



Συλλογή της Νομολογίας

ΑΠΟΦΑΣΗ ΤΟΥ ΔΙΚΑΣΤΗΡΙΟΥ (δεύτερο τμήμα)

της 28ης Ιουνίου 2012*

«Οδηγίες 2003/6/ΕΚ και 2003/124/ΕΚ — Εμπιστευτικές πληροφορίες — Έννοια του όρου “συγκεκριμένη πληροφορία” — Επιμέρους στάδια μιας μακρόχρονης διαδικασίας — Αναφορά σε κατάσταση η οποία υφίσταται ή που ευλόγως μπορεί να αναμένεται ότι θα υπάρξει, ή σε γεγονός το οποίο έλαβε χώρα ή που ευλόγως μπορεί να αναμένεται ότι θα λάβει χώρα — Ερμηνεία της φράσεως “που ευλόγως μπορεί να αναμένεται” — Δημοσιοποίηση πληροφοριών σχετικά με αντικατάσταση μέλους του διοικητικού συμβουλίου εταιρίας»

Στην υπόθεση C-19/11,

με αντικείμενο αίτηση προδικαστικής αποφάσεως δυνάμει του άρθρου 267 ΣΛΕΕ, που υπέβαλε το Bundesgerichtshof (Γερμανία) με απόφαση της 22ας Νοεμβρίου 2010, η οποία περιήλθε στο Δικαστήριο στις 14 Ιανουαρίου 2011, στο πλαίσιο της δίκης

Markus Geltl

κατά

Daimler AG,

παρισταμένων των:

Lothar Meier κ.λπ.,

ΤΟ ΔΙΚΑΣΤΗΡΙΟ (δεύτερο τμήμα),

συγκείμενο από τους J. N. Cunha Rodrigues, πρόεδρο τμήματος, U. Løhmus (εισηγητή), A. Rosas, A. Ó Caoimh και C. G. Fernlund, δικαστές,

γενικός εισαγγελέας: P. Mengozzi

γραμματέας: A. Impellizzeri, υπάλληλος διοικήσεως,

έχοντας υπόψη την έγγραφη διαδικασία και κατόπιν της επ' ακροατηρίου συζητήσεως της 2ας Φεβρουαρίου 2012,

λαμβάνοντας υπόψη τις παρατηρήσεις που υπέβαλαν:

— ο M. Geltl, εκπροσωπούμενος από τον R. Lindner, Rechtsanwalt,

— η Daimler AG, εκπροσωπούμενη από τους M. Sustmann και R. Schmidt-Bendum, Rechtsanwälte,

* Γλώσσα διαδικασίας: η γερμανική.

- ο L. Meier, εκπροσωπούμενος από τον H. Schmidt, Rechtsanwalt,
- οι Endroweit κ.λπ., εκπροσωπούμενοι από τον R. Lindner,
- η Βελγική Κυβέρνηση, εκπροσωπούμενη από την M. Jacobs και τον J.-C. Halleux,
- η Τσεχική Κυβέρνηση, εκπροσωπούμενη από τους M. Smolek και D. Hadroušek,
- η Εσθονική Κυβέρνηση, εκπροσωπούμενη από την M. Linntam,
- η Ιταλική Κυβέρνηση, εκπροσωπούμενη από την G. Palmieri, επικουρούμενη από την M. Russo, avvocato dello Stato,
- η Πορτογαλική Κυβέρνηση, εκπροσωπούμενη από τους L. Inez Fernandes και F. Matias Santos,
- η Κυβέρνηση του Ηνωμένου Βασιλείου, εκπροσωπούμενη από τον S. Hathaway, επικουρούμενο από τον A. Henshaw, barrister,
- η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, εκπροσωπούμενη από τον G. Braun και την R. Vasileva,

αφού άκουσε τον γενικό εισαγγελέα που ανέπτυξε τις προτάσεις του κατά τη συνεδρίαση της 21ης Μαρτίου 2012,

εκδίδει την ακόλουθη

Απόφαση

- 1 Η αίτηση προδικαστικής αποφάσεως αφορά την ερμηνεία του άρθρου 1, σημείο 1, της οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 28ης Ιανουαρίου 2003, για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς) (ΕΕ L 96, σ. 16), καθώς και του άρθρου 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124/ΕΚ της Επιτροπής, της 22ας Δεκεμβρίου 2003, για την εφαρμογή της οδηγίας 2003/6 όσον αφορά τον ορισμό και τη δημοσιοποίηση των εμπιστευτικών πληροφοριών και τον ορισμό των πράξεων χειραγώγησης της αγοράς (ΕΕ L 339, σ. 70).
- 2 Η αίτηση υποβλήθηκε στο πλαίσιο ένδικης διαφοράς μεταξύ του M. Geltl και της Daimler AG (στο εξής: Daimler), με αντικείμενο τη ζημία που υποστηρίζει ότι υπέστη ο M. Geltl λόγω της καθυστερημένης, κατ' αυτόν, δημοσιοποίησής, από την εν λόγω εταιρία, στοιχείων σχετικά με την πρόωρη αποχώρηση του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου της.

Το νομικό πλαίσιο

Το δίκαιο της Ένωσης

Η οδηγία 2003/6

- 3 Οι αιτιολογικές σκέψεις 2, 12, 16 και 24 της οδηγίας 2003/6 έχουν ως εξής:

«(2) Η ύπαρξη μιας ενοποιημένης και αποτελεσματικής χρηματοπιστωτικής αγοράς προϋποθέτει την εξασφάλιση της ακεραιότητας της αγοράς. Η ομαλή λειτουργία των αγορών κινητών αξιών και η διατήρηση της εμπιστοσύνης του κοινού προς αυτές αποτελούν απαραίτητες προϋποθέσεις για

την οικονομική ανάπτυξη και την ευημερία. Η κατάχρηση αγοράς θίγει την ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών και την εμπιστοσύνη του κοινού στις κινητές αξίες και τα παράγωγα μέσα.

[...]

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

[...]

16) Ως εμπιστευτικές πληροφορίες νοούνται οι συγκεκριμένες μη δημοσιοποιηθείσες πληροφορίες οι οποίες αφορούν άμεσα ή έμμεσα έναν ή περισσότερους εκδότες χρηματοπιστωτικών μέσων ή ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα. Μια πληροφορία που θα μπορούσε να επηρεάσει αισθητά την εξέλιξη και τη διαμόρφωση των τιμών μιας οργανωμένης αγοράς θα μπορούσε να θεωρηθεί ως πληροφορία που αφορά έμμεσα έναν ή περισσότερους εκδότες χρηματοπιστωτικών μέσων ή ένα ή περισσότερα σχετικά χρηματοπιστωτικά μέσα.

[...]

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

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

5 Το άρθρο 2 της εν λόγω οδηγίας ορίζει:

«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 εμμέσως, 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, ή

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.»

6 Το άρθρο 6, παράγραφοι 1 και 2, της ίδιας οδηγίας ορίζει:

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

[...]

2. Ένας εκδότης μπορεί υπ' ευθύνη του να αναβάλει τη δημοσιοποίηση μιας εμπιστευτικής πληροφορίας, όπως αναφέρεται στην παράγραφο 1, προκειμένου να μη βλάψει τα έννομα συμφέροντά του, εφόσον η παράλειψη αυτή δεν κινδυνεύει να παραπλανήσει το κοινό και εφόσον ο εκδότης μπορεί να διασφαλίσει την εμπιστευτικότητά της. Τα κράτη μέλη δύνανται να απαιτούν ο εκδότης να ενημερώνει χωρίς καθυστέρηση την αρμόδια αρχή σχετικά με την απόφασή του να αναβάλει τη δημοσιοποίηση μιας εμπιστευτικής πληροφορίας.»

Η οδηγία 2003/124

7 Κατά τις αιτιολογικές σκέψεις 1 και 3 της οδηγίας 2003/124:

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

[...]

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

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

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

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

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

- 9 Στο άρθρο 3, παράγραφος 1, της εν λόγω οδηγίας απαριθμούνται ενδεικτικά οι περιπτώσεις που ενδεχομένως επηρεάζουν τα έννομα συμφέροντα ενός εκδότη, κατά την έννοια του άρθρου 6, παράγραφος 2, της οδηγίας 2003/6, ήτοι οι διαπραγματεύσεις σε εξέλιξη, ή συναφή στοιχεία, των οποίων η δημοσιοποίηση ενδέχεται να επηρεάσει την έκβαση ή την ομαλή τους ροή, καθώς και οι αποφάσεις που έλαβε ή συμβάσεις που συνήψε το διοικητικό όργανο του εκδότη και οι οποίες, για να τεθούν σε ισχύ, πρέπει να εγκριθούν από άλλο όργανο του εκδότη, εάν η διάρθρωση του εν λόγω εκδότη απαιτεί τον διαχωρισμό μεταξύ αυτών των οργάνων.

Η γερμανική νομοθεσία

- 10 Το άρθρο 13, παράγραφος 1, του νόμου περί συναλλαγών επί κινητών αξιών (Gesetz über den Wertpapierhandel), ως ίσχυε στις 9 Σεπτεμβρίου 1998 (BGBl. 1998 I, σ. 2708), όπως έχει τροποποιηθεί από τον νόμο περί βελτιώσεως της προστασίας των επενδυτών (Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes), της 28ης Οκτωβρίου 2004 (BGBl. 2004 I, σ. 2630, στο εξής: WpHG), ορίζει:

«Εμπιστευτική πληροφορία είναι η συγκεκριμένη πληροφορία που αναφέρεται σε καταστάσεις, οι οποίες δεν είναι δημοσίως γνωστές και αφορούν έναν ή περισσότερους εκδότες τίτλων ή έναν ή περισσότερους τίτλους, και οι οποίες, αν δημοσιοποιούνταν, θα μπορούσαν να επηρεάσουν αισθητά η τιμή των εν λόγω τίτλων. Τέτοια επιρροή θεωρείται ότι μπορεί να έχει μια πληροφορία την οποία ένας συνετός επενδυτής θα συνεκτιμούσε κατά τη λήψη της επενδυτικής αποφάσεώς του. Οι καταστάσεις που πιθανολογείται με επαρκή βεβαιότητα ότι θα επέλθουν στο μέλλον αποτελούν επίσης καταστάσεις κατά την έννοια της πρώτης περιόδου. [...]»

- 11 Το άρθρο 6, παράγραφοι 1 και 2, της οδηγίας 2003/6 μεταφέρθηκε στην εσωτερική έννομη τάξη της Γερμανίας με το άρθρο 15, παράγραφοι 1 και 3, του WpHG. Κατά την παράγραφο 6 του άρθρου αυτού, ο εκδότης των τίτλων, αν παραβιάσει τις υποχρεώσεις που υπέχει από τις παραγράφους 1 έως 4 του εν λόγω άρθρου, υποχρεούται να αποκαταστήσει τη ζημία την οποία υπέστη τρίτος εξ αυτού του λόγου, υπό τις προϋποθέσεις που ορίζονται, μεταξύ άλλων, στο άρθρο 37 b του WpHG.

Η διαφορά της κύριας δίκης και τα προδικαστικά ερωτήματα

- 12 Όπως προκύπτει από την απόφαση περί παραπομπής, μετά τη γενική συνέλευση των μετόχων της Daimler της 6ης Απριλίου 2005, ο J. E. Schrempp, πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου αυτής, έλαβε την απόφαση να μη συνεχίσει τη θητεία του, η οποία έληγε το 2008. Στις 17 Μαΐου 2005 ενημέρωσε για τις προθέσεις του τον πρόεδρο του εποπτικού συμβουλίου της Daimler, H. Korper. Από την 1η Ιουνίου έως τις 27 Ιουλίου 2005 ενημερώθηκαν, σχετικά με τη σχεδιαζόμενη αποχώρηση του J. E. Schrempp, και άλλα μέλη του εποπτικού και του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας.
- 13 Μετά τις 10 Ιουλίου 2005 ο Daimler κατάρτισε ανακοινωθέν Τύπου, δημόσια δήλωση και επιστολή προς τους συνεργάτες του.

- 14 Στις 13 Ιουλίου 2005 κλήθηκαν σε συνεδρίαση, για τις 27 και 28 Ιουλίου 2005, η προεδρεύουσα επιτροπή του εποπτικού συμβουλίου της Daimler (στο εξής: προεδρεύουσα επιτροπή), καθώς και το εποπτικό συμβούλιο αντιστοίχως, χωρίς, όμως, στις σχετικές προσκλήσεις να γίνεται μνεία σε ενδεχόμενη αντικατάσταση του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου.
- 15 Στις 18 Ιουλίου 2005 ο J. E. Schrempp και ο H. Korper συμφώνησαν να εισηγηθούν, κατά τη συνεδρίαση του εποπτικού συμβουλίου της 28ης Ιουλίου 2005, την έγκριση της πρόωρης αποχώρησης του J. E. Schrempp και την αντικατάστασή του από τον D. Zetsche.
- 16 Κατά τη συνάντηση που άρχισε στις 27 Ιουλίου 2005 στις 17:00, η προεδρεύουσα επιτροπή αποφάσισε να εισηγηθεί στο εποπτικό συμβούλιο που επρόκειτο να συνεδριάσει την επομένη την αποδοχή της παραίτησής του και την έγκριση του διορισμού.
- 17 Στις 28 Ιουλίου 2005 και περί τις 9:50 το εποπτικό συμβούλιο της Daimler ενέκρινε την αποχώρηση του J. E. Schrempp από τη θέση του στο τέλος του έτους και την αντικατάστασή του από τον D. Zetsche.
- 18 Η απόφαση αυτή γνωστοποιήθηκε στις διοικήσεις του Χρηματιστηρίου και του Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (ομοσπονδιακός οργανισμός εποπτείας των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών) και δημοσιεύθηκε στη βάση δεδομένων της Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität (γερμανικός οργανισμός ειδικών δημοσιεύσεων).
- 19 Μετά τη δημοσιοποίηση αυτή η τιμή της μετοχής της Daimler, η οποία είχε ήδη αυξηθεί μετά τη δημοσίευση, το πρωί της ίδιας ημέρας, των αποτελεσμάτων του δευτέρου τριμήνου του 2005, παρουσίασε σημαντική άνοδο.
- 20 Ο M. Geltl και πολλοί άλλοι επενδυτές πώλησαν μετοχές της Daimler πριν τη δημοσιοποίηση της εν λόγω συμφωνίας. Άσκησαν αγωγή αποζημίωσης κατά της εταιρίας, παραπονούμενοι για την καθυστέρηση της προαναφερθείσας δημοσιοποιήσεως. Το δικαστήριο αυτό ζήτησε από το Oberlandesgericht Stuttgart να αποφανθεί επί διαφόρων ζητημάτων σχετικών με τις υποθέσεις αυτές στο πλαίσιο προκριματικής δίκης (Musterverfahren).
- 21 Με την προκριματική απόφασή του της 22ας Απριλίου 2009 το Oberlandesgericht Stuttgart έκρινε ότι δεν υπήρξε, στις 17 Μαΐου 2005 ή αργότερα, εμπιστευτική πληροφορία σύμφωνα με την οποία, ανεξαρτήτως της αποφάσεως του εποπτικού συμβουλίου της Daimler, ο J. E. Schrempp θα παραιτούταν από τα καθήκοντά του. Κατά το εν λόγω δικαστήριο, το καθοριστικό γεγονός που θα μπορούσε να επηρεάσει την τιμή της μετοχής της εταιρίας αυτής είναι η απόφαση του εποπτικού συμβουλίου της 28ης Ιουλίου 2005. Η λήψη της αποφάσεως αυτής κατέστη αρκούντως πιθανή αφού η προεδρεύουσα επιτροπή αποφάσισε στις 27 Ιουλίου 2005, μετά τις 17:00, να προβεί σε ανάλογη εισήγηση στο εποπτικό συμβούλιο. Επομένως, εμπιστευτική πληροφορία υπήρξε μόνο μετά το χρονικό αυτό σημείο. Το Oberlandesgericht Stuttgart δέχθηκε ότι δεν πληρούνταν εξ ολοκλήρου οι κατά το άρθρο 15, παράγραφος 3, του WpHG προϋποθέσεις αναβολής της δημοσιοποιήσεως της πληροφορίας αυτής, πλην όμως έκρινε ότι οι ενάγοντες θα υφίσταντο τη συγκεκριμένη ζημία ακόμη και αν πληρούνταν οι προϋποθέσεις αυτές.
- 22 Το αιτούν δικαστήριο, στο πλαίσιο της εκδικάσεως της ασηκθείσας ενώπιόν του αναιρέσεως, επισημαίνει ότι το Oberlandesgericht Stuttgart δεν εξέτασε αν τα επιμέρους στάδια της διαδικασίας που κατέληξε στην απόφαση της 28ης Ιουλίου 2005 μπορούσαν να επηρεάσουν την τιμή της μετοχής της Daimler. Αντιθέτως, στο πλαίσιο υποθέσεως με αντικείμενο την επιβολή προστίμου υπό περιστάσεις όμοιες με αυτές της υποθέσεως της κύριας δίκης, το Oberlandesgericht Frankfurt am Main αποφάνθηκε ότι η συμπερίληψη διαφόρων αυτοτελών γεγονότων σε μια ενιαία απόφαση αντιβαίνει στο γράμμα του άρθρου 13, παράγραφος 1, του WpHG, καθώς και στις οδηγίες 2003/6 και

2003/124, και ότι, ως εκ τούτου, η υποχρέωση δημοσιοποίησης γεννήθηκε από τη στιγμή που η εσωτερική διαδικασία κατέληξε στη λήψη αποφάσεως, η οποία περιήλθε σε γνώση αρμόδιου της οικείας επιχειρήσεως.

23 Υπό τις συνθήκες αυτές το Bundesgerichtshof αποφάσισε να αναστείλει την ενώπιόν του διαδικασία και να υποβάλει στο Δικαστήριο τα εξής προδικαστικά ερωτήματα:

«1) Αν αναμένεται να υπάρξει κατάσταση ή να λάβει χώρα γεγονός ως αποτέλεσμα μακρόχρονης διαδικασίας, η οποία περιλαμβάνει επιμέρους στάδια, αρκεί για την εφαρμογή του άρθρου 1, παράγραφος 1, [σημείο 1,] της οδηγίας 2003/6 και του άρθρου 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124 να ληφθεί υπόψη μόνο το αν η μελλοντική κατάσταση ή το μελλοντικό γεγονός θα αποτελούσε, κατά την έννοια των ανωτέρω διατάξεων, συγκεκριμένη πληροφορία, βάσει της οποίας θα εξεταστεί αν ευλόγως αναμένεται ότι αυτή η κατάσταση ή το γεγονός θα επέλθει, ή είναι δυνατόν σε τέτοιες μακρόχρονες διαδικασίες και τα επιμέρους στάδια να αποτελούν συγκεκριμένες πληροφορίες, κατά την έννοια των ανωτέρω διατάξεων, εφόσον υφίστανται ήδη ή προκύπτουν και συνδέονται με την επέλευση της μελλοντικής κατάστασης ή του μελλοντικού γεγονότος;

2) Το “ευλόγως αναμενόμενο”, κατά την έννοια του άρθρου 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124[...], προϋποθέτει εκτίμηση αυξημένης ή υψηλής πιθανότητας, ή πρέπει να θεωρηθεί, όσον αφορά καταστάσεις και γεγονότα που ευλόγως αναμένεται να επέλθουν, ότι ο βαθμός της πιθανότητας εξαρτάται από το μέγεθος του αντίκτυπου στους εκδότες χρηματοπιστωτικών μέσων και ότι οι χρηματιστηριακές τιμές επηρεάζονται σημαντικά ακόμα και όταν η επέλευση μιας μελλοντικής κατάστασης ή ενός μελλοντικού γεγονότος είναι αβέβαιη αλλά όχι απίθανη;»

Επί των προδικαστικών ερωτημάτων

24 Υπενθυμίζεται, καταρχάς, ότι, προς εξασφάλιση της ακεραιότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών στην Ευρωπαϊκή Ένωση και προς ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στις αγορές αυτές, η οδηγία 2003/6 απαγορεύει τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες, υπό τις προϋποθέσεις του άρθρου 2, το δε άρθρο 6, παράγραφος 1, αυτής υποχρεώνει τους εκδότες χρηματοπιστωτικών μέσων να δημοσιοποιούν το ταχύτερο δυνατό τις εμπιστευτικές πληροφορίες που τους αφορούν άμεσα. Κατά την παράγραφο 2 του άρθρου αυτού, η δημοσιοποίηση μιας τέτοιας πληροφορίας μπορεί να αναβληθεί, προκειμένου να μη θιγούν τα έννομα συμφέροντα του εκδότη.

25 Ο κατά το άρθρο 1, σημείο 1, πρώτο εδάφιο, της εν λόγω οδηγίας ορισμός της έννοιας της «εμπιστευτικής πληροφορίας» περιλαμβάνει τέσσερα στοιχεία. Πρώτον, πρόκειται για πληροφορία συγκεκριμένη. Δεύτερον, η πληροφορία αυτή δεν έχει δημοσιοποιηθεί. Τρίτον, αφορά, άμεσα ή έμμεσα, έναν ή περισσότερους εκδότες χρηματοπιστωτικών μέσων ή ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα. Τέταρτον, πρόκειται για πληροφορία η οποία, αν δημοσιοποιούνταν, θα μπορούσε να επηρεάσει αισθητά την τιμή αυτών των χρηματοπιστωτικών μέσων ή την τιμή των συνδεόμενων με αυτά παράγωγων μέσων. Το πρώτο και το τέταρτο στοιχείο διευκρινίζονται με τις παραγράφους 1 και 2 του άρθρου 1 της οδηγίας 2003/124.

26 Με τα υποβληθέντα ερωτήματα το αιτούν δικαστήριο ζητεί διευκρινίσεις όσον αφορά το πρώτο από τα στοιχεία αυτά, δηλαδή τον συγκεκριμένο χαρακτήρα της πληροφορίας.

Επί του πρώτου ερωτήματος

27 Με το πρώτο του ερώτημα, το αιτούν δικαστήριο ζητεί ουσιαστικώς να διευκρινιστεί αν τα άρθρα 1, σημείο 1, της οδηγίας 2003/6 και 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124 έχουν την έννοια ότι, εφόσον αναμένεται να υπάρξει κατάσταση ή να λάβει χώρα γεγονός ως αποτέλεσμα μακρόχρονης

διαδικασίας, συγκεκριμένη πληροφορία κατά την έννοια των διατάξεων αυτών μπορούν να αποτελούν όχι μόνον η κατάσταση αυτή ή το γεγονός αυτό, αλλά και τα επιμέρους στάδια της εν λόγω διαδικασίας, τα οποία ήδη υφίστανται ή έχουν προκύψει και συνδέονται με την επέλευση της μελλοντικής καταστάσεως ή του μελλοντικού γεγονότος.

- 28 Από την αιτιολογική σκέψη 3 της οδηγίας 2003/124 προκύπτει ότι αυτή αποσκοπεί στη διευκρίνιση της έννοιας της «συγκεκριμένης πληροφορίας», που απαντά στην οδηγία 2003/6, προς ενίσχυση της ασφάλειας δικαίου για τους μετέχοντες στη συγκεκριμένη αγορά.
- 29 Κατά το άρθρο 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124, μια πληροφορία θεωρείται συγκεκριμένη εφόσον συντρέχουν σωρευτικά δύο προϋποθέσεις. Αφενός, η πληροφορία πρέπει να 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 αναμένεται ότι θα λάβει χώρα. Αφετέρου, η πληροφορία πρέπει να είναι αρκούντως συγκεκριμένη ώστε να επιτρέπει την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την πιθανή επίπτωση αυτής της κατάστασης ή του γεγονότος στις τιμές των χρηματοπιστωτικών μέσων ή των συνδεομένων με αυτά παράγωγων μέσων.
- 30 Δεδομένου ότι η εν λόγω οδηγία δεν ορίζει τους όρους «κατάσταση» και «γεγονός», πρέπει να ληφθεί υπόψη η κοινή σημασία τους.
- 31 Διαπιστώνεται ότι το επιμέρους στάδιο μιας μακρόχρονης διαδικασίας μπορεί να αποτελεί κατάσταση ή γεγονός κατά την κοινή σημασία των όρων αυτών.
- 32 Η διαπίστωση αυτή επιβεβαιώνεται από το άρθρο 3, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124, όπου ως περιπτώσεις εμπιστευτικών πληροφοριών, των οποίων η δημοσίευση μπορεί να αναβληθεί κατά το άρθρο 6, παράγραφος 2, της οδηγίας 2003/6, αναφέρονται ενδεικτικά καταστάσεις οι οποίες αποτελούν συνήθη επιμέρους στάδια μιας διαδικασίας, όπως οι διαπραγματεύσεις σε εξέλιξη, καθώς και οι αποφάσεις που έλαβε ή οι συμβάσεις που σύναψε το διοικητικό όργανο του εκδότη και οι οποίες, για να τεθούν σε ισχύ, πρέπει να εγκριθούν από άλλο όργανο του εκδότη.
- 33 Εξάλλου, σκοπός της οδηγίας 2003/6, όπως προκύπτει, ιδίως, από τις αιτιολογικές σκέψεις 2 και 12 αυτής, είναι η εξασφάλιση της ακεραιότητας της χρηματοπιστωτικής αγοράς της Ένωσης και η ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στην εν λόγω αγορά. Η εμπιστοσύνη αυτή εξαρτάται, μεταξύ άλλων, από την εγγύηση για ίση μεταχείριση και προστασία από την παράνομη χρήση εμπιστευτικών πληροφοριών (βλ., συναφώς, αποφάσεις της 23ης Δεκεμβρίου 2009, C-45/08, Spector Photo Group και Van Raemdonck, Συλλογή 2009, σ. I-12073, σκέψη 47, καθώς και της 7ης Ιουλίου 2011, C-445/09, IMC Securities, Συλλογή 2011, σ. I-5917, σκέψη 27).
- 34 Συναφώς, με την πρώτη περίοδο της αιτιολογικής σκέψεως 24 της εν λόγω οδηγίας διευκρινίζεται ότι η ταχεία και αμερόληπτη δημοσιοποίηση των πληροφοριών ενισχύει την ακεραιότητα της αγοράς, ενώ αντίθετα η επιλεκτική πληροφόρηση από τους εκδότες μπορεί να οδηγήσει σε απώλεια της εμπιστοσύνης των επενδυτών στην ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών.
- 35 Η ερμηνεία των όρων «κατάσταση» και «γεγονός» χωρίς να ληφθούν υπόψη τα επιμέρους στάδια μιας μακρόχρονης διαδικασίας μπορεί να θέσει σε κίνδυνο την επίτευξη των σκοπών για τους οποίους έγινε λόγος στις δύο προηγούμενες σκέψεις της παρούσας αποφάσεως. Συγκεκριμένα, αν αποκλειστεί το ενδεχόμενο να χαρακτηριστεί ως συγκεκριμένη, κατά την έννοια του άρθρου 1, σημείο 1, της οδηγίας 2003/6, κάθε πληροφορία σχετική με επιμέρους στάδιο μιας μακρόχρονης διαδικασίας, η προβλεπόμενη από το άρθρο 6, παράγραφος 1, πρώτο εδάφιο, της οδηγίας υποχρέωση δημοσιοποίησεως δεν θα ισχύει ακόμη και για πληροφορίες απολύτως συγκεκριμένες, οι οποίες παρουσιάζουν όλα τα συστατικά της εμπιστευτικής πληροφορίας στοιχεία, όπως αυτά απαριθμούνται στη σκέψη 25 της παρούσας αποφάσεως.

- 36 Σε μια τέτοια περίπτωση, ο κάτοχος εμπιστευτικής πληροφορίας θα βρίσκεται σε πλεονεκτική θέση σε σχέση με τους λοιπούς επενδυτές, έχοντας τη δυνατότητα να αποκομίσει όφελος σε βάρος του επενδυτή που αγνοεί την πληροφορία (βλ., συναφώς, προπαρατεθείσα απόφαση Spector Photo Group και Van Raemdonck, σκέψη 48).
- 37 Ο κίνδυνος εμφανίσεως τέτοιων καταστάσεων θα αυξανόταν αν ήταν δυνατόν, υπό ορισμένες προϋποθέσεις, να χαρακτηριστεί η έκβαση μιας συγκεκριμένης διαδικασίας ως επιμέρους στάδιο μιας άλλης, ακόμη ευρύτερης διαδικασίας.
- 38 Επομένως, μια πληροφορία σχετική με επιμέρους στάδιο μιας μακρόχρονης διαδικασίας μπορεί να συνιστά συγκεκριμένη πληροφορία. Διευκρινίζεται ότι η ερμηνεία αυτή δεν ισχύει μόνο για προγενέστερα στάδια, αλλά, σύμφωνα με το άρθρο 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124, και για τα στάδια που ευλόγως αναμένεται ότι θα επέλθουν.
- 39 Όπως προκύπτει από σκέψη 29 της παρούσας αποφάσεως, ο χαρακτηρισμός μιας πληροφορίας ως συγκεκριμένης εξαρτάται, επίσης, από τη συνδρομή της δεύτερης προϋποθέσεως που αναφέρεται στη διάταξη αυτή, δηλαδή η πληροφορία πρέπει να είναι αρκούντως συγκεκριμένη ώστε να επιτρέπει την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τις πιθανές συνέπειες αυτής της κατάστασης ή του γεγονότος στις τιμές των χρηματοπιστωτικών μέσων ή των συνδεομένων με αυτά παράγωγων μέσων.
- 40 Επομένως, στο πρώτο ερώτημα πρέπει να δοθεί η απάντηση ότι τα άρθρα 1, σημείο 1, της οδηγίας 2003/6 και 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124 έχουν την έννοια ότι, στην περίπτωση μακρόχρονης διαδικασίας η οποία αποσκοπεί στην επέλευση συγκεκριμένης καταστάσεως ή γεγονότος, συγκεκριμένη πληροφορία κατά την έννοια των διατάξεων αυτών μπορούν να αποτελούν όχι μόνον η κατάσταση αυτή ή το γεγονός αυτό, αλλά και τα επιμέρους στάδια της εν λόγω διαδικασίας, τα οποία συνδέονται με την επέλευση της μελλοντικής καταστάσεως ή του μελλοντικού γεγονότος.

Επί του δεύτερου ερωτήματος

- 41 Με το δεύτερο προδικαστικό ερώτημα, το αιτούν δικαστήριο ερωτά, κατ' ουσίαν, αν το άρθρο 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124 έχει την έννοια ότι η διαπίστωση περί «[καταστάσεως] η οποία υφίσταται ή που ευλόγως μπορεί να αναμένεται ή [γεγονότος] το οποίο έλαβε χώρα ή που ευλόγως μπορεί να αναμένεται ότι θα λάβει χώρα» προϋποθέτει αυξημένη ή υψηλή πιθανότητα επελεύσεως της καταστάσεως ή του γεγονότος ή ότι πρέπει να λαμβάνεται υπόψη το μέγεθος του αντίκτυπου της καταστάσεως ή του γεγονότος στην αξία των οικείων χρηματοπιστωτικών μέσων.
- 42 Υπάρχουν ορισμένες αποκλίσεις μεταξύ των γλωσσικών αποδόσεων της εν λόγω διατάξεως. Συγκεκριμένα, σε ορισμένες από αυτές, όπως η γαλλική, η ιταλική και η ολλανδική, χρησιμοποιείται η φράση «peut raisonnablement penser» [«μπορεί ευλόγως να θεωρηθεί ότι θα υπάρξει»], ενώ σε άλλες, όπως η δανική, η ελληνική, η αγγλική και η σουηδική, χρησιμοποιείται η φράση «που ευλόγως μπορεί να αναμένεται». Στην ισπανική και την πορτογαλική απόδοση χρησιμοποιούνται αντιστοίχως οι φράσεις «κατάσταση που είναι εύλογο να υπάρξει» και «κατάσταση ή γεγονός ευλόγως προβλέψιμο». Τέλος, στη γερμανική απόδοση χρησιμοποιείται η φράση «με αρκετές πιθανότητες» («mit hinreichender Wahrscheinlichkeit»).
- 43 Κατά πάγια νομολογία, αφενός, η διατύπωση που χρησιμοποιήθηκε σε μία από τις γλωσσικές αποδόσεις διατάξεως του δικαίου της Ένωσης δεν μπορεί να χρησιμεύσει ως μοναδική βάση για την ερμηνεία της διατάξεως αυτής ούτε μπορεί να της δοθεί προτεραιότητα σε σχέση με τις άλλες γλωσσικές αποδόσεις. Αφετέρου, οι διάφορες γλωσσικές αποδόσεις μιας διατάξεως του δικαίου της Ένωσης πρέπει να ερμηνεύονται κατά ομοιόμορφο τρόπο και, επομένως, σε περίπτωση αποκλίσεων μεταξύ τους, η επίμαχη διάταξη πρέπει να ερμηνεύεται σε συνάρτηση με τη γενική οικονομία και τον

σκοπό της κανονιστικής ρυθμίσεως της οποίας αποτελεί μέρος (βλ. απόφαση της 28ης Ιουλίου 2011, C-215/10, Pacific World και FDD International, Συλλογή 2011, σ. I-7255, σκέψη 48 και εκεί παρατιθέμενη νομολογία).

- 44 Πάντως, εκτός της γερμανικής αποδόσεως, στις λοιπές, υφιστάμενες κατά τον χρόνο εκδόσεως, γλωσσικές αποδόσεις του άρθρου 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124 χρησιμοποιείται το επίρρημα «ευλόγως». Χρησιμοποιώντας τη λέξη αυτή, ο νομοθέτης της Ένωσης θέσπισε κριτήριο με βάση την κοινή πείρα, προκειμένου να διαπιστώνεται αν οι μελλοντικές καταστάσεις και γεγονότα εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής της διατάξεως αυτής.
- 45 Για να διαπιστωθεί αν πρόκειται για κατάσταση ή γεγονός που ευλόγως αναμένεται να επέλθει, απαιτείται κατά περίπτωση εξέταση, βάσει συνολικής εκτιμήσεως των διαθέσιμων στοιχείων.
- 46 Επομένως, η φράση «που ευλόγως μπορεί να αναμένεται» στο άρθρο 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124 δεν έχει την έννοια ότι απαιτείται υψηλή πιθανότητα επελεύσεως της καταστάσεως ή του γεγονότος.
- 47 Ο περιορισμός του πεδίου εφαρμογής των άρθρων 1, σημείο 1, της οδηγίας 2003/6 και 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124, κατά τρόπον ώστε να καλύπτονται μόνον οι καταστάσεις και τα γεγονότα των οποίων η επέλευση πιθανολογείται σε τέτοιο βαθμό, θα δυσχέραινε την επίτευξη των σκοπών για τους οποίους έγινε λόγος στη σκέψη 33 της παρούσας αποφάσεως και οι οποίοι συνίστανται στην εξασφάλιση της ακεραιότητας της χρηματοπιστωτικής αγοράς της Ένωσης και στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στις εν λόγω αγορές. Συγκεκριμένα, σε μια τέτοια περίπτωση, τα πρόσωπα που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες θα μπορούσαν να αντλήσουν, σε βάρος τρίτων που δεν διαθέτουν τέτοιες πληροφορίες, όφελος από ορισμένες πληροφορίες οι οποίες, λόγω της ως άνω περιοριστικής ερμηνείας, δεν θα θεωρούνταν συγκεκριμένες.
- 48 Ωστόσο, προς εμπέδωση, σύμφωνα με την αιτιολογική σκέψη 3 της οδηγίας 2003/124, της ασφάλειας δικαίου για τους μετέχοντες στην αγορά, στους οποίους καταλέγονται οι εκδότες χρηματοπιστωτικών μέσων, δεν μπορεί να θεωρούνται συγκεκριμένες οι πληροφορίες που αφορούν καταστάσεις ή γεγονότα των οποίων η επέλευση δεν είναι πιθανή. Συγκεκριμένα, σε αντίθετη περίπτωση, οι εν λόγω εκδότες θα θεωρούσαν, ενδεχομένως, ότι υποχρεούνται να δημοσιοποιήσουν πληροφορίες οι οποίες δεν είναι συγκεκριμένες ή δεν αναμένεται να επηρεάσουν την αξία των χρηματοπιστωτικών μέσων που έχουν εκδώσει.
- 49 Επομένως, η φράση «που ευλόγως μπορεί να αναμένεται» στο άρθρο 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124 καλύπτει μελλοντικές καταστάσεις και γεγονότα των οποίων η επέλευση αποδεικνύεται, βάσει συνολικής εκτιμήσεως των διαθέσιμων στοιχείων, ρεαλιστική.
- 50 Αρνητική πρέπει να είναι η απάντηση στο ερώτημα αν ο απαιτούμενος βαθμός πιθανότητας της επελεύσεως της καταστάσεως ή του γεγονότος διαφοροποιείται ανάλογα με τον αντίκτυπο της καταστάσεως ή του γεγονότος στην αξία των οικείων χρηματοπιστωτικών μέσων.
- 51 Πρώτον, μια τέτοια ερμηνεία της φράσεως «που ευλόγως μπορεί να αναμένεται» δεν προκύπτει από καμία από τις απαριθμούμενες στη σκέψη 42 της παρούσας αποφάσεως γλωσσικές αποδόσεις.
- 52 Δεύτερον, η ερμηνεία ότι όσο μεγαλύτερος ο αντίκτυπος ενός μελλοντικού γεγονότος στην αξία των οικείων χρηματοπιστωτικών μέσων τόσο μικρότερος είναι ο βαθμός πιθανότητας που απαιτείται ώστε η σχετική με το γεγονός πληροφορία να θεωρηθεί συγκεκριμένη υπονοεί ότι υφίσταται αλληλεξάρτηση μεταξύ των δύο συστατικών στοιχείων μιας εμπιστευτικής πληροφορίας, όπως αυτά ορίζονται στις παραγράφους 1 και 2, αντιστοίχως, της οδηγίας 2003/124, δηλαδή μεταξύ του συγκεκριμένου χαρακτήρα της πληροφορίας και της ικανότητάς της να επηρεάσει αισθητά την αξία των οικείων χρηματοπιστωτικών μέσων.

- 53 Τα κριτήρια που διευκρινίζονται στις δύο αυτές παραγράφους αποτελούν τις ελάχιστες προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούνται σωρευτικά, για να χαρακτηριστεί μια πληροφορία ως «εμπιστευτική», κατά την έννοια του άρθρου 1, σημείο 1, της οδηγίας 2003/6.
- 54 Όπως επισήμανε η Κυβέρνηση του Ηνωμένου Βασιλείου με τις παρατηρήσεις που υπέβαλε στο Δικαστήριο, δεν αποκλείεται μια πληροφορία σχετικά με γεγονός που δεν είναι πιθανό να συμβεί να επηρεάσει αισθητά την αξία των τίτλων του οικείου εκδότη, εφόσον οι συνέπειες του γεγονότος αυτού είναι ιδιαίτερα σημαντικές για τον εκδότη. Ωστόσο, από αυτό δεν προκύπτει ότι το εν λόγω γεγονός θα συμβεί.
- 55 Βεβαίως, όπως προκύπτει από την αιτιολογική σκέψη 1 της οδηγίας 2003/124, οι ορθολογικοί επενδυτές βασίζουν τις επενδυτικές τους αποφάσεις μόνο στις πληροφορίες που ήδη διαθέτουν. Επομένως, πρέπει να συνεκτιμούν όχι μόνον τον «αναμενόμενο αντίκτυπο» ενός γεγονότος για τον εκδότη, αλλά και τις πιθανότητες επελεύσεως του γεγονότος αυτού. Ωστόσο, οι εκτιμήσεις αυτές αποσκοπούν στο να διαπιστωθεί αν μια πληροφορία ενδέχεται να επηρεάσει αισθητά την αξία των χρηματοπιστωτικών μέσων του εκδότη.
- 56 Βάσει των προεκτεθέντων, στο δεύτερο ερώτημα πρέπει να δοθεί η απάντηση ότι η φράση «κατάσταση η οποία υφίσταται ή που ευλόγως μπορεί να αναμένεται ή [...] γεγονός το οποίο έλαβε χώρα ή που ευλόγως μπορεί να αναμένεται ότι θα λάβει χώρα» στο άρθρο 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124 καλύπτει μελλοντικές καταστάσεις ή γεγονότα των οποίων η επέλευση αποδεικνύεται, βάσει συνολικής εκτιμήσεως των διαθέσιμων στοιχείων, ρεαλιστική. Ωστόσο η φράση αυτή δεν έχει την έννοια ότι πρέπει να λαμβάνεται υπόψη το μέγεθος του αντίκτυπου της καταστάσεως ή του γεγονότος στην αξία των οικείων χρηματοπιστωτικών μέσων.

Επί των δικαστικών εξόδων

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

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

- 1) Τα άρθρα 1, σημείο 1, της οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 28ης Ιανουαρίου 2003, για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς), και 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124/ΕΚ της Επιτροπής, της 22ας Δεκεμβρίου 2003, για την εφαρμογή της οδηγίας 2003/6 όσον αφορά τον ορισμό και τη δημοσιοποίηση των εμπιστευτικών πληροφοριών και τον ορισμό των πράξεων χειραγώγησης της αγοράς, έχουν την έννοια ότι, στην περίπτωση μακρόχρονης διαδικασίας η οποία αποσκοπεί στην επέλευση συγκεκριμένης καταστάσεως ή γεγονότος, συγκεκριμένη πληροφορία κατά την έννοια των διατάξεων αυτών μπορούν να αποτελούν όχι μόνον η κατάσταση αυτή ή το γεγονός αυτό, αλλά και τα επιμέρους στάδια της εν λόγω διαδικασίας, τα οποία συνδέονται με την επέλευση της μελλοντικής καταστάσεως ή του μελλοντικού γεγονότος.
- 2) Το άρθρο 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124 έχει την έννοια ότι η φράση «κατάσταση η οποία υφίσταται ή που ευλόγως μπορεί να αναμένεται ή [...] γεγονός το οποίο έλαβε χώρα ή που ευλόγως μπορεί να αναμένεται ότι θα λάβει χώρα» στο άρθρο 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124 καλύπτει μελλοντικές καταστάσεις ή γεγονότα των οποίων η επέλευση αποδεικνύεται, βάσει συνολικής εκτιμήσεως των διαθέσιμων στοιχείων, ρεαλιστική. Ωστόσο

η φράση αυτή δεν έχει την έννοια ότι πρέπει να λαμβάνεται υπόψη το μέγεθος του αντίκτυπου της καταστάσεως ή του γεγονότος στην αξία των οικείων χρηματοπιστωτικών μέσων.

(υπογραφές)