρεπε να γίνει δεκτή για να μπορέσει στη συνέχεια ο ενδιαφερόμενος να προχωρήσει στα επόμενα βήματα. Βλ. σημείο 22 ανωτέρω.

τελευταίος δεν μπορεί να έχει πρόσβαση σε αναγκαίες πληροφορίες σχετικά με ενδεχόμενες επενδύσεις του αν δεν συμφωνήσει να αποδεχθεί τη ρήτρα αποποίησης ευθύνης. Ένας τέτοιος όρος είναι πιθανό ότι θα αποτρέψει δυνάμει επενδυτές και/ή (δυνάμει, τουλάχιστον) ότι θα μειώσει τη νομική προστασία της οποίας αυτοί θα έχαιραν υπό άλλες συνθήκες.

72. Κατά την οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο, πρέπει να διατίθενται δωρεάν έντυπα αντίγραφα του ενημερωτικού δελτίου⁴⁸. Επομένως, θα ήταν ασύμβατο με την τοποθέτηση αυτή να επιτρέπεται η επιβολή οικονομικής επιβάρυνσης για την πρόσβαση στα διάφορα ενημερωτικά έγγραφα της προσφοράς. Είναι σαφές ότι το να επιβάλλεται στους επενδυτές να καταβάλουν αντίτιμο για να έχουν πρόσβαση σε ένα διαδικτυακό τόπο παρεμποδίζει την πρόσβαση και, συνεπώς, δεν συμβιβάζεται με το άρθρο 29, παράγραφος 1, του εκτελεστικού κανονισμού.

73. Τέλος, αν η δωρεάν πρόσβαση περιορίζεται σε δύο έγγραφα μηνιαίως αλλά οι πληροφορίες τις οποίες χρειάζεται ο επενδυτής περιέχονται σε πλείονα των δύο εγγράφων, ο εν λόγω όρος βρίσκεται σαφώς σε αντίφαση προς την υποχρέωση του άρθρου 5, παράγραφος 1, της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο για παρουσίαση στον επενδυτή, με εύληπτο και συνοπτικό τρόπο, των πληροφοριών που του επιτρέπουν να προβεί σε εμπεριστατωμένη εκτίμηση.

74. Φρονώ, επομένως, ότι δεν συνάδει με το άρθρο 29 του εκτελεστικού κανονισμού να υποβάλλεται η πρόσβαση μέσω του διαδικτύου σε ενημερωτικό δελτίο ή βασικό ενημερωτικό δελτίο σε όρους όπως: i) να απαιτείται εγγραφή η οποία εξαρτάται από την αποδοχή δήλωσης αποποίησης ευθύνης και τη γνωστοποίηση ηλεκτρονικής διεύθυνσης, ή ii) να απαιτείται πληρωμή, ή iii) να περιορίζεται η δωρεάν πρόσβαση στις απαιτούμενες πληροφορίες όπως ορίζονται στο άρθρο 22, παράγραφος 1, του εκτελεστικού κανονισμού σε δύο έγγραφα μηνιαίως.

Το πέμπτο ερώτημα

75. Το πέμπτο ερώτημα αφορά το άρθρο 14, παράγραφος 2, στοιχείο β', της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, κατά το οποίο ένα βασικό ενημερωτικό δελτίο θεωρείται ότι είναι στη διάθεση του κοινού όταν δημοσιεύεται με μια σειρά διαφορετικούς τρόπους⁴⁹. Με το ερώτημά του αυτό το εθνικό δικαστήριο θέτει το κλασικό ερώτημα του πώς πρέπει να ερμηνευθεί μια διάταξη του δικαίου της ΕΕ στην περίπτωση που υπάρχουν διαφορές μεταξύ των διαφόρων γλωσσικών εκδοχών αυτής. Το εθνικό δικαστήριο ερωτά αν το άρθρο 14, παράγραφος 2, στοιχείο β', της οδηγίας έχει την έννοια ότι το βασικό ενημερωτικό δελτίο πρέπει να είναι διαθέσιμο στην καταστατική έδρα του εκδότη και στα γραφεία των χρηματοπιστωτικών μεσολαβητών ή αν υπάρχει δυνατότητα επιλογής, με την έννοια ότι ο εκδότης μπορεί να παρέχει πρόσβαση στα έγγραφα είτε στη δική του καταστατική έδρα είτε στην καταστατική έδρα των χρηματοοικονομικών μεσολαβητών.

76. Το εθνικό δικαστήριο εξηγεί ότι, με βάση το γερμανικό κείμενο της οδηγίας, η δεύτερη ερμηνεία είναι η ορθή. Ωστόσο, το αγγλικό, το γαλλικό και το ισπανικό κείμενο της οδηγίας απαιτούν να είναι τα έγγραφα διαθέσιμα και στις δύο ομάδες καταστατικών εδρών⁵⁰.

48 — Βλ. άρθρο 14, παράγραφος 2, στοιχείο β', της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο. Ωστόσο, οι υποψήφιοι επενδυτές θα πρέπει να υποστούν το κόστος της αγοράς μιας εφημερίδας αν αποκτούν πρόσβαση στο ενημερωτικό δελτίο με τον τρόπο αυτό (βλ. άρθρο 14, παράγραφος 2, στοιχείο α'). Όταν, όπως εν προκειμένω, εξετάζεται το ενδεχόμενο μιας σημαντικής επένδυσης (βλ. σημείο 23 ανωτέρω), τότε μια τέτοια δαπάνη δεν φαίνεται και τόσο παράλογη.

49 — Βλ., ανωτέρω, υποσημείωση 20.

50 — Όταν τέθηκε σε ισχύ η οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο (την 31η Δεκεμβρίου 2003) υπήρχαν 15 κράτη μέλη και έντεκα επίσημες γλώσσες. Σε δέκα από τις γλώσσες αυτές χρησιμοποιείται η λέξη «και» στο κείμενο του άρθρου 14, παράγραφος 2, στοιχείο β', της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο. Η λέξη «ή» χρησιμοποιείται στη γερμανική και την ιταλική απόδοση του κειμένου.

77. Κατά πάγια νομολογία, σε περίπτωση αποκλίσεως μεταξύ των διαφόρων γλωσσικών αποδόσεων ενός κοινοτικού νομοθετήματος, η επίμαχη διάταξη πρέπει να ερμηνεύεται με γνώμονα το όλο σύστημα και τον σκοπό της ρυθμίσεως της οποίας αποτελεί στοιχείο⁵¹. Κατά συνέπεια, η ανάγκη μιας ομοιόμορφης εφαρμογής και, συνεπώς, ερμηνείας της νομοθεσίας της ΕΕ αποκλείει τη μεμονωμένη εξέταση μιας διατάξεως σε μία μόνο από τις γλωσσικές αποδόσεις της, αλλά επιβάλλει να ερμηνεύεται βάσει τόσο της πραγματικής βουλήσεως του συντάκτη της όσο και του σκοπού που αυτός επεδίωκε, υπό το πρίσμα, ιδίως, των αποδόσεων της σε όλες τις γλώσσες⁵².

78. Ο ενάγων, η Ολλανδική και η Πορτογαλική Κυβέρνηση καθώς και η Επιτροπή υποστηρίζουν ότι το άρθρο 14, παράγραφος 2, στοιχείο β', της οδηγίας έχει την έννοια ότι το ενημερωτικό δελτίο πρέπει να είναι διαθέσιμο συγχρόνως τόσο στην καταστατική έδρα του εκδότη όσο και στην έδρα των χρηματοοικονομικών μεσολαβητών. Η Βελγική Κυβέρνηση υιοθετεί διαφορετική προσέγγιση. Θεωρεί ότι στο πλαίσιο του άρθρου 14, παράγραφος 2, στοιχείο β', της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, οι εκδότες έχουν δυνατότητα επιλογής και ότι το βασικό ενημερωτικό δελτίο μπορεί να διατίθεται είτε στην καταστατική έδρα του εκδότη είτε στην έδρα του χρηματοοικονομικού μεσολαβητή.

79. Συμφωνώ με την πρώτη άποψη. Εφόσον υφίσταται διαφορά στις διάφορες γλωσσικές αποδόσεις της οδηγίας, που είναι όλες εξίσου αυθεντικές, είναι ανάγκη να υιοθετηθεί μια ομοιόμορφη ερμηνεία η οποία συνάδει με τους στόχους και το σύστημα του άρθρου 14, παράγραφος 2, στοιχείο β', της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο.

80. Φρονώ ότι οσάκις το βασικό ενημερωτικό δελτίο τίθεται στη διάθεση του κοινού σε έντυπη μορφή θα πρέπει να είναι διαθέσιμο ταυτόχρονα στην καταστατική έδρα του εκδότη και στα γραφεία του χρηματοοικονομικού μεσολαβητή.

81. Η άποψη αυτή συνάδει με τους στόχους της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο. Όπως επισημαίνει η Ολλανδική Κυβέρνηση, ένας από τους στόχους αυτούς είναι η δημιουργία όρων αποτελεσματικότητας της αγοράς, που επιτυγχάνεται με τη χορήγηση στον εκδότη ενός ενιαίου «διαβατηρίου» που ισχύει για τις οικείες κινητές αξίες στο σύνολο του εδάφους της εσωτερικής αγοράς⁵³. Αν η καταστατική έδρα του εκδότη βρίσκεται σε ένα κράτος μέλος και το βασικό ενημερωτικό δελτίο είναι διαθέσιμο μόνο σε έντυπη μορφή στην έδρα αυτή, αλλά οι κινητές αξίες προσφέρονται προς πώληση από χρηματοοικονομικούς μεσολαβητές σε άλλα κράτη μέλη όπου το έντυπο του εν λόγω ενημερωτικού δελτίου δεν είναι διαθέσιμο, οι επενδυτές στα εν λόγω κράτη μέλη θα βρίσκονται σε μειονεκτική θέση. Αυτό θα υπονόμει έναν άλλο στόχο της οδηγίας, που είναι η προστασία των επενδυτών.

82. Η άποψη αυτή συνάδει επίσης με το σύστημα της εδώ εξεταζόμενης νομοθεσίας. Το άρθρο 14, παράγραφος 7, της οδηγίας ορίζει ότι, όταν το ενημερωτικό δελτίο δημοσιεύεται σε ηλεκτρονική μορφή, ένα έντυπο αντίγραφό του πρέπει παρά ταύτα να χορηγείται δωρεάν στους επενδυτές ύστερα από σχετική αίτησή τους. Συμφωνώ με την Επιτροπή ότι οι επενδυτές δικαιούνται να υποβάλουν τέτοιο αίτημα είτε στην καταστατική έδρα του εκδότη είτε στα γραφεία των χρηματοοικονομικών μεσολαβητών.

83. Φρονώ, επομένως, ότι συνάδει τόσο με τους στόχους όσο και με το σύστημα της νομοθεσίας το να τίθενται στη διάθεση των επενδυτών έντυπα αντίγραφα του ενημερωτικού δελτίου ταυτόχρονα στην καταστατική έδρα του εκδότη και στα γραφεία των χρηματοοικονομικών μεσολαβητών.

51 — Απόφαση της 6ης Οκτωβρίου 1982, 283/81 Ciflit κ.λπ. (Συλλογή 1982, σ. I-3415, σκέψεις 18 έως 20) και απόφαση της 1ης Απριλίου 2004, C-1/02, Borgmann (Συλλογή 2004, σ. I-3219, σκέψη 25).

52 — Απόφαση της 3ης Ιουνίου 2010, C-569/08, Internetportal und Marketing (Συλλογή 2010, σ. I-4871, σκέψη 35 και εκεί παρατιθέμενη νομολογία).

53 — Βλέπε τις αιτιολογικές σκέψεις 10 και 14 του προοιμίου της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο.

84. Συνεπώς, κατά τη γνώμη μου, το άρθρο 14, παράγραφος 2, στοιχείο β', της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο έχει την έννοια ότι το βασικό ενημερωτικό δελτίο πρέπει να είναι διαθέσιμο στην καταστατική έδρα του εκδότη και στα γραφεία των χρηματοοικονομικών μεσολαβητών.

Πρόταση

85. Προτείνω, συνεπώς, στο Δικαστήριο να δώσει τις ακόλουθες απαντήσεις στα προδικαστικά ερωτήματα που του υπέβαλε το Handelsgericht Wien:

- 1) Το άρθρο 22, παράγραφος 2, του κανονισμού (ΕΚ) 809/2004 της Επιτροπής, της 29ης Απριλίου 2004, για την εφαρμογή της οδηγίας 2003/71/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται στα ενημερωτικά δελτία, τη μορφή των ενημερωτικών δελτίων, την ενσωμάτωση πληροφοριών μέσω παραπομπής, τη δημοσίευση των ενημερωτικών δελτίων και τη διάδοση των σχετικών διαφημίσεων, έχει την έννοια ότι:
 - πληροφορίες που κατ' αρχήν απαιτείται να παρέχονται στους επενδυτές σύμφωνα με το άρθρο 22, παράγραφος 1, του εν λόγω κανονισμού, οι οποίες δεν ήταν γνωστές κατά τον χρόνο έγκρισης του βασικού ενημερωτικού δελτίου, αλλά ήταν γνωστές κατά τον χρόνο δημοσίευσης συμπληρώματος του εν λόγω δελτίου, δεν πρέπει υποχρεωτικά να περιληφθούν στο συμπλήρωμα, εκτός εάν οι εν λόγω πληροφορίες αφορούν σημαντικό νέο στοιχείο, ουσιώδες σφάλμα ή ανακρίβεια που συνδέεται με τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται στο ενημερωτικό δελτίο ικανό να επηρεάσει την εκτίμηση για τις κινητές αξίες κατά την έννοια του άρθρου 16, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/71·
 - η εξαίρεση αυτή από την υποχρέωση παροχής των ειδών (απαιτούμενων) πληροφοριών που απαριθμούνται στο δεύτερο εδάφιο του άρθρου 22, παράγραφος 1, του κανονισμού 809/2004 εφαρμόζεται και όταν οι (απαιτούμενες) πληροφορίες καθίστανται γνωστές πριν από την ημερομηνία έκδοσης των κινητών αξιών για τις οποίες πρόκειται (αλλά μετά τη δημοσίευση του βασικού ενημερωτικού δελτίου).
- 2) Χωρεί νομότυπη δημοσίευση στις περιπτώσεις που το βασικό ενημερωτικό δελτίο δημοσιεύεται χωρίς τις (απαιτούμενες) πληροφορίες που προβλέπει το άρθρο 22, παράγραφος 1, του κανονισμού 809/2004, ιδίως όπως αυτές απαριθμούνται στον πίνακα του παραρτήματος V αυτού, εφόσον οι εν λόγω πληροφορίες δεν είναι γνωστές κατά τον χρόνο έγκρισης του βασικού ενημερωτικού δελτίου και μπορούν να καθοριστούν μόνο κατά το χρόνο της εκάστοτε έκδοσης, και υπό τον όρο ότι τηρούνται οι απαιτήσεις του άρθρου 22, παράγραφος 5, του εκτελεστικού κανονισμού και ότι οι τελικοί όροι διατίθενται στους επενδυτές και υποβάλλονται στις αρμόδιες αρχές του κράτους καταγωγής όταν πραγματοποιείται η κάθε δημόσια προσφορά, κατά τα οριζόμενα στο άρθρο 5, παράγραφος 4, της οδηγίας 2003/71.
- 3) Δεν συνάδει με το άρθρο 29 του κανονισμού 809/2004 να υποβάλλεται η πρόσβαση σε ενημερωτικό δελτίο ή βασικό ενημερωτικό δελτίο μέσω διαδικτυακού τόπου σε όρους όπως: i) να απαιτείται εγγραφή η οποία εξαρτάται από την αποδοχή δήλωσης αποποίησης ευθύνης και τη γνωστοποίηση ηλεκτρονικής διεύθυνσης, ή ii) να απαιτείται πληρωμή, ή iii) να περιορίζεται η δωρεάν πρόσβαση στις απαιτούμενες πληροφορίες, όπως ορίζονται στο άρθρο 22, παράγραφος 1, του κανονισμού 809/2004, σε δύο έγγραφα μηνιαίως.
- 4) Το άρθρο 14, παράγραφος 2, στοιχείο β', της οδηγίας 2003/71 έχει την έννοια ότι το βασικό ενημερωτικό δελτίο πρέπει να είναι διαθέσιμο τόσο στην καταστατική έδρα του εκδότη όσο και στα γραφεία των χρηματοοικονομικών μεσολαβητών.