

ΑΠΟΦΑΣΗ ΤΟΥ ΔΙΚΑΣΤΗΡΙΟΥ (τρίτο τμήμα)  
της 23ης Δεκεμβρίου 2009\*

Στην υπόθεση C-45/08,

με αντικείμενο αίτηση εκδόσεως προδικαστικής αποφάσεως δυνάμει του άρθρου 234 ΕΚ, που υπέβαλε το Hof van beroep te Brussel (Βέλγιο) με απόφαση της 1ης Φεβρουαρίου 2008, η οποία περιήλθε στο Δικαστήριο στις 8 Φεβρουαρίου 2008, στο πλαίσιο της δίκης

**Spector Photo Group NV,**

**Chris Van Raemdonck**

κατά

**Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA),**

\* Γλώσσα διαδικασίας: η ολλανδική.

ΤΟ ΔΙΚΑΣΤΗΡΙΟ (τρίτο τμήμα),

συγκείμενο από τους J. N. Cunha Rodrigues, πρόεδρο του δεύτερου τμήματος, προεδρεύοντα του τρίτου τμήματος, P. Lindh (εισηγήτρια), A. Rosas, U. Lohmus και A. Ó Caoimh, δικαστές,

γενική εισαγγελέας: J. Kokott  
γραμματέας: M. Ferreira, κύρια υπάλληλος διοικήσεως,

έχοντας υπόψη την έγγραφη διαδικασία και κατόπιν της επ' ακροατηρίου συζήτησεως της 11ης Ιουνίου 2009,

λαμβάνοντας υπόψη τις παρατηρήσεις που υπέβαλαν:

- η Spector Photo Group NV και ο M. Van Raemdonck, εκπροσωπούμενοι από τους K. Van den Broeck, W. Henckens και W. Devroe, advocaten,
- η Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA), εκπροσωπούμενη από τους J. Cerfontaine, F. Deruyck και H. Gilliams, advocaten,
- η Βελγική Κυβέρνηση, εκπροσωπούμενη από τον J.-C. Halleux, επικουρούμενο από τον J. Meyers, advocaat,

- η Γερμανική Κυβέρνηση, εκπροσωπούμενη από τους M. Lumma και J. Möller,
  
- η Γαλλική Κυβέρνηση, εκπροσωπούμενη από τους G. de Bergues και J.-C. Gracia,
  
- η Ιρλανδία, εκπροσωπούμενη από τον D. O'Hagan, επικουρούμενο από τον J. Newman, BL,
  
- η Ιταλική Κυβέρνηση, εκπροσωπούμενη από τον R. Adam, επικουρούμενο από τον P. Gentili, avvocato dello Stato,
  
- η Κυπριακή Κυβέρνηση, εκπροσωπούμενη από τον Δ. Λυσάνδρου,
  
- η Πορτογαλική Κυβέρνηση, εκπροσωπούμενη από τον L. Inez Fernandes και τη C. Guerra Santos,
  
- η Κυβέρνηση του Ηνωμένου Βασιλείου, εκπροσωπούμενη από τον S. Ossowski, επικουρούμενο από τον A. Henshaw, barrister,
  
- η Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, εκπροσωπούμενη από την P. Dejmek και τον W. Roels,

αφού άκουσε τη γενική εισαγγελέα που ανέπτυξε τις προτάσεις της κατά τη συνεδρίαση της 10ης Σεπτεμβρίου 2009,

εκδίδει την ακόλουθη

## Απόφαση

- 1 Η αίτηση εκδόσεως προδικαστικής αποφάσεως αφορά την ερμηνεία των άρθρων 2 και 14 της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 28ης Ιανουαρίου 2003, για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς) (ΕΕ L 96, σ. 16).
- 2 Η αίτηση αυτή υποβλήθηκε στο πλαίσιο ένδικης διαφοράς μεταξύ, αφενός, της Spector Photo Group NV (στο εξής: Spector) και ενός εκ των διευθυνόντων συμβούλων της, του C. Van Raemdonck, και, αφετέρου, της Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (Τραπεζική, Χρηματοπιστωτική και Ασφαλιστική Επιτροπή, στο εξής: CBFA), κατά το μέτρο που η δεύτερη τους επέβαλε πρόστιμα για πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες.

## Το νομικό πλαίσιο

### *Το κοινοτικό δίκαιο*

- 3 Το άρθρο 2, παράγραφος 1, της οδηγίας 89/592/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 13ης Νοεμβρίου 1989, για τον συντονισμό των ρυθμίσεων όσον αφορά τις πράξεις προσώπων τα οποία είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών (ΕΕ L 334, σ. 30), όριζε τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες ως εξής:

«Όλα τα κράτη μέλη απαγορεύουν στα πρόσωπα τα οποία:

— λόγω της ιδιότητάς τους ως μελών των διοικητικών, διευθυντικών και εποπτικών οργάνων του εκδότη,

— λόγω της συμμετοχής τους στο κεφάλαιο του εκδότη

ή

— επειδή έχουν πρόσβαση στις πληροφορίες αυτές λόγω της άσκησης της εργασίας, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων τους,

είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών, να αποκτούν ή να εκχωρούν, για δικό τους λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτων, είτε άμεσα είτε έμμεσα, τις κινητές αξίες του ή των εκδοτών τους οποίους αφορούν οι πληροφορίες αυτές, εκμεταλλευόμενα εν γνώσει τους αυτές τις εμπιστευτικές πληροφορίες.»

<sup>4</sup> Η οδηγία 89/592 καταργήθηκε από της θέσεως σε ισχύ, στις 12 Απριλίου 2003, της οδηγίας 2003/6. Το άρθρο 2 της δεύτερης αυτής οδηγίας προβλέπει:

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

Το πρώτο εδάφιο εφαρμόζεται σε όλα τα πρόσωπα που κατέχουν αυτές τις πληροφορίες:

- α) λόγω της ιδιότητάς τους ως μελών των διοικητικών, διευθυντικών, ή εποπτικών οργάνων του εκδότη, ή
  
- β) λόγω της συμμετοχής τους στο κεφάλαιο του εκδότη, ή
  
- γ) λόγω της πρόσβασης που έχουν στις πληροφορίες αυτές κατά την άσκηση της εργασίας, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων τους,
  
- δ) λόγω των εγκληματικών τους δραστηριοτήτων.

2. Όταν το πρόσωπο που αναφέρεται στην παράγραφο 1 είναι νομικό πρόσωπο, η απαγόρευση που προβλέπεται στην παράγραφο αυτή ισχύει και για τα φυσικά πρόσωπα που συμμετέχουν στην απόφαση για τη διενέργεια της συναλλαγής για λογαριασμό του εν λόγω νομικού προσώπου.

3. Το παρόν άρθρο δεν εφαρμόζεται στις συναλλαγές που πραγματοποιούνται εις εκπλήρωση μιας απαιτητής υποχρέωσης για την απόκτηση ή διάθεση χρηματοπιστωτικών μέσων, όταν η υποχρέωση αυτή απορρέει από συμφωνία συναφθείσα πριν από την απόκτηση της εμπιστευτικής πληροφορίας από τον ενδιαφερόμενο.»

5 Το άρθρο 8 της οδηγίας 2003/6 προβλέπει, πάντως, ότι οι απαγορεύσεις της οδηγίας δεν εφαρμόζονται στις πράξεις επί ιδίων μετοχών που διενεργούν οι εταιρίες στο πλαίσιο προγραμμάτων αγοράς ιδίων μετοχών. Οι λεπτομέρειες εφαρμογής του άρθρου 8 θεσπίστηκαν με τον κανονισμό (ΕΚ) 2273/2003 της Επιτροπής, της 22ας Δεκεμβρίου 2003, για την εφαρμογή της οδηγίας 2003/6 σχετικά με τις απαλλαγές που προβλέπονται για τα προγράμματα επαναγοράς και για τις πράξεις σταθεροποίησης χρηματοπιστωτικών μέσων (ΕΕ L 336, σ. 33), που τέθηκε σε ισχύ στις 23 Δεκεμβρίου 2003.

6 Το άρθρο 14, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6 έχει ως εξής:

«Με την επιφύλαξη του δικαιώματος των κρατών μελών να επιβάλλουν ποινικές κυρώσεις, τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν, σύμφωνα με την εθνική τους νομοθεσία, ότι μπορούν να λαμβάνονται τα κατάλληλα διοικητικά μέτρα ή να επιβάλλονται διοικητικές κυρώσεις κατά των προσώπων που ευθύνονται για τη μη συμμόρφωση με τις διατάξεις που θεσπίζονται δυνάμει της παρούσας οδηγίας. Τα κράτη μέλη μεριμνούν ώστε τα μέτρα αυτά να είναι αποτελεσματικά, ανάλογα και αποτρεπτικά.»

7 Η οδηγία 2003/124/ΕΚ της Επιτροπής, της 22ας Δεκεμβρίου 2003, για την εφαρμογή της οδηγίας 2003/6 όσον αφορά τον ορισμό και τη δημοσιοποίηση των εμπιστευτικών πληροφοριών και τον ορισμό των πράξεων χειραγώγησης της αγοράς (ΕΕ L 339, σ. 70), συμπληρώνει την οδηγία 2003/6 διευκρινίζοντας ειδικότερα τις έννοιες της δημοσιοποίησης των εμπιστευτικών πληροφοριών και των πράξεων χειραγώγησης της αγοράς.

*Το εθνικό δίκαιο*

- 8 Το άρθρο 25, παράγραφος 1, του νόμου της 2ας Αυγούστου 2002, για την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα και τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες (*Moniteur belge* της 4ης Σεπτεμβρίου 2002, σ. 39121, στο εξής: νόμος της 2ας Αυγούστου 2002 προ της τροποποίησώς του) προέβλεπε:

«Απαγορεύεται σε οποιονδήποτε:

1°) διαθέτει εμπιστευτικές πληροφορίες:

- a) να κάνει χρήση των εμπιστευτικών αυτών πληροφοριών, για δικό του λογαριασμό ή για λογαριασμό άλλου, αποκτώντας ή εκχωρώντας ή επιχειρώντας να αποκτήσει ή να εκχωρήσει άμεσα ή έμμεσα τις κινητές αξίες που αφορούν οι εμπιστευτικές αυτές πληροφορίες ή συναφείς κινητές αξίες»

[...]

- 9 Το άρθρο 25, παράγραφος 1, του νόμου της 2ας Αυγούστου 2002, όπως τροποποιήθηκε από τον νόμο-πρόγραμμα, της 22ας Δεκεμβρίου 2003 (*Moniteur belge* της 31ης Δεκεμβρίου 2003, σ. 62160, στο εξής: τροποποιημένος νόμος της 2ας Αυγούστου 2002), ορίζει:

«Απαγορεύεται σε οποιονδήποτε:



1°) διαθέτει πληροφορίες, τον εμπιστευτικό χαρακτήρα των οποίων γνωρίζει ή οφείλει να γνωρίζει:

- a) να αποκτά ή να εκχωρεί ή να επιχειρεί να αποκτήσει ή να εκχωρήσει άμεσα ή έμμεσα, για δικό του λογαριασμό ή για λογαριασμό άλλου, τις κινητές αξίες που αφορούν οι εμπιστευτικές αυτές πληροφορίες ή συναφείς κινητές αξίες

[...]».

- 10 Η δεύτερη διάταξη έχει εφαρμογή μόνο σε πραγματικά περιστατικά μεταγενέστερα της 31ης Δεκεμβρίου 2003.

### **Η διαφορά της κύριας δίκης και τα προδικαστικά ερωτήματα**

- 11 Η Spector είναι εταιρία βελγικού δικαίου εισηγμένη στο χρηματιστήριο. Στο πλαίσιο της πολιτικής της περί συμμετοχής των εργαζομένων στα κέρδη, προβλέπει πρόγραμμα δικαιωμάτων προαίρεσεως, το οποίο παρέχει στο προσωπικό της τη δυνατότητα αποκτήσεως μετοχών της εταιρίας. Προκειμένου να είναι σε θέση να τηρήσει τις δεσμεύσεις της, σε περίπτωση ασκήσεως των δικαιωμάτων προαίρεσεως, η Spector έχει προβλέψει τη χρησιμοποίηση κατά προτεραιότητα των μετοχών που έχει στην κατοχή της και, σε περίπτωση ανάγκης, την απόκτηση των υπολειπόμενων προς παράδοση μετοχών στην αγορά. Στο πλαίσιο αυτό, στη διάρκεια του 2002, η Spector χρειάστηκε να προμηθευτεί στην αγορά περισσότερες από 45 000 μετοχές.
- 12 Στις 21 Μαΐου 2003, η Spector γνωστοποίησε, όπως απαιτείτο από την τότε ισχύουσα νομοθεσία, στο Euronext Brussels την πρόθεσή της να αγοράσει δικές της μετοχές, προς εκτέλεση του προγράμματός της μετοχικών δικαιωμάτων προαίρεσεως.

- 13 Από τις 28 Μαΐου έως τις 30 Αυγούστου 2003, η Spector αγόρασε συνολικώς 27 773 μετοχές. Καταρχάς, πραγματοποιήθηκαν τέσσερις διαδοχικές πράξεις αγοράς, καθεμία εκ των οποίων αφορούσε δύο χιλιάδες μετοχές. Εν συνεχεία, στις 11 και στις 13 Αυγούστου 2003, εκτελέστηκαν από τον C. Van Raemdonck δύο εντολές αγοράς, γεγονός που επέτρεψε στη Spector να αποκτήσει 19 773 μετοχές με μέση τιμή 9,97 ευρώ ανά μετοχή, ενώ η τιμή, για την άσκηση του δικαιώματος προαίρεσως, ανερχόταν σε 10,45 ευρώ ανά μετοχή.
- 14 Στη συνέχεια, η Spector δημοσίευσε ορισμένες πληροφορίες σχετικές με τα αποτελέσματα και την εμπορική πολιτική της. Κατ' ακολουθία, η τιμή της μετοχής της εταιρίας αυξήθηκε. Στις 31 Δεκεμβρίου 2003, η τιμή αυτή ανερχόταν σε 12,50 ευρώ.
- 15 Με απόφαση της 28ης Νοεμβρίου 2006 (στο εξής: προσβαλλόμενη απόφαση), η CBFA χαρακτήρισε τις αγορές μετοχών που πραγματοποιήθηκαν βάσει των εντολών της 11ης και της 13ης Αυγούστου 2003 ως πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες, οι οποίες απαγορεύονται από το άρθρο 25, παράγραφος 1, του νόμου της 2ας Αυγούστου 2002, ως είχε προ της τροποποίησής του. Η CBFA επέβαλε πρόστιμο 80 000 ευρώ στη Spector και 20 000 ευρώ στον M. Van Raemdonck, οι οποίοι προσέβαλαν την εν λόγω απόφαση ενώπιον του Hof van beroep te Brussel.
- 16 Στο πλαίσιο της ένδικης αυτής διαφοράς, οι προσφεύγοντες της κύριας δίκης προέβαλαν τρία επιχειρήματα τα οποία οδήγησαν στην υποβολή της αιτήσεως για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως και τα οποία αφορούσαν την αναδρομικότητα του ηπιότερου νεότερου νόμου (αναδρομικότητα *in mitius*), τα συστατικά στοιχεία της πράξεως προσώπου που κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες και την αναλογικότητα της κυρώσεως της προβαλλόμενης παραβάσεως.
- 17 Κατά το αιτούν δικαστήριο, οι προσφεύγοντες της κύριας δίκης προσάπτουν, καταρχάς, στην CBFA ότι παραβίασε την αρχή της αναδρομικότητας *in mitius*. Υποστηρίζουν, ουσιαστικά, ότι οι διατάξεις του άρθρου 25, παράγραφος 1, του τροποποιημένου νόμου της 2ας Αυγούστου 2002 δεν συνάδουν με τον κατά το άρθρο 2 της οδηγίας 2003/6 ορισμό των πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και, επομένως, δεν μπορούν να τύχουν εφαρμογής. Κατ' ακολουθία, φρονούν, ότι η έλλειψη συμβατότητας των διατάξεων αυτών με την οδηγία 2003/6 συνεπάγεται νομοθετικό κενό, ανάλογο προς ηπιότερο ποινικό νόμο, που αποκλείει την εκ μέρους της CBFA εφαρμογή του άρθρου 25, παράγραφος 1, του νόμου της 2ας Αυγούστου 2002 ως είχε προ της τροποποίησής του.

- 18 Το αιτούν δικαστήριο εκθέτει ότι η CBFA εφάρμοσε το άρθρο 25, παράγραφος 1, του τροποποιημένου νόμου της 2ας Αυγούστου 2002, παρά το γεγονός ότι τα προσαπτόμενα πραγματικά περιστατικά είναι προγενέστερα της ημερομηνίας ενάρξεως ισχύος της εν λόγω διατάξεως, ήτοι της 1ης Ιανουαρίου 2004. Κατά το αιτούν δικαστήριο, με την τροποποίηση της εν λόγω διατάξεως οριοθετήθηκε μάλλον αυστηρότερα η έννοια των πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες. Συγκεκριμένα, για τη στοιχειοθέτηση της πράξεως προσώπου που κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες, το εν λόγω άρθρο 25, παράγραφος 1, δεν απαιτεί πλέον τη «χρησιμοποίηση» εμπιστευτικών πληροφοριών, αλλά αρκείται στην «κατοχή» των πληροφοριών αυτών.
- 19 Το αιτούν δικαστήριο ζητεί να διευκρινιστεί αν τα κράτη μέλη μπορούν να καθορίζουν κατά τρόπο αυστηρότερο απ' ό,τι το άρθρο 2 της οδηγίας 2003/6 τα συστατικά στοιχεία της πράξεως προσώπου που κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες, καθώς και το περιεχόμενο της κατά τη διάταξη αυτή έννοιας της «χρησιμοποίησης» εμπιστευτικών πληροφοριών.
- 20 Κατά το αιτούν δικαστήριο, οι προσφεύγοντες της κύριας δίκης υποστηρίζουν, επικουρικώς, ότι υπό το πρίσμα του άρθρου 25, παράγραφος 1, του νόμου της 2ας Αυγούστου 2002, ως είχε προ της τροποποίησής του, δεν συντρέχουν τα στοιχεία της πράξεως προσώπου που κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες. Η CBFA δεν απέδειξε ότι οι επίδικες στο πλαίσιο της κύριας δίκης αγορές μετοχών πραγματοποιήθηκαν λόγω της επικείμενης δημοσιεύσεως των αποτελεσμάτων χρήσεως της συγκεκριμένης εταιρίας.
- 21 Το αιτούν δικαστήριο ζητεί να διευκρινιστεί η φύση των αποδεικτικών στοιχείων βάσει των οποίων μπορεί να στοιχειοθετηθεί η κατά την έννοια του άρθρου 2 της οδηγίας 2003/6 «χρησιμοποίηση» εμπιστευτικών πληροφοριών.
- 22 Κατά το αιτούν δικαστήριο, οι προσφεύγοντες της κύριας δίκης υποστηρίζουν ότι οι επιβληθείσες κυρώσεις είναι δυσανάλογες σε σχέση με τη βαρύτητα της παραβάσεως. Το αιτούν δικαστήριο, ζητεί να διευκρινιστούν τα κριτήρια βάσει των οποίων είναι δυνατή η εκτίμηση του αναλογικού χαρακτήρα της κυρώσεως.

Υπό τις συνθήκες αυτές το hof van beroep te Brussel αποφάσισε να αναστείλει τη διαδικασία και να υποβάλει στο Δικαστήριο τα ακόλουθα προδικαστικά ερωτήματα:

- «1) Συνιστούν οι διατάξεις της οδηγίας [2003/6], ειδικότερα δε το άρθρο της 2, πλήρη εναρμόνιση, με εξαίρεση τις διατάξεις που επιτρέπουν ρητώς στα κράτη μέλη να λαμβάνουν ελευθέρως τα προς πλήρωση του περιεχομένου της μέτρα, ή συνιστούν, στο σύνολό τους, μια κατ' ελάχιστο όριο εναρμόνιση;
  
- 2) Έχει το άρθρο 2, παράγραφος 1, της οδηγίας [2003/6] την έννοια ότι το γεγονός και μόνον ότι ένα από τα, κατά την έννοια του άρθρου 2, [παράγραφος 1,] πρώτο εδάφιο, της οδηγίας αυτής, πρόσωπα είναι κάτοχος εμπιστευτικών πληροφοριών και αποκτά ή διαθέτει, ή επιχειρεί να αποκτήσει ή διαθέσει, για λογαριασμό του ή για λογαριασμό τρίτων, κινητές αξίες τις οποίες αφορούν οι πληροφορίες αυτές συνεπάγεται, εξ ορισμού, ότι το πρόσωπο αυτό κάνει χρήση των εν λόγω εμπιστευτικών πληροφοριών;
  
- 3) Σε περίπτωση αρνητικής απαντήσεως στο δεύτερο ερώτημα, πρέπει τότε να θεωρηθεί ότι, για την εφαρμογή του άρθρου 2 της οδηγίας [2003/6], απαιτείται να έχει ληφθεί με πλήρη επίγνωση απόφαση για την εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών;

Αν μια τέτοια απόφαση μπορεί να λαμβάνεται και προφορικώς, απαιτείται τότε η απόφαση περί εκμεταλλεύσεως της πληροφορίας αυτής να προκύπτει από περιστάσεις που δεν είναι δεκτικές καμίας άλλης ερμηνείας ή αρκεί το ότι οι περιστάσεις αυτές μπορούν να νοηθούν κατ' αυτόν τον τρόπο;

- 4) Πρέπει να γίνει δεκτό ότι η δημοσιοποίηση των χαρακτηριστέων ως εμπιστευτικών πληροφοριών επηρέασε πράγματι αισθητώς τις τιμές των κινητών αξιών,

στην περίπτωση κατά την οποία στο πλαίσιο της διαπιστώσεως του αναλογικού χαρακτήρα μιας διοικητικής κυρώσεως, κατά το άρθρο 14 της οδηγίας [2003/6], απαιτείται να λαμβάνονται υπόψη τα αποκομισθέντα κέρδη;

Στην περίπτωση καταφατικής απαντήσεως, ποιου επιπέδου πρέπει τουλάχιστον να είναι η εξέλιξη των τιμών για να μπορεί αυτή να θεωρηθεί αισθητή;

- 5) Ανεξαρτήτως του αν η εξέλιξη των τιμών μετά τη δημοσιοποίηση της πληροφορίας πρέπει ή όχι να είναι αισθητή, ποιο χρονικό διάστημα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη μετά τη δημοσιοποίηση της πληροφορίας, προκειμένου να προσδιορισθεί το επίπεδο της εξελίξεως των τιμών και ποια είναι η ημερομηνία που πρέπει να ληφθεί υπόψη για τον προσδιορισμό του αποκομισθέντος περιουσιακού οφέλους, προκειμένου να καθορισθεί η κατάλληλη κύρωση;
- 6) Έχει το άρθρο 14 της οδηγίας [2003/69] την έννοια, υπό το πρίσμα του ελέγχου του αναλογικού χαρακτήρα της κυρώσεως, ότι, όταν κράτος μέλος έχει προβλέψει τη δυνατότητα ποινικής κυρώσεως, σωρευτικώς με τη διοικητική κύρωση, πρέπει κατά τη στάθμιση του αναλογικού χαρακτήρα να λαμβάνεται υπόψη η δυνατότητα και/ή το ύψος μιας ποινικής χρηματοοικονομικής κυρώσεως;»

## **Επί των προδικαστικών ερωτημάτων**

*Επί του παραδεκτού*

- <sup>24</sup> Η CBFA καθώς και η Βελγική και η Γερμανική Κυβέρνηση διατυπώνουν αμφιβολίες ως προς το παραδεκτό της αιτήσεως εκδόσεως προδικαστικής αποφάσεως. Υποστηρίζουν, κατ' ουσίαν, ότι τα υποβληθέντα ερωτήματα είναι υποθετικής φύσεως, στο μέτρο

που αφορούν τη συμβατότητα του άρθρου 25 του τροποποιημένου νόμου της 2ας Αυγούστου 2002, ενώ η προσβαλλόμενη απόφαση δεν στηρίζεται στη διάταξη αυτή, αλλά στο άρθρο 25 του νόμου της 2ας Αυγούστου 2002 ως είχε προ της τροποποίησώς του.

- 25 Συναφώς, υπενθυμίζεται ότι, στο πλαίσιο της διαδικασίας του άρθρου 234 ΕΚ, εναπόκειται αποκλειστικά στο εθνικό δικαστήριο που έχει επιληφθεί της διαφοράς και φέρει την ευθύνη της δικαστικής απόφασης που πρόκειται να εκδοθεί να εκτιμήσει, λαμβάνοντας υπόψη τις ιδιαιτερότητες της υποθέσεως, τόσο την αναγκαιότητα μιας προδικαστικής αποφάσεως για την έκδοση της δικής του αποφάσεως όσο και το λυσιτελές των ερωτημάτων που υποβάλλει στο Δικαστήριο. Κατά συνέπεια, εφόσον τα υποβαλλόμενα ερωτήματα αφορούν την ερμηνεία του κοινοτικού δικαίου, το Δικαστήριο υποχρεούται καταρχήν να απαντήσει (βλ., μεταξύ άλλων, αποφάσεις της 18ης Ιουλίου 2007, C-119/05, Lucchini, Συλλογή 2007, σ. I-6199, σκέψη 43, και της 22ας Δεκεμβρίου 2008, C-414/07, Magoora, Συλλογή 2008, σ. I-10921, σκέψη 22).
- 26 Κατά πάγια νομολογία, τα σχετικά με την ερμηνεία του κοινοτικού δικαίου ερωτήματα που υπέβαλε το εθνικό δικαστήριο, εντός του πραγματικού και κανονιστικού πλαισίου που αυτό προσδιόρισε με δική του ευθύνη και την ακρίβεια του οποίου δεν οφείλει να ελέγξει το Δικαστήριο, απολαύουν τεκμηρίου λυσιτέλειας. Το Δικαστήριο μπορεί να μην αποφανθεί επί αιτήσεως εκδόσεως προδικαστικής αποφάσεως που υπέβαλε εθνικό δικαστήριο μόνον όταν προδήλως προκύπτει ότι η ερμηνεία του κοινοτικού δικαίου που ζητεί το εθνικό δικαστήριο δεν έχει καμία σχέση με το υποστατό ή το αντικείμενο της διαφοράς της κύριας δίκης, όταν το πρόβλημα είναι υποθετικής φύσεως ή επίσης όταν το Δικαστήριο δεν διαθέτει τα πραγματικά και νομικά στοιχεία που είναι αναγκαία προκειμένου να δώσει χρήσιμη απάντηση στα ερωτήματα που του υποβλήθηκαν (βλ., υπό την έννοια αυτή, απόφαση της 7ης Ιουνίου 2007, C-222/05 έως C-225/05, van der Weerd κ.λπ., Συλλογή 2007, σ. I-4233, σκέψη 22 και εκεί παρατιθέμενη νομολογία).
- 27 Ασφαλώς, η λυσιτέλεια της ερμηνείας της οδηγίας 2003/6 για την εκτίμηση της συμβατότητας του άρθρου 25 του τροποποιημένου νόμου της 2ας Αυγούστου 2002 είναι, όπως επισήμανε η γενική εισαγγελέας με το σημείο 19 των προτάσεών της, άκρως αμφίβολη, δεδομένου ότι η προσβαλλόμενη απόφαση δεν στηρίζεται στη διάταξη αυτή.

- 28 Πάντως, εν προκειμένω, ουδόλως προκύπτει ότι η ζητηθείσα ερμηνεία της οδηγίας 2003/6 δεν έχει καμία σχέση με το υποστατό ή με το αντικείμενο της διαφοράς της κύριας δίκης. Συγκεκριμένα, οι επίδικες πράξεις της κύριας δίκης είναι μεταγενέστερες της ημερομηνίας ενάρξεως ισχύος της οδηγίας και για τις πράξεις αυτές επιβλήθηκαν κυρώσεις βάσει της εθνικής νομοθετικής ρυθμίσεως που απαγορεύει τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες. Επιπλέον, τα πραγματικά και νομικά στοιχεία που απαιτούνται προκειμένου το Δικαστήριο να απαντήσει λυσιτελώς στα υποβληθέντα ερωτήματα παρατίθενται στην απόφαση περί παραπομπής, η οποία, εξάλλου, αναφέρει τα νομοθετικά κείμενα των οποίων ζητείται η ερμηνεία.
- 29 Συνεπώς, η αίτηση εκδόσεως προδικαστικής αποφάσεως είναι παραδεκτή.

### *Επί της ουσίας*

Επί του δεύτερου και του τρίτου ερωτήματος

- 30 Με το δεύτερο και το τρίτο ερώτημα, τα οποία πρέπει να εξεταστούν από κοινού και κατά προτεραιότητα, το αιτούν δικαστήριο ζητεί, κατ' ουσίαν, από το Δικαστήριο να διευκρινίσει την κατά το άρθρο 2, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6 έννοια της «χρησιμοποίησεως εμπιστευτικών πληροφοριών». Η διάταξη αυτή προβλέπει ότι τα κράτη μέλη απαγορεύουν σε όλα τα πρόσωπα που αναφέρονται στο δεύτερο εδάφιο (στο εξής: πρωτογενείς κάτοχοι πληροφοριών) και τα οποία «είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών να χρησιμοποιούν τις πληροφορίες αυτές για να αποκτήσουν ή να διαθέσουν [...], για λογαριασμό τους ή για λογαριασμό τρίτων, αμέσως ή εμμέσως, χρηματοπιστωτικά μέσα που αφορούν οι πληροφορίες αυτές» ή για να προσπαθήσουν να διενεργήσουν τέτοια πράξη αγοραπωλησίας. Το αιτούν δικαστήριο ζητεί, ειδικότερα, να προσδιοριστεί αν για τον χαρακτηρισμό μιας πράξεως ως πράξεως προσώπου που κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες αρκεί ο πρωτογενής κάτοχος εμπιστευτικών πληροφοριών να διενεργήσει πράξη αγοραπωλησίας των κινητών αξιών που αφορούν οι πληροφορίες αυτές ή αν απαιτείται, επιπλέον, να αποδειχθεί ότι το εν λόγω πρόσωπο «χρησιμοποίησε» τις πληροφορίες αυτές «εν γνώσει» του.

- 31 Το άρθρο 2, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6 δεν ορίζει τις πράξεις που απαγορεύονται ως πράξεις οι οποίες πρέπει να διενεργούνται «εν γνώσει», αλλά περιορίζεται στο να απαγορεύει στους πρωτογενείς κατόχους πληροφοριών να χρησιμοποιούν εμπιστευτικές πληροφορίες κατά τη διενέργεια πράξεων αγοραπωλησίας. Το άρθρο αυτό ορίζει τα συστατικά στοιχεία της απαγορευόμενης πράξεως προσώπου που κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες παραπέμποντας ρητώς σε δύο κατηγορίες στοιχείων, ήτοι, αφενός, στα πρόσωπα που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του και, αφετέρου, στις υλικές ενέργειες που συνθέτουν την οικεία πράξη.
- 32 Αντιθέτως, η διάταξη αυτή δεν προβλέπει ρητώς υποκειμενικές προϋποθέσεις ως προς την πρόθεση του προβαίνοντος στις ενέργειες αυτές. Στο πλαίσιο αυτό, το άρθρο 2, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6 δεν διευκρινίζει αν ο πρωτογενής κάτοχος πληροφοριών απαιτείται να είχε παρακινηθεί από πρόθεση αποκομίσεως κέρδους, να επεδίωκε δόλιο σκοπό ή να ενήργησε εκ προθέσεως ή εξ αμελείας. Το εν λόγω άρθρο δεν απαιτεί οι εμπιστευτικές πληροφορίες να προκάλεσαν την απόφαση για τη διενέργεια της επίμαχης πράξεως αγοραπωλησίας ούτε, εξάλλου, προβλέπει ρητώς ότι ο πρωτογενής κάτοχος πληροφοριών πρέπει να τελούσε εν γνώσει του εμπιστευτικού χαρακτήρα των πληροφοριών που κατέχει.
- 33 Συναφώς, πρέπει να υπομνησθεί ότι ο κοινοτικός νομοθέτης, με τη θέσπιση της οδηγίας 2003/6, επεδίωξε την πλήρωση ορισμένων κενών που είχαν διαπιστωθεί υπό την ισχύ της οδηγίας 89/592. Συγκεκριμένα, το άρθρο 2, παράγραφος 1, της οδηγίας 89/592 απαγόρευε «στα πρόσωπα που [...] είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών» να διενεργούν πράξη αγοραπωλησίας των οικείων κινητών αξιών «εκμεταλλευόμενα εν γνώσει τους αυτές τις εμπιστευτικές πληροφορίες». Η μεταφορά της οδηγίας αυτής στο εσωτερικό δίκαιο οδήγησε σε διαφορετικές ερμηνείες εκ μέρους των κρατών μελών, καθόσον η έννοια της «εκμεταλλεύσεως εν γνώσει» ταυτίστηκε, σε ορισμένα εθνικά δίκαια, με την απαίτηση αναγωγής σε κάποιο ηθικό στοιχείο.
- 34 Στο πλαίσιο αυτό, η πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις πράξεις των προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς) [2001/0118(COD)], την οποία κατέθεσε η Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων στις 30 Μαΐου 2001, στηρίχθηκε στο γράμμα του άρθρου 2, παράγραφος 1, της οδηγίας 89/592, απαλείφοντας ταυτόχρονα τη φράση «εν γνώσει», με την αιτιολογία ότι «εξ ορισμού, [οι πρωτογενείς κάτοχοι πληροφοριών] έχουν κάθε ημέρα πρόσβαση σε εμπιστευτικές πληροφορίες και ότι τελούν εν γνώσει του εμπιστευτικού χαρακτήρα



των πληροφοριών που λαμβάνουν». Από τις συνακόλουθες προπαρασκευαστικές συζητήσεις, αναφορά στις οποίες γίνεται στο σημείο 58 των προτάσεων της γενική εισαγγελέα προκύπτει, εξάλλου, ότι το Κοινοβούλιο, σύμφωνα με την αντικειμενική προσέγγιση της έννοιας των πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες την οποία πρότεινε η Επιτροπή, επεδίωξε να αντικαταστήσει το ρήμα «εκμεταλλεύονται» με το ρήμα «χρησιμοποιούν», προκειμένου από τον ορισμό των πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες να απαλειφθεί κάθε στοιχείο που παραπέμπει σε σκοπό ή σε πρόθεση.

35 Από τα στοιχεία αυτά προκύπτει ότι το άρθρο 2, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6 ορίζει με τρόπο αντικειμενικό τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες, χωρίς η πρόθεση των προσώπων αυτών να υπεισέρχεται ρητώς στον ορισμό των εν λόγω πράξεων και αυτό προκειμένου να επιτευχθεί η κατά ενιαίο τρόπο εναρμόνιση του δικαίου των κρατών μελών.

36 Το γεγονός ότι το άρθρο 2, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6 δεν προβλέπει ρητώς κάποια ηθική προϋπόθεση εξηγείται, κατά πρώτον, από την ιδιαίτερη φύση των πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες, η οποία επιτρέπει να θεωρηθεί ότι, οσάκις πληρούνται τα συστατικά στοιχεία που αναφέρει η εν λόγω διάταξη, συντρέχει η ηθική αυτή προϋπόθεση. Καταρχάς, η σχέση εμπιστοσύνης που συνδέει τους κατά το άρθρο 2, παράγραφος 1, στοιχεία α' έως γ', πρωτογενείς κατόχους πληροφοριών με τον εκδότη των κινητών αξιών τις οποίες αφορούν οι εμπιστευτικές αυτές πληροφορίες συνεπάγεται, συναφώς, αυξημένη ευθύνη των πρώτων. Εν συνεχεία, η διενέργεια πράξεως αγοραπωλησίας είναι, κατ' ανάγκην, το αποτέλεσμα μιας σειράς αποφάσεων εντασσομένων σε ένα περίπλοκο πλαίσιο το οποίο αποκλείει, καταρχήν, το ενδεχόμενο το πρόσωπο που διενεργεί την πράξη αυτή να ενήργησε χωρίς να έχει συνείδηση των πράξεών του. Τέλος, οσάκις πράξη αγοραπωλησίας διενεργείται από πρόσωπο που κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες, οι πληροφορίες αυτές πρέπει, καταρχήν, να θεωρηθεί ότι συνεκτιμήθηκαν κατά τη λήψη της αποφάσεώς του.

37 Το γεγονός ότι το άρθρο 2, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6 δεν περιλαμβάνει ρητώς κάποια ηθική παράμετρο μεταξύ των παραμέτρων που στοιχειοθετούν την πράξη προσώπου που κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες εξηγείται, κατά δεύτερον, από τον σκοπό της οδηγίας 2003/6, ο οποίος, όπως επισημαίνεται ειδικότερα στη δεύτερη και στη δωδέκατη αιτιολογική σκέψη της, συνίσταται στην εξασφάλιση της ακεραιότητας των κοινοτικών χρηματοπιστωτικών αγορών και στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στις αγορές αυτές. Ο κοινοτικός νομοθέτης επέλεξε, όσον αφορά τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες, ένα μηχανισμό προλήψεως και επιβολής διοικητικών κυρώσεων, του οποίου η αποτελε-

σματικότητα θα μετριαζόταν αν η εφαρμογή του εξηρτάτο συστηματικώς από τη συνδρομή κάποιας ηθικής παραμέτρου. Όπως επισήμανε η γενική εισαγγελέας με το σημείο 55 των προτάσεών της, μόνον εάν η απαγόρευση των πράξεων των κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών καθιστά δυνατή την επιβολή αποτελεσματικών κυρώσεων σε περίπτωση παραβάσεων, μπορεί να είναι πλήρως αποτελεσματική και να διασφαλίσει την επί μονίμου βάσεως τήρηση των κανόνων από όλους τους οικονομικούς φορείς. Επομένως, η αποτελεσματική εφαρμογή της απαγορεύσεως των πράξεων των κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών προϋποθέτει μια απλή δομή, στο πλαίσιο της οποίας τα μέσα άμυνας που στηρίζονται σε υποκειμενικές προϋποθέσεις είναι περιορισμένα, προκειμένου να είναι δυνατή όχι μόνον η επιβολή κυρώσεων, αλλά και η αποτελεσματική πρόληψη των παραβάσεων της εν λόγω απαγορεύσεως.

38 Κατά συνέπεια, εφόσον συντρέχουν οι κατά το άρθρο 2, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6 παράμετροι που στοιχειοθετούν την πράξη προσώπου που κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες, η πρόθεση του προσώπου που ενεργεί την πράξη αυτή τεκμαίρεται.

39 Πάντως, το τεκμήριο αυτό δεν είναι δυνατό να προσβάλλει τα θεμελιώδη δικαιώματα και, ειδικότερα, την αρχή του τεκμηρίου αθωότητας την οποία καθιερώνει ιδίως το άρθρο 6, παράγραφος 2, της Ευρωπαϊκής Συμβάσεως για την Προάσπιση των Δικαιωμάτων του Ανθρώπου και των Θεμελιωδών Ελευθεριών, που υπογράφηκε στη Ρώμη στις 4 Νοεμβρίου 1950 (στο εξής: ΕΣΔΑ).

40 Συναφώς, πρέπει να υπομνησθεί ότι, κατά πάγια νομολογία, τα θεμελιώδη δικαιώματα αποτελούν αναπόσπαστο τμήμα των γενικών αρχών του δικαίου, την τήρηση των οποίων διασφαλίζει το Δικαστήριο (απόφαση της 3ης Σεπτεμβρίου 2008, C-402/05 P και C-415/05 P, Kadi και Al Barakaat International Foundation κατά Συμβουλίου και Επιτροπής, Συλλογή 2008, σ. I-6351, σκέψη 283).

41 Από τη νομολογία του Δικαστηρίου προκύπτει, επίσης, ότι ο σεβασμός των δικαιωμάτων του ανθρώπου συνιστά προϋπόθεση νομιμότητας των κοινοτικών πράξεων και ότι δεν μπορούν να επιτραπούν εντός της Κοινότητας μέτρα απαάδοντα προς τον σεβασμό αυτών των δικαιωμάτων (προπαρατεθείσα απόφαση Kadi και Al Barakaat International Foundation κατά Συμβουλίου και Επιτροπής, σημείο 284).

- 42 Ασφαλώς, το άρθρο 14, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6 δεν επιβάλλει στα κράτη μέλη να προβλέπουν ποινικές κυρώσεις σε βάρος εκείνων που διενεργούν πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες, αλλά περιορίζεται να αναφέρει ότι τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν «ότι μπορούν να λαμβάνονται τα κατάλληλα διοικητικά μέτρα ή να επιβάλλονται διοικητικές κυρώσεις κατά των προσώπων που ευθύνονται για τη μη συμμόρφωση με τις διατάξεις που θεσπίζονται δυνάμει της οδηγίας», ενώ, επιπλέον, τα κράτη μέλη μεριμνούν ώστε τα μέτρα αυτά να είναι «αποτελεσματικά, ανάλογα και αποτρεπτικά». Εντούτοις, ενόψει της φύσεως των επίμαχων παραβάσεων και του βαθμού αυστηρότητας των κυρώσεων που ενδέχεται να επισύρουν, οι κυρώσεις αυτές μπορούν, για την εφαρμογή της ΕΣΔΑ, να χαρακτηρισθούν ως ποινικές κυρώσεις (βλ., κατ' αναλογία, απόφαση της 8ης Ιουλίου 1999, C-199/92 P, Hüls κατά Επιτροπής, Συλλογή 1999, σ. I-4287, σκέψη 150, καθώς και ΕΔΔΑ, αποφάσεις Engel κ.λπ. κατά Κάτω Χωρών της 8ης Ιουνίου 1976, σειρά Α αριθ. 22, § 82, Öztürk κατά Γερμανίας της 21ης Φεβρουαρίου 1984, σειρά Α αριθ. 73, § 53, και Lutz κατά Γερμανίας της 25ης Αυγούστου 1987, σειρά Α αριθ. 123, § 54).
- 43 Κατά τη νομολογία του Ευρωπαϊκού Δικαστηρίου Δικαιωμάτων του Ανθρώπου, κάθε νομικό σύστημα προβλέπει πραγματικά ή νομικά τεκμήρια τα οποία η ΕΣΔΑ, καταρχήν, δεν απαγορεύει, πλην όμως, όσον αφορά τον ποινικό τομέα, απαιτεί από τα συμβαλλόμενα κράτη να μην υπερβαίνουν συναφώς ένα ορισμένο όριο. Η αρχή του τεκμηρίου αθωότητας, την οποία προβλέπει το άρθρο 6, παράγραφος 2, της ΕΣΔΑ, δεν αδιαφορεί για τα πραγματικά ή νομικά τεκμήρια που απαντούν σε νομοθετικές διατάξεις περί επιβολής κυρώσεων. Επιβάλλει στα κράτη μέλη να περιορίζουν τα τεκμήρια αυτά σε λογικά όρια, τα οποία να λαμβάνουν υπόψη τη σοβαρότητα του διακυβεύματος και τον σεβασμό των δικαιωμάτων άμυνας (βλ. ΕΔΔΑ, αποφάσεις Salabiaku κατά Γαλλίας της 7ης Οκτωβρίου 1988, σειρά Α αριθ. 141-Α, § 28 και Pham Hoang κατά Γαλλίας της 25ης Σεπτεμβρίου 1992, σειρά Α αριθ. 243, § 33).
- 44 Πρέπει να γίνει δεκτό ότι η αρχή του τεκμηρίου αθωότητας δεν απαγορεύει το τεκμήριο του άρθρου 2, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6 κατά το οποίο η πρόθεση εκείνου που διενεργεί πράξη προσώπου που κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες συνάγεται σιωπηρώς από τα πραγματικά περιστατικά που συνιστούν την παράβαση αυτή, δεδομένου ότι το εν λόγω τεκμήριο είναι μαχητό και ότι τα δικαιώματα άμυνας προστατεύονται.
- 45 Η καθιέρωση αποτελεσματικού και ενιαίου συστήματος προλήψεως και επιβολής κυρώσεων όσον αφορά τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες, προκειμένου να επιτευχθεί ο θεμιτός σκοπός της προστασίας της

ακεραιότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών, οδήγησε τον κοινοτικό νομοθέτη να ορίσει κατά τρόπο αντικειμενικό τα συστατικά στοιχεία της απαγορευόμενης πράξεως προσώπου που κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες. Το γεγονός ότι το άρθρο 2, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6 δεν απαιτεί ρητώς συνδρομή ηθικής παραμέτρου δεν σημαίνει, πάντως, ότι η διάταξη αυτή πρέπει να ερμηνεύεται υπό την έννοια ότι πράξη αγοραπωλησίας η οποία διενεργείται από οποιονδήποτε πρωτογενή κάτοχο εμπιστευτικών πληροφοριών εμπίπτει, αυτομάτως, στο πεδίο της απαγορεύσεως των πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες.

46 Συγκεκριμένα, όπως υπογράμμισαν, ειδικότερα, η Ιταλική Κυβέρνηση και η Κυβέρνηση του Ηνωμένου Βασιλείου, μια τόσο ευρεία ερμηνεία του άρθρου 2, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6 εμπεριέχει τον κίνδυνο διευρύνσεως του πεδίου εφαρμογής της εν λόγω απαγορεύσεως πέραν του πρόσφορου και αναγκαίου μέτρου για την επίτευξη των επιδιωκόμενων από την οδηγία σκοπών. Μια τέτοια ερμηνεία θα μπορούσε, στην πράξη, να οδηγήσει σε απαγόρευση πράξεων αγοραπωλησίας οι οποίες δεν θίγουν, κατ' ανάγκη, τα προστατευόμενα από την εν λόγω οδηγία συμφέροντα. Επομένως, είναι αναγκαίο να γίνει διάκριση μεταξύ «χρησιμοποίησε εμπιστευτικών πληροφοριών» που είναι σε θέση να βλάψει τα συμφέροντα αυτά και χρησιμοποίησε που δεν δύναται να επιφέρει τέτοια βλάβη.

47 Για τον λόγο αυτό, απαιτείται αναγωγή στον σκοπό της οδηγίας 2003/6. Όπως προκύπτει από τον τίτλο της, η οδηγία σκοπεύει στην καταπολέμηση της καταχρήσεως των μηχανισμών της αγοράς. Από τη δεύτερη και τη δωδέκατη αιτιολογική σκέψη της προκύπτει ότι η οδηγία αυτή, όπως και η οδηγία 89/592, απαγορεύει τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες με σκοπό την προστασία της ακεραιότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών και την ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών, η οποία εξαρτάται, μεταξύ άλλων, από την εγγύηση που τους παρέχεται περί ίσης μεταχειρίσεως και περί προστασίας από την παράνομη χρήση εμπιστευτικών πληροφοριών (βλ., κατ' αναλογία, απόφαση της 22ας Νοεμβρίου 2005, C-384/02, Grøngaard και Bang, Συλλογή 2005, σ. I-9939, σκέψεις 22 και 33).

48 Επομένως, ο σκοπός που επιδιώκεται με την κατά το άρθρο 2 της οδηγίας 2003/6 απαγόρευση των πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες έγκειται στη διασφάλιση της ισότητας των συναπτόντων μια χρηματιστηριακή πράξη, αποκλεισμένου του ενδεχομένου ένας εξ αυτών, ο οποίος είναι κάτοχος εμπιστευτικής πληροφορίας και, εκ του λόγου αυτού, βρίσκεται σε πλεονεκτική θέση σε σχέση με τους λοιπούς επενδυτές, να αποκομίσει όφελος εις βάρος του επενδυτή ο οποίος αγνοεί την πληροφορία αυτή (βλ., κατ' αναλογία, απόφαση της 10ης Μαΐου 2007, C-391/04, Γεωργάκης, Συλλογή 2007, σ. I-3741, σκέψη 38).

- 49 Στο επεξηγηματικό της υπόμνημα που συνόδευε την πρόταση που κατέληξε στην έκδοση της οδηγίας 2003/6, η Επιτροπή τόνισε ότι «καταχρηστικές πρακτικές ενδέχεται να υπάρχουν σε περιπτώσεις στις οποίες ορισμένοι επενδυτές τέθηκαν, άμεσα ή έμμεσα, σε αδικαιολόγητα μειονεκτική θέση λόγω των ενεργειών άλλων επενδυτών οι οποίοι [...] χρησιμοποίησαν προς όφελός τους ή προς όφελος άλλων πληροφορίες που δεν είχαν γίνει γνωστές στο κοινό [...]. Οι συμπεριφορές αυτού του είδους μπορούν να δημιουργήσουν μια παραπλανητική εντύπωση για τις συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα και να θέσουν σε κίνδυνο τη γενική αρχή της ισότητας μεταξύ όλων των επενδυτών [...] όσον αφορά την πρόσβαση σε πληροφορίες. Οι “εκ των έndon” γνωρίζοντες επιχειρήσεις και πολιτικές κατέχουν εσωτερικές πληροφορίες. Οι συναλλαγές που διενεργούνται βάσει αυτών των πληροφοριών αποφέρουν αδικαιολόγητα οικονομικά πλεονεκτήματα σε βάρος των “μη μυημένων”». Επομένως, η πρόταση οδηγίας επεδίωκε να απαγορευθεί στα πρόσωπα που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες να χρησιμοποιήσουν, κατά τη διενέργεια πράξεων αγοραπωλησίας, προς όφελός τους τις πληροφορίες αυτές, σε βάρος άλλων παρεμβαίνοντων στη αγορά που δεν κατέχουν τέτοιες πληροφορίες.
- 50 Κατά συνέπεια, μεταξύ της απαγορεύσεως των πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και της έννοιας των εμπιστευτικών πληροφοριών, οι οποίες ορίζονται στο άρθρο 1 της οδηγίας 2003/6 ως «συγκεκριμένες πληροφορίες οι οποίες δεν έχουν δημοσιοποιηθεί», αφορούν έναν ή περισσότερους εκδότες χρηματοπιστωτικών μέσων ή ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα και οι οποίες «αν δημοσιοποιούνταν θα μπορούσαν να επηρεάσουν αισθητά την τιμή αυτών των χρηματοπιστωτικών μέσων ή την τιμή των συνδεδεμένων με αυτά παράγωγων μέσων», υπάρχει στενή σχέση.
- 51 Προκειμένου να ενισχυθεί η ασφάλεια δικαίου για τους συμμετέχοντες στις αγορές, η οδηγία 2003/124 διευκρίνισε τον ορισμό δύο βασικών χαρακτηριστικών της εμπιστευτικής πληροφορίας, ήτοι τον συγκεκριμένο χαρακτήρα της πληροφορίας αυτής και την πιθανή επίπτωσή της στις τιμές. Στο πλαίσιο αυτό, το άρθρο 1, παράγραφος 1, της οδηγίας προβλέπει ότι μια πληροφορία «θεωρείται “συγκεκριμένη” εάν περιλαμβάνει αναφορά σε κατάσταση η οποία υφίσταται ή που ευλόγως μπορεί να αναμένεται ότι θα υπάρξει, ή αναφορά σε ένα γεγονός το οποίο έλαβε χώρα ή που ευλόγως μπορεί να αναμένεται ότι θα λάβει χώρα και εφόσον η πληροφορία αυτή είναι αρκούντως συγκεκριμένη ώστε να επιτρέπει την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την πιθανή επίπτωση αυτής της κατάστασης ή του γεγονότος στις τιμές των χρηματοπιστωτικών μέσων ή των συνδεδεμένων με αυτά παράγωγων μέσων». Το άρθρο 1, παράγραφος 2, ορίζει ότι ως πληροφορία η οποία θα μπορούσε να επηρεάσει αισθητά την τιμή των εν λόγω χρηματοπιστωτικών μέσων νοείται κάθε πληροφορία «που ένας ορθολογικός επενδυτής ενδέχεται να λάβει υπόψη κατά τη λήψη των επενδυτικών του αποφάσεων».

- 52 Επομένως, οι εμπιστευτικές πληροφορίες, χάρη στη μη δημοσιοποίησή τους, στον συγκεκριμένο χαρακτήρα τους και στην ικανότητά τους να επηρεάσουν αισθητά τις τιμές των συγκεκριμένων χρηματοπιστωτικών μέσων, αποφέρουν στο πρόσωπο που κατέχει τις πληροφορίες αυτές πλεονέκτημα σε σχέση με όλους τους υπόλοιπους συναλλασσόμενους στην αγορά οι οποίοι τις αγνοούν. Συγκεκριμένα, επιτρέπουν στο πρόσωπο αυτό, οσάκις στηρίζεται στις εν λόγω εμπιστευτικές πληροφορίες για τη διενέργεια πράξεως αγοραπωλησίας, να αντλεί οικονομικό όφελος χωρίς, ταυτόχρονα, να εκτίθεται στους ίδιους κινδύνους με τους υπόλοιπους συναλλασσόμενους στην αγορά. Επομένως, το βασικό χαρακτηριστικό της πράξεως προσώπου που κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες συνίσταται στο ότι το πρόσωπο αυτό αντλεί αδικαιολόγητο όφελος από τις πληροφορίες αυτές, σε βάρος τρίτων οι οποίοι δεν τελούν σε γνώση των πληροφοριών αυτών και, επομένως, ότι βλάπτει την ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών, καθώς και την εμπιστοσύνη των επενδυτών.
- 53 Κατά συνέπεια, η απαγόρευση των πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες έχει εφαρμογή οσάκις ο πρωτογενής κάτοχος εμπιστευτικών πληροφοριών χρησιμοποιεί κατά μη προσηκόντα τρόπο το πλεονέκτημα που του παρέχουν οι πληροφορίες αυτές, διενεργώντας πράξη αγοραπωλησίας σύμφωνα με τις εν λόγω πληροφορίες.
- 54 Κατ' ακολουθία, το γεγονός ότι ο πρωτογενής κάτοχος εμπιστευτικών πληροφοριών διενεργεί πράξη αγοραπωλησίας κινητών αξιών τις οποίες αφορούν οι πληροφορίες αυτές σημαίνει ότι το εν λόγω πρόσωπο «χρησιμοποίησε τις πληροφορίες αυτές» κατά την έννοια του άρθρου 2, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6, υπό την επιφύλαξη του σεβασμού των δικαιωμάτων άμυνας και, ειδικότερα, του δικαιώματος ανατροπής του τεκμηρίου αυτού.
- 55 Πάντως, προκειμένου η απαγόρευση του άρθρου 2, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6 να μην εκτείνεται πέραν του πρόσφορου και αναγκαίου μέτρου για την επίτευξη των επιδιωκόμενων από την οδηγία σκοπών, ενδέχεται, σε ορισμένες περιπτώσεις, να απαιτείται εμπεριστατωμένη εξέταση των πραγματικών περιστατικών, ώστε να προκύπτει με βεβαιότητα ότι πρόκειται για μη προσηκούμενη χρησιμοποίηση των εμπιστευτικών πληροφοριών, απαγορευόμενη από την οδηγία στο όνομα της ακεραιότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών και της εμπιστοσύνης των επενδυτών.

- 56 Συναφώς, πρέπει να υπομνησθεί ότι το προοίμιο της οδηγίας 2003/6 απαριθμεί διάφορα παραδείγματα περιπτώσεων στις οποίες το γεγονός ότι ο πρωτογενής κάτοχος εμπιστευτικών πληροφοριών διενεργεί πράξη αγοραπωλησίας δεν συνιστά, αυτό καθαυτό, «χρησιμοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών» κατά την έννοια του άρθρου 2, παράγραφος 1, της οδηγίας.
- 57 Στο πλαίσιο αυτό, η δέκατη όγδοη αιτιολογική σκέψη της οδηγίας 2003/6 υπενθυμίζει ότι η χρησιμοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών «μπορεί να συνίσταται στην απόκτηση ή διάθεση χρηματοπιστωτικών μέσων και αυτό ενώ ο ενδιαφερόμενος γνωρίζει ή όφειλε να γνωρίζει ότι οι πληροφορίες που έχει είναι εμπιστευτικές». Συγκεκριμένα, η περίπτωση αυτή προβλέπεται ρητώς στο άρθρο 4 της οδηγίας, το οποίο επεκτείνει την απαγόρευση πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και σε κάθε πρόσωπο το οποίο γνωρίζει ή όφειλε να γνωρίζει ότι η πληροφορία την οποία κατέχει είναι εμπιστευτική. Πάντως, η αυτόματη εφαρμογή των ανωτέρω κριτηρίων σε ορισμένους επαγγελματίες των χρηματοπιστωτικών αγορών οι οποίοι καταλήγουν να κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες σχετικές με πράξεις αγοραπωλησίας που διενεργούν τρίτοι ενέχει τον κίνδυνο να οδηγήσει σε απαγόρευση ασκήσεως της δραστηριότητάς τους, η οποία, εντούτοις, είναι νόμιμη και αναγκαία για την ορθή λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών. Συναφώς, η δέκατη όγδοη αιτιολογική σκέψη της οδηγίας διευκρινίζει ότι οι αρμόδιες αρχές θα πρέπει να εξετάζουν τι γνωρίζει ή τι όφειλε να γνωρίζει ένας κανονικός και λογικός άνθρωπος λαμβάνοντας υπόψη «τις συγκεκριμένες περιστάσεις».
- 58 Επιπλέον, η αιτιολογική αυτή σκέψη διευκρινίζει ότι το γεγονός και μόνον ότι οι ειδικοί διαπραγματευτές, οι φορείς οι εξουσιοδοτημένοι να ενεργούν ως αντισυμβαλλόμενοι ή τα πρόσωπα τα εξουσιοδοτημένα να εκτελούν εντολές εξ ονόματος τρίτων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες περιορίζονται στην άσκηση της νόμιμης επιχειρηματικής δραστηριότητάς τους, σύμφωνα με τους κανόνες που διέπουν τη δραστηριότητα αυτή, «δεν θα πρέπει να θεωρείται ότι συνιστά χρησιμοποίηση των εν λόγω εμπιστευτικών πληροφοριών».
- 59 Η εικοστή ένατη αιτιολογική σκέψη της οδηγίας 2003/6 διευκρινίζει ότι η πρόσβαση στις εμπιστευτικές πληροφορίες για μια άλλη εταιρία και η χρησιμοποίησή τους στο πλαίσιο μιας δημόσιας προσφοράς εξαγοράς προς απόκτηση του ελέγχου της συγκεκριμένης εταιρίας ή συγχώνευση με αυτήν «δεν θα πρέπει να θεωρείται αυτή καθαυτή ως εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών». Συγκεκριμένα, η πράξη εταιρίας η οποία συνίσταται σε δημόσια προσφορά εξαγοράς, κατόπιν συγκεντρώσεως εμπιστευτικών πληροφοριών που αφορούν άλλη εταιρία-στόχο, προς απόκτηση του ελέγχου στο κεφάλαιο της άλλης αυτής εταιρίας σε τιμή ανώτερη της τιμής της αγοράς,

δεν μπορεί, καταρχήν, να θεωρηθεί ως απαγορευόμενη πράξη προσώπου που κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες, δεδομένου ότι δεν θίγει τα συμφέροντα που προστατεύει η οδηγία.

- 60 Η τριακοστή αιτιολογική σκέψη της οδηγίας 2003/6 ορίζει ότι, δεδομένου ότι η πράξη αγοραπωλησίας σημαίνει ότι οπωσδήποτε έχει ληφθεί προηγουμένως σχετική απόφαση εκ μέρους του προσώπου που προβαίνει στις ενέργειες αυτές, η διενέργεια της πράξεως αυτής «δεν θα πρέπει να θεωρείται ότι συνιστά αφ' εαυτής χρησιμοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών». Αν δεν ίσχυε αυτό, το άρθρο 2, παράγραφος 1, της οδηγίας θα κατέληγε, ειδικότερα, να απαγορεύει στο πρόσωπο που αποφάσισε να προβεί σε δημόσια προσφορά εξαγοράς προς απόκτηση του ελέγχου εταιρίας την εκτέλεση της αποφάσεως αυτής, καθόσον η απόφαση αυτή συνιστά χρησιμοποίηση εμπιστευτικής πληροφορίας. Το αποτέλεσμα αυτό, όμως, όχι μόνο θα έβαινε πέραν του πρόσφορου και αναγκαίου μέτρου για την επίτευξη των σκοπών της οδηγίας, αλλά επιπλέον θα μπορούσε να θίξει την εύρυθμη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών εμποδίζοντας τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς.
- 61 Από τα ανωτέρω προκύπτει ότι το ζήτημα αν πρωτογενής κάτοχος εμπιστευτικών πληροφοριών «χρησιμοποιεί τις πληροφορίες αυτές», κατά την έννοια του άρθρου 2, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6, πρέπει να κρίνεται υπό το πρίσμα του σκοπού της οδηγίας, που συνίσταται στην προστασία της ακεραιότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών και στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών, η οποία εξαρτάται, μεταξύ άλλων, από την εγγύηση που τους παρέχεται περί ίσης μεταχειρίσεως και περί προστασίας από την παράνομη χρήση εμπιστευτικών πληροφοριών. Μόνον η χρησιμοποίηση που αντιβαίνει στον σκοπό αυτό συνιστά πράξη προσώπου που κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες.
- 62 Κατά συνέπεια, στο δεύτερο και στο τρίτο ερώτημα πρέπει να δοθεί η απάντηση ότι το άρθρο 2, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6 έχει την έννοια ότι το γεγονός ότι ένα από τα πρόσωπα που αναφέρονται στο δεύτερο εδάφιο της διατάξεως αυτής, το οποίο κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες, αποκτά ή διαθέτει, ή προσπαθεί να αποκτήσει ή να διαθέσει, για λογαριασμό του ή για λογαριασμό τρίτων, αμέσως ή εμμέσως, κινητές αξίες τις οποίες αφορούν οι πληροφορίες αυτές σημαίνει ότι το εν λόγω πρόσωπο «χρησιμοποίησε τις πληροφορίες αυτές» κατά την έννοια της εν λόγω διατάξεως, υπό την επιφύλαξη του σεβασμού των δικαιωμάτων άμυνας και, ιδίως, του δικαιώματος ανατροπής του τεκμηρίου αυτού. Το ζήτημα αν το εν λόγω πρόσωπο παρέβη τον κανόνα της απαγορεύσεως των πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες πρέπει να εξετάζεται υπό το φως και τον σκοπό της οδηγίας, που συνίσταται στην προστασία της ακεραιότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών και στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών, η οποία εξαρτάται, μεταξύ άλλων, από την εγγύηση που τους παρέχεται περί ίσης μεταχειρίσεως και περί προστασίας από την παράνομη χρήση εμπιστευτικών πληροφοριών.



Επί του πρώτου ερωτήματος

- 63 Με το πρώτο ερώτημα, το αιτούν δικαστήριο ερωτά, κατ' ουσίαν, αν η οδηγία 2003/6 επιφέρει πλήρη εναρμόνιση της έννοιας της απαγορεύσεως των πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες, με συνέπεια τα κράτη μέλη να μην μπορούν να δώσουν στην έννοια αυτή ορισμό αυστηρότερο από τον προβλεπόμενο στο άρθρο 2, παράγραφος 1, της οδηγίας.
- 64 Από την απόφαση περί παραπομπής προκύπτει ότι το ερώτημα αυτό τέθηκε για την περίπτωση που το άρθρο 2, παράγραφος 1, της οδηγίας αποκλείει να θεωρηθεί ότι το γεγονός ότι ο πρωτογενής κάτοχος εμπιστευτικών πληροφοριών διενεργεί πράξη αγοραπωλησίας κινητών αξιών τις οποίες αφορούν οι πληροφορίες αυτές σημαίνει ότι το εν λόγω πρόσωπο «χρησιμοποίησε τις πληροφορίες αυτές» κατά την έννοια της εν λόγω διατάξεως. Εντούτοις, κατόπιν της απαντήσεως που δόθηκε στο δεύτερο και στο τρίτο προδικαστικό ερώτημα, επιβάλλεται η διαπίστωση ότι η υπόθεση στην οποία στηρίζεται το πρώτο αυτό ερώτημα δεν στοιχειοθετείται. Κατά συνέπεια, παρέλκει η απάντηση στο ερώτημα αυτό.

Επί του τέταρτου και του πέμπτου ερωτήματος

- 65 Με τα δύο αυτά ερωτήματα, τα οποία πρέπει να εξεταστούν από κοινού, το αιτούν δικαστήριο ερωτά, κατ' ουσίαν, αν για την επιβολή κυρώσεως σύμφωνης με την αρχή της αναλογικότητας όσον αφορά πράξη προσώπου που κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες απαιτείται να λαμβάνονται υπόψη τα αποκομισθέντα κέρδη και, σε καταφατική περίπτωση, ποια είναι η ημερομηνία που πρέπει να λαμβάνεται υπόψη για τον προσδιορισμό του αποκομισθέντος κέρδους.
- 66 Επιπλέον, το αιτούν δικαστήριο ζητεί να διευκρινιστεί αν η δημοσιοποίηση εμπιστευτικής πληροφορίας πρέπει να θεωρείται ότι επηρέασε αισθητά τις τιμές των συγκεκριμένων κινητών αξιών και, σε καταφατική περίπτωση, ποιου επιπέδου πρέπει τουλάχιστον να είναι η εξέλιξη των τιμών για να μπορεί αυτή να θεωρηθεί αισθητή.

- 67 Απαντώντας στο δεύτερο αυτό σημείο, πρέπει να υπογραμμισθεί ότι η ικανότητα ορισμένης εμπιστευτικής πληροφορίας να επηρεάζει αισθητά τις τιμές των κινητών αξιών που αυτή αφορά συνιστά ένα από τα κύρια χαρακτηριστικά της έννοιας της εμπιστευτικής πληροφορίας.
- 68 Συγκεκριμένα, όπως αναφέρθηκε στη σκέψη 51 ανωτέρω, χαρακτηριστικό της έννοιας της «εμπιστευτικής πληροφορίας», της οποίας ο ορισμός δίνεται στο άρθρο 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6, αποτελεί, ιδίως, το γεγονός ότι, αν αυτή δημοσιοποιούνταν, «θα μπορούσε να επηρεάσει αισθητά την τιμή αυτών των χρηματοπιστωτικών μέσων ή την τιμή των συνδεδεμένων με αυτά παράγωγων μέσων», έννοια η οποία διευκρινίζεται στο άρθρο 1, παράγραφος 2, της οδηγίας 2003/124 ως η πληροφορία «που ένας ορθολογικός επενδυτής ενδέχεται να λάβει υπόψη κατά τη λήψη των επενδυτικών του αποφάσεων».
- 69 Σύμφωνα με τον σκοπό της οδηγίας 2003/6, η ικανότητα ορισμένης πληροφορίας να επηρεάσει αισθητά τις τιμές πρέπει να εκτιμάται, καταρχήν, υπό το πρίσμα του περιεχομένου της συγκεκριμένης πληροφορίας και του πλαισίου στο οποίο αυτή εντάσσεται. Επομένως, προκειμένου να προσδιοριστεί αν ορισμένη πληροφορία είναι εμπιστευτική, δεν απαιτείται να εξετάζεται αν η δημοσιοποίησή της επηρέασε αισθητά τις τιμές των κινητών αξιών που αυτή αφορά.
- 70 Όσον αφορά το πρώτο σκέλος των ερωτημάτων αυτών, πρέπει να υπομνησθεί ότι το άρθρο 14, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6 προβλέπει ότι τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν, σύμφωνα με την εθνική τους νομοθεσία, ότι μπορούν να λαμβάνονται τα κατάλληλα διοικητικά μέτρα ή να επιβάλλονται διοικητικές κυρώσεις κατά των προσώπων που ευθύνονται για τη μη συμμόρφωση με τις διατάξεις που θεσπίζονται δυνάμει της παρούσας οδηγίας. Τα κράτη μέλη μεριμνούν ώστε τα μέτρα αυτά να είναι αποτελεσματικά, ανάλογα και αποτρεπτικά.
- 71 Επιβάλλεται η διαπίστωση ότι το άρθρο 14, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6 δεν καθορίζει κανένα κριτήριο για τη διαπίστωση του αποτελεσματικού, αναλογικού και αποτρεπτικού χαρακτήρα των κυρώσεων. Ο καθορισμός των κριτηρίων αυτών εμπίπτει στην εθνική νομοθεσία.

- 72 Εντούτοις, πρέπει να υπομνησθεί ότι η τριακοστή όγδοη αιτιολογική σκέψη της οδηγίας 2003/6 ορίζει ότι οι κυρώσεις πρέπει να είναι αρκούντως αποτρεπτικές, ανάλογες προς τη βαρύτητα της παραβάσεως και προς τα αποκομισθέντα κέρδη και να επιβάλλονται με συνέπεια.
- 73 Κατά συνέπεια, στο τέταρτο και στο πέμπτο ερώτημα πρέπει να δοθεί η απάντηση ότι το άρθρο 14, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6 έχει την έννοια ότι το οικονομικό πλεονέκτημα που απορρέει από πράξη προσώπου που κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες συνιστά κατάλληλο στοιχείο για τη διαπίστωση του αποτελεσματικού, αναλογικού και αποτρεπτικού χαρακτήρα των κυρώσεων. Η μέθοδος υπολογισμού του οικονομικού αυτού πλεονεκτήματος και, ιδίως, της ημερομηνίας ή του χρονικού διαστήματος που πρέπει να λαμβάνεται υπόψη εμπίπτουν στο εθνικό δίκαιο.

#### Επί του έκτου ερωτήματος

- 74 Το αιτούν δικαστήριο ερωτά, κατ' ουσίαν, αν το άρθρο 14, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6 έχει την έννοια ότι, αν κράτος μέλος έχει προβλέψει τη δυνατότητα επιβολής ποινικής χρηματοοικονομικής κυρώσεως, σωρευτικώς με τη διοικητική κύρωση, πρέπει κατά τον προσδιορισμό της διοικητικής κυρώσεως να λαμβάνεται υπόψη η δυνατότητα και/ή το ύψος ενδεχόμενης μεταγενέστερης ποινικής χρηματοοικονομικής κυρώσεως.
- 75 Το άρθρο 14, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6 απαιτεί από τα κράτη μέλη να εξασφαλίζουν ότι τα διοικητικά μέτρα που λαμβάνονται ή οι διοικητικές κυρώσεις που επιβάλλονται κατά των προσώπων που ευθύνονται για πράξη κατάχρησης της αγοράς, όπως η πράξη προσώπου που κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες, είναι αποτελεσματικά, ανάλογα και αποτρεπτικά, με την επιφύλαξη του δικαιώματος των κρατών μελών να επιβάλλουν ποινικές κυρώσεις.
- 76 Η διάταξη αυτή δεν μπορεί να ερμηνευθεί υπό την έννοια ότι επιβάλλει στις αρμόδιες εθνικές αρχές την υποχρέωση να λαμβάνουν υπόψη, κατά τον προσδιορισμό χρηματοοικονομικής διοικητικής κυρώσεως, τη δυνατότητα επιβολής, ενδεχομένως, μεταγενέστερης ποινικής χρηματοοικονομικής κυρώσεως. Συγκεκριμένα, η εκτίμηση

του αποτελεσματικού, ανάλογου και αποτρεπτικού χαρακτήρα των προβλεπομένων από την οδηγία 2003/6 διοικητικών κυρώσεων δεν μπορεί να εξαρτάται από μεταγενέστερη υποθετική ποινική κύρωση.

- 77 Κατά συνέπεια, στο έκτο ερώτημα πρέπει να δοθεί η απάντηση ότι το άρθρο 14, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6 έχει την έννοια ότι, αν κράτος μέλος έχει προβλέψει τη δυνατότητα επιβολής ποινικής χρηματοοικονομικής κυρώσεως, σωρευτικώς με τη διοικητική κύρωση, δεν απαιτείται κατά την εκτίμηση του αποτελεσματικού, ανάλογου και αποτρεπτικού χαρακτήρα της διοικητικής κυρώσεως να λαμβάνεται υπόψη η δυνατότητα και/ή το ύψος ενδεχόμενης μεταγενέστερης ποινικής κυρώσεως.

### **Επί των δικαστικών εξόδων**

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

Για τους λόγους αυτούς, το Δικαστήριο (τρίτο τμήμα) αποφαινεται:

- 1) Το άρθρο 2, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 28ης Ιανουαρίου 2003, για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς) έχει την έννοια ότι το γεγονός ότι ένα από τα πρόσωπα που αναφέρονται στο δεύτερο εδάφιο της διατάξεως αυτής, το οποίο κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες, αποκτά ή διαθέτει, ή προσπαθεί να αποκτήσει ή να διαθέσει, για λογαριασμό του ή για λογαριασμό τρίτων, αμέσως ή εμμέσως, κινητές αξίες τις οποίες αφορούν οι πληροφορίες αυτές σημαίνει ότι το εν λόγω πρόσωπο «χρησιμοποίησε τις πληροφορίες αυτές» κατά την έννοια της εν λόγω διατάξεως, υπό την επιφύλαξη του σεβασμού των δικαιωμάτων άμυνας και, ιδίως, του δικαιώματος ανατροπής του τεκμηρίου αυτού. Το ζήτημα αν το εν λόγω πρόσωπο

παρέβη τον κανόνα της απαγορεύσεως των πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες πρέπει να εξετάζεται υπό το φως και τον σκοπό της οδηγίας, που συνίσταται στην προστασία της ακεραιότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών και στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών, η οποία εξαρτάται, μεταξύ άλλων, από την εγγύηση που τους παρέχεται περί ίσης μεταχειρίσεως και περί προστασίας από την παράνομη χρήση εμπιστευτικών πληροφοριών.

- 2) Το άρθρο 14, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6 έχει την έννοια ότι το οικονομικό πλεονέκτημα που απορρέει από πράξη προσώπου που κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες συνιστά κατάλληλο στοιχείο για τη διαπίστωση του αποτελεσματικού, αναλογικού και αποτρεπτικού χαρακτήρα των κυρώσεων. Η μέθοδος υπολογισμού του οικονομικού αυτού πλεονεκτήματος και, ιδίως, της ημερομηνίας ή του χρονικού διαστήματος που πρέπει να λαμβάνεται υπόψη εμπίπτουν στο εθνικό δίκαιο.
  
- 3) Το άρθρο 14, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/6 έχει την έννοια ότι, αν κράτος μέλος έχει προβλέψει τη δυνατότητα επιβολής ποινικής χρηματοοικονομικής κυρώσεως, σωρευτικώς με τη διοικητική κύρωση, δεν απαιτείται κατά την εκτίμηση του αποτελεσματικού, ανάλογου και αποτρεπτικού χαρακτήρα της διοικητικής κυρώσεως να λαμβάνεται υπόψη η δυνατότητα και/ή το ύψος ενδεχόμενης μεταγενέστερης ποινικής κυρώσεως.

(υπογραφές)