

SENTENZA TAL-QORTI TAL-ĠUSTIZZJA (L-Ewwel Awla)

5 ta' Lulju 2007*

Fil-kawża C-430/05,

li għandha bħala suġġett talba għal deċiżjoni preliminari skond l-Artikolu 234 KE, imressqa mis-Symvoulio tis Epikrateias (il-Greċja), permezz ta' deċiżjoni tal-31 ta' Awwissu 2005, li waslet fil-Qorti tal-Ġustizzja fit-2 ta' Diċembru 2005, fil-proċeduri

Ntionik Anonymi Etaireia Emporias H/Y, Logismikou kai Paroxis Ypiresion Michanografisis,

Ioannis Michail Pikoulas,

vs

Epitropi Kefalaiagoras,

IL-QORTI TAL-ĠUSTIZZJA (L-Ewwel Awla),

komposta minn P. Jann, President ta' l-Awla, R. Schintgen, A. Tizzano, A. Borg Barthet u M. Ilešič (Relatur), Imħallfin,

* Lingwa tal-kawża: il-Grieg.

Avukat Ġenerali: E. Sharpston,
Reġistratur: B. Fülöp, Amministratur,

wara li rat il-proċedura bil-miktub u wara s-seduta tal-11 ta' Jannar 2007,

wara li kkunsidrat l-osservazzjonijiet ipprezentati:

- għal Ntionik Anonymi Etaireia Emporias H/Y, Logismikou kai Paroxis Ypiresion Michanografisis, minn G. Krimizis u M. Grigoriou Tou Nikolaou, dikigori,
- għall-Gvern Grieg, minn K. Georgiadis u M. Papida, bħala aġenti,
- għall-Gvern Taljan, minn I. M. Braguglia, bħala aġent, assistit minn P. Gentili, avvocato dello Stato,
- għall-Gvern Portugiz, minn L. Fernandes u Â. Seiça Neves, bħala aġenti,
- għall-Kummissjoni tal-Komunitajiet Ewropej, minn D. Maidani u G. Zavvos, bħala aġenti,

wara li semgħet il-konklużjonijiet ta' l-Avukat Ġenerali, ipprezentati fis-seduta tat-8 ta' Marzu 2007,

tagħti l-preżenti

Sentenza

- 1 It-talba għal deċiżjoni preliminari tirrigwarda l-interpretazzjoni ta' l-Artikolu 21 tad-Direttiva 2001/34/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill, tat-28 ta' Mejju 2001, fuq l-ammissjoni ta' titoli għal-listi ta' stock exchange [Borża] uffiċjali u fuq informazzjoni li għandha tkun ippubblikata fuq dawk it-titoli (ĠU L 184, p. 1).

- 2 Din it-talba giet ippreżentata fil-kuntest ta' rikorsi mressqa quddiem is-Symvoulio tis Epikrateias (Kunsill ta' l-Istat) minn Ntionik Anonymi Etaireia Emporias H/Y, Logismikou kai Paroxis Ypiresion Michanografisis (iktar 'il quddiem "Ntionik AE"), kumpannija regolata bid-dritt Grieg, u mis-Sur Pikoulas, membru tal-bord tad-diretturi ta' din il-kumpannija, kontra l-Epitropi Kefalaiagoras (Kummissjoni għas-Suq tal-Kapital, iktar 'il quddiem il-"KSK"), dwar multi imposti fuqhom minn din ta' l-aħħar minhabba l-ineżattezza ta' ċerta informazzjoni mnizzla f'partikolaritajiet tal-lista ppubblikati in konnessjoni ma' zieda fil-kapital ta' l-imsemmija kumpannija.

Il-kuntest ġuridiku

Id-Direttiva 2001/34

- 3 Id-Direttiva 2001/34 tikkodifika l-erba' direttivi li ġejjin:
 - id-Direttiva tal-Kunsill 79/279/KEE, tal-5 ta' Marzu 1979, li tikkoordina l-kundizzjonijiet għall-ammissjoni ta' titoli għal-listi ta' stock exchange [Borża] uffiċjali (ĠU L 66, p. 21);

- id-Direttiva tal-Kunsill 80/390/KEE, tas-17 ta' Marzu 1980, li tikkoordina l-htigijiet għat-tfassil, sħarriġ u distribuzzjoni tal-partikolaritajiet tal-lista li [għandhom] jkunu ppubblikati għall-ammissjoni ta' titoli għal-listi ta' stock exchange [Borża] uffiċjali (ĠU L 100, p. 1);

- id-Direttiva tal-Kunsill 82/121/KEE, tal-15 ta' Frar 1982, fuq informazzjoni li għandha tkun ippubblikata [fuq bażi regolari mill-kumpanniji li l-ishma tagħhom ġew ammessi] għal-listi ta' stock exchange [Borża] uffiċjali (ĠU L 48, p. 26), u

- id-Direttiva tal-Kunsill 88/627/KEE, tat-12 ta' Diċembru 1988, fuq l-informazzjoni li għandha tkun ippubblikata meta [j]inxtara jew [j]inbiegħ [sehem] maġġuri f'kumpannija [ammessa] fil-lista ta' Borża uffiċjali (ĠU L 348, p. 62).

4 Il-ħames, il-ħdax u l-wiehed u tletin premessi tad-Direttiva 2001/34 jipprovdu kif ġej:

“(5) Fil-bidu, din il-koordinazzjoni tal-kondizzjonijiet għall-ammissjoni ta' titoli fil-lista uffiċjali għandha tkun flessibbli b'mod suffiċjenti biex tħalli li jkunu kkunsidrati d-differenzi preżenti fl-istrutturi tas-swieq ta' titoli fl-Istati Membri u biex tħalli l-Istati Membri li jikkunsidraw kull sitwazzjoni speċifika li jistgħu jiltaqgħu magħha.

[...]

(11) Dawn id-differenzi [bejn il-garanziji meħtieġa mill-parti kbira ta' l-Istati Membri fir-rigward kemm tal-kontenut u l-preżentazzjoni tal-partikolaritajiet tal-lista u kemm l-effikaċja, il-modalitajiet u l-mument tal-verifika ta' l-informazzjoni mogħtija] għandhom ikunu eliminati bil-koordinazzjoni tar-regoli u regolamenti mingħajr ma neċessarjament isiru kompletament uniformi, biex jintlaħaq grad adegwat ta' ekwivalenza fis-salvagwardji meħtieġa f'kull Stat Membru biex jiżguraw l-għoti ta' informazzjoni li hija suffiċjenti u oġġettiva kemm jista' jkun għad-detenturi attwali jew potenzjali ta' titoli.

[...]

(31) Politika ta' informazzjoni adegwata għall-investituri fil-qasam ta' titoli trasferibbli x'aktarx ittejjeb il-protezzjoni ta' l-investitur, u l-kunfidenza ta' investituri fis-swieq tas-sigurtà [tat-titoli] u għalhekk tiżgura li s-swieq tat-titoli jiffunzjona[w] sewwa.”

5 L-Artikolu 20 ta' din id-Direttiva jipprovdi:

“L-Istati Membri għandhom jiżguraw li l-ammissjoni ta' titoli fil-lista uffiċjali fuq l-istock exchange [Borża] li jinsab fi jew jopera ġewwa t-territorji tagħhom [t] iddependi fuq il-pubblikazzjoni ta' karta ta' informazzjoni, iktar 'il quddiem il-'partikolaritajiet tal-lista' skond il-Kapitolu I tat-Titolu V.”

6 L-Artikolu 21 ta' din id-Direttiva jipprovdi:

“1. Il-partikolaritajiet tal-lista għandhom ikollhom l-informazzjoni li, skond in-natura partikolari ta' l-emittent u tat-titoli [li] għall-ammissjoni tagħhom tkun saret

applikazzjoni, h[ija] meħtieg[a] biex thalli [lil]l-investituri u [lil]l-konsulenti ta' l-investment tagħhom li jagħmlu stima infurmata ta' l-attiv u l-passiv, il-pożizzjoni finanzjarja, profitti u telf, u l-prospetti ta' l-emittent u tad-drittijiet mehmuża [marbuta] ma' dawn it-titoli.

2. L-Istati Membri għandhom jiżguraw li l-obbligu msemmi fil-paragrafu 1 ikun rispettata mill-persuni responsabbli għall-partikolaritajiet tal-lista kif ipprovdut fl-intestatura 1.1 ta' l-Iskedi A u B ta' l-Anness I hawnhekk.”

7 L-Artikolu 22(1) ta' l-istess Direttiva jipprovdi:

“Mingħajr preġudizzju għall-obbligu msemmi fl-Artikolu 21, l-Istati Membri għandhom jiżguraw li, bla ħsara għall-possibbiltajiet għall-eżenzjonijiet ipprovduti fl-Artikoli 23 u 24, il-partikolaritajiet tal-lista jkollhom, f'forma analizzabbli u komprensibbli kemm jista' jkun, mill-anqas l-elementi ta' informazzjoni pprovduti fl-Iskedi A, B jew Ċ ta' l-Annessi I, u jiddependi jekk l-ishma, titoli ta' debitu jew ċertifikati li jirrappreżentaw l-ishma humiex involuti.”

8 L-Artikolu 23 tad-Direttiva 2001/34 jipprovdi:

“Mingħajr preġudizzju għall-Artikolu 39(1), l-Istati Membri jistgħu jhallu l-awtoritajiet kompetenti responsabbli għall-verifika tal-partikolaritajiet tal-lista fit-tifsira ta' din id-Direttiva, biex jipprovdut għall-eżenzjoni parzjali jew kompleta mill-obbligu li jkunu ppubblikati l-partikolaritajiet tal-lista fil-każijiet li ġejjin:

(1) fejn it-titoli fejn issir applikazzjoni għall-ammissjoni fil-lista uffiċjali huma:

(a) titoli li kienu s-sugġett ta' ħarġa pubblika [...]

[...]"

9 L-Artikolu 64 ta' din id-Direttiva jipprovdi:

“Mingħajr preġudizzju għall-Artikolu 49(2), fil-każ ta' ħarġa ġdida ta' ishma għall-pubbliku ta' l-istess klassi bħal dawk elenkati uffiċjalment diġà [ammessi fil-lista], il-kumpanija għandha teħtieġ, fejn l-ishma l-ġodda mhumiex awtomatikament ammessi, biex japplikaw għall-ammissjoni tagħhom fl-istess elenku [lista], jew mhux aktar minn sena wara l-ħruġ tagħhom jew meta jsiru negozjabbli liberament.”

10 L-Artikolu 100 ta' l-imsemmija Direttiva jiddisponi:

“Kull fattur sinifikattiv ġdid li jista' jaffettwa stima tat-titoli [u] li tigri [jsehħ] bejn il-ħin meta l-partikolaritajiet tal-lista huma adottati u ż-żmien meta n-negożju ta' l-istock exchange [Borża] jibd[a] għandu jkun kopert b'suppliment għall-partikolaritajiet tal-lista, misthar[reġ] bl-istess mod bħal ta' l-aħħar u ppubblikat skond il-proċeduri li għandhom ikunu pprovduti mill-awtoritajiet kompetenti.”

11 L-Anness I tad-Direttiva 2001/34 fih serje ta' dispożizzjonijiet relattivi għall-iskeda għall-partikolaritajiet tal-lista għall-ammissjoni ta' titolu għal-lista ta' l-istock exchange [Borża] uffiċjali. L-Iskedi A u B jikkonċernaw l-ammissjoni ta' ishma u l-ammissjoni ta' titoli ta' debitu, rispettivament. Taht il-Kapitolu 1 ta' dawn l-Iskedi A u B, intitolat “Informazzjoni dwar dawk responsabbli għall-partikolaritajiet tal-lista u l-verifika tal-kontijiet”, l-intestatura 1.1 teħtieġ li tiġi inkluża l-informazzjoni li ġejja:

“Isem u funzjoni ta’ persuni naturali [fiziċi] u l-isem u ufficċju registrat ta’ persuni legali [ġuridiċi] responsabbli għall-partikolaritajiet tal-lista jew, kif ikun il-każ, għal ċerti partijiet tagħhom, bi, f’dan il-każ, indikazzjoni ta’ dawk il-partijiet.”

Id-Direttiva 2003/71/KE

- 12 L-Artikolu 5(1) tad-Direttiva 2003/71/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill ta’ l-4 ta’ Novembru 2003 dwar il-prospett li għandu jiġi ppubblikat meta titoli jiġu offruti lill-pubbliku jew jiġu ammessi għall-kummerċ u li temenda d-Direttiva 2001/34 (GU L 345, p. 64), jipprovdi:

“Mingħajr preġudizzju għall-Artikolu 8(2), il-prospett għandu jkun fih it-tagħrif kollu li, skond in-natura partikolari ta’ min joħroġ it-titoli u tat-titoli offruti lill-pubbliku jew ammessi għall-kummerċ f’suq regolat, huwa meħtieġ sabiex jgħin lill-investituri jagħmlu stima infurmata ta’ l-attivi u l-liabbiltajiet [l-attiv u l-passiv], il-pożizzjoni finanzjarja, il-qligħ u t-telf, u l-prospetti ta’ min joħroġ it-titoli u ta’ kull garanti, u tad-drittijiet annessi [marbuta] ma’ dawn it-titoli. Dan it-tagħrif għandu jiġi pprezentat f’għamla li tkun tista’ tiġi analizzata u tinftiehem bla xkiel.”

- 13 L-Artikolu 6 ta’ din id-Direttiva, intitolat “Ir-responsabbiltà annessa [marbuta] mal-prospett”, jipprovdi:

“1. L-Istati Membri għandhom jiżguraw illi r-responsabbiltà rigward it-tagħrif mogħti fi prospett ikollu x’jaqsam mill-inqas ma’ min joħroġ it-titoli jew il-korpi tiegħu amministrattivi, tal-ġestjoni jew tas-sorveljanza, ma’ min joffrihom, mal-persuna li titlob għall-ammissjoni għall-kummerċ f’suq regolat jew il-garanti, skond kif ikun il-każ. Il-persuni responsabbli għandhom ikunu identifikati biċ-ċar fil-prospett b’isimhom u l-funzjonament tagħhom jew, fil-każ ta’ persuni legali,

isimhom u l-uffiċċji registrati tagħhom, kif ukoll id-dikjarazzjonijiet tagħhom li, safejn ikunu jafu, it-tagħrif li jkun jinsab fil-prospett ikun skond il-fatti u li l-prospett ma jhalli barra xejn li x'aktarx jaffettwa l-importanza tiegħu.

2. L-Istati Membri għandhom jiżguraw illi l-liġijiet, ir-regolamenti u d-disposizzjonijiet amministrattivi dwar ir-responsabbiltà ċivili japplikaw għal dawk il-persuni responsabbli mit-tagħrif mogħti fi prospett.

Madankollu, l-Istati Membri għandhom jiżguraw illi l-ebda responsabbiltà ċivili ma għandha taqa' fuq persuna fuq il-baži tas-sommarju biss, inkluża kull traduzzjoni tiegħu, għajr jekk ikunu qarrieqa, mhux preċiżi jew inkonsistenti meta moqrija flimkien mal-partijiet l-oħra tal-prospett.”

14 L-Artikolu 25 ta' l-imsemmija Direttiva, intitolat “Is-Sanzjonijiet”, jipprovdi:

“1. Mingħajr preġudizzju għad-dritt ta' l-Istati Membri li jimponu sanzjonijiet kriminali u mingħajr preġudizzju għar-reġim tagħhom ta' responsabbiltà ċivili, l-Istati Membri għandhom jiżguraw, skond il-liġijiet nazzjonali tagħhom, li jkunu jistgħu jittiehdu l-miżuri amministrattivi appoprijati jew li jkunu jistgħu jiġu imposti sanzjonijiet amministrattivi kontra l-persuni responsabbli, meta ma jitharsux id-disposizzjonijiet adottati sabiex tiġi implimentata din id-Direttiva. L-Istati Membri għandhom jiżguraw illi dawn il-miżuri jkunu effettivi, proporzjonati u dissważivi.

2. L-Istati Membri għandhom jipprovdu illi l-awtorità kompetenti tkun tista' tiżvela lill-pubbliku kull miżura jew sanzjon[i] li jkunu ġew imposti għall-ksur tad-disposizzjonijiet adottati skond din id-Direttiva, għajr jekk l-iżvelar jipperikola b'mod gravi s-swieq finanzjarji jew jikkawża ħsara sproporzjonata lill-partijiet involuti.”

Id-dritt nazzjonali Grieg

Il-Liġi Nru 1969/1991

- 15 L-Artikolu 72(2) tal-Liġi Nru 1969/1991 (FEK A' 167), kif emendat bl-Artikolu 96(1) tal-Liġi Nru 2533/1997 (FEK A' 228, iktar 'il quddiem il-“Liġi Nru 1969/1991”), jiddisponi:

“Għandha tiġi imposta multa sa GRD ħames mitt miljun (500 000 000) mill-[KSK] fuq persuni fiżiċi jew ġuridiċi li jipubblikaw jew ixerrdu informazzjoni li mhijiex eżatta jew li hija qarrieqa dwar titoli li ser jiġu ammessi fil-lista jew li diġà qegħdin fil-lista ta' Borża ufficjali li, min-natura tagħha, tista' taffettwa l-prezz jew in-negozju f'dawn it-titoli. [...] Din id-dispożizzjoni għandha tapplika wkoll għall-membri tal-bord ta' diretturi ta' kumpanniji li japplikaw għall-ammissjoni ta' l-ishma tagħhom f'Borża rikonoxxuta, meta l-informazzjoni li ma tkunx eżatta jew tkun qarrieqa tkun inkluża fost il-partikolaritajiet tal-lista meħtieġa għall-finijiet ta' l-ammissjoni msemmija iktar 'il fuq jew ippubblikata jew imxerrda f'kull mod.”

- 16 L-Artikolu 76(10) tal-Liġi Nru 1969/1991 jipprovdi:

“Bla ħsara għall-applikazzjoni tad-dispożizzjonijiet penali applikabbli, il-[KSK] għandu jkollha s-setgħa li timponi multa sa GRD mitt miljun (100 000 000) u, fil-każ ta' reċidiva, sa GRD mitejn miljun (200 000 000), fuq persuni fiżiċi jew ġuridiċi li jiksru d-dispożizzjonijiet tal-leġiżlazzjoni fir-rigward tas-swieq tal-kapital, l-ordnijiet b'kontenut leġislattiv tal-Ministru għall-Affarijiet Ekonomiċi jew id-deċiżjonijiet tal-[KSK].”

Id-Digriet Presidenzjali Nru 348/1985

- 17 Jirrizulta mill-Artikolu 1 tad-Digriet Presidenzjali Nru 348/1985 (FEK A' 125), kif emendat bil-Liġi Nru 2651/1998 (FEK A' 248, iktar 'il quddiem id-“Digriet Presidenzjali Nru 348/1985”), li l-għan ta’ dan id-digriet huwa li jadatta l-legiżlazzjoni relattiva għat-titoli fil-lista ta’ Borża uffiċjali għad-dispożizzjonijiet tad-Direttiva 80/390, kif emendata bid-Direttiva 94/18/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill, tat-30 ta’ Mejju 1994 (ĠU L 135, p. 1).
- 18 Skond l-Artikolu 2(1) ta’ l-imsemmi Digriet, dan jirrigwarda t-titoli li għalihom issir applikazzjoni għall-ammissjoni fil-lista uffiċjali tal-Borża ta’ Ateni.
- 19 L-Artikolu 3(a) tad-Digriet Presidenzjali Nru 348/1985 jispeċifika li t-terminu “titoli” ikopri, *inter alia*, l-ishma.
- 20 L-Artikolu 4(1) ta’ dan id-Digriet jipprovdi li l-pubblikazzjoni tal-partikolaritajiet tal-lista approvata minn qabel mill-Bord Amministrattiv tal-Borża ta’ Ateni hija kundizzjoni meħtieġa għall-ammissjoni tat-titoli fil-lista uffiċjali ta’ din il-Borża.
- 21 L-Artikolu 5 tad-Digriet Presidenzjali Nru 348/1985 jipprovdi:

“1. Il-partikolaritajiet tal-lista għandu jkollhom l-informazzjoni li, skond in-natura partikolari ta’ l-emittent u tat-titoli li għall-ammissjoni tagħhom tkun saret applikazzjoni, hija meħtieġa biex thalli lill-investituri u lill-konsulenti ta’ l-

investiment tagħhom li jagħtu stima informata ta' l-attiv u l-passiv, il-pożizzjoni finanzjarja, profitti u telf, u l-prospetti ta' l-emittent u tad-drittijiet marbuta ma' dawn it-titoli.

2. L-obbligi msemmija fil-paragrafu 1 għandhom ikunu rispettati mill-persuni responsabbli għall-partikolaritajiet tal-lista kif ipprovdut fl-intestatura 1.1 ta' l-Annessi A u B.”

22 L-Artikolu 24 ta' dan id-Digriet jipprovd:

“Kull fattur sinjifikattiv ġdid li jista' jaffettwa stima tat-titoli u li jseħh bejn il-hin meta l-partikolaritajiet tal-lista huma adottati u ż-żmien meta n-negozju tal-Borża jibda għandu jkun kopert b'suppliment għall-partikolaritajiet tal-lista, mistharreġ bl-istess mod bħal ta' l-aħħar u ppubblikat skond il-modalitajiet ta' l-Artikolu 21 ta' dan id-Digriet Presidenzjali.”

23 Skond l-Artikolu 26 ta' l-istess Digriet:

“Tlett annessi (A, B u Ċ) huma mehmuża ma' dan id-Digriet, li minnu jiffurmaw parti integrali; huma intitolati kif ġej: Anness A — Mudell tal-partikolaritajiet tal-lista għall-ammissjoni ta' ishma fil-lista ufficjali tal-Borża ta' Ateni — Kapitolu 1. Informazzjoni dwar dawk responsabbli għall-partikolaritajiet tal-lista u l-verifika tal-kontijiet. 1.1 Isem u funzjoni tal-persuni fiżiċi jew isem u ufficju registrat tal-persuni ġuridiċi responsabbli għall-partikolaritajiet tal-lista jew, jekk ikun il-każ, għal ċerti partijiet tagħha, u, f'dan il-każ, b'indikazzjoni ta' dawk il-partijiet. [...]”

Il-kawża prinċipali u d-domanda preliminari

- 24 Ntionik AE, kumpannija li l-ishma tagħha huma mnizzla fil-lista tas-suq parallel tal-Borża ta' Aten, ziedet il-kapital azzjonarju tagħha fil-perijodu mill-20 ta' Frar sa l-20 ta' Marzu 2001. Għal dan il-għan, fl-4 ta' Diċembru 2000, Ntionik AE ressqet applikazzjoni għall-approvazzjoni ta' din iż-żieda fil-kapital azzjonarju u tal-partikolaritajiet tal-lista stabbiliti għal dan il-għan lill-Bord Amministrattiv tal-Borża ta' Aten.
- 25 Dawn il-partikolaritajiet tal-lista kienu jinkludu l-informazzjoni relattiva għall-iżvilupp reċenti u għall-prospetti ta' Ntionik AE għas-sena finanzjarja mill-1 ta' Jannar sal-31 ta' Diċembru 2000, li dak iż-żmien kienet għaddejja, kif ukoll evalwazzjonijiet relattivi għall-iżvilupp tal-bejgħ u għall-profitti u t-telf ta' din il-kumpannija waqt din is-sena.
- 26 Il-Kapitolu 4 ta' l-imsemmija partikolaritajiet tal-lista, relattiv għall-informazzjoni dwar il-kompilazzjoni tagħhom u l-awdituri tal-kumpannija, identifika lill-president tal-bord tad-diretturi u d-direttur manigerjali ta' Ntionik AE bħala l-persuni responsabbli għall-kompilazzjoni u l-eżattezza ta' l-informazzjoni kontenuta fil-partikolaritajiet tal-lista.
- 27 B'deċiżjoni tat-8 ta' Frar 2001, il-Bord Amministrattiv tal-Borża ta' Aten, approva ż-żieda fil-kapital ta' Ntionik AE kif ukoll il-partikolaritajiet tal-lista stabbiliti għal dan il-għan.
- 28 Qabel ma ġew approvati dawn il-partikolaritajiet tal-lista, Ntionik AE kienet hejjiet rapporti finanzjarji annwali mqassra għas-sena finanzjarja mill-1 ta' Jannar sal-31 ta' Diċembru 2000, li ġew ippubblikati fil-gazzetti fit-28 ta' Frar 2001.

- 29 Meta sussegwentement wettaq verifika tal-previżjonijiet esposti fl-imsemmija partikolaritajiet tal-lista, id-Direttorat tal-KSK inkarigat mis-sorveljanza u mill-verifika kkonstata li kien hemm differenzi importanti bejn iċ-ċifri stmati relattivi għall-profitti u t-telf tas-sena finanzjarja 2000 li kienu inklużi fil-partikolaritajiet tal-lista u l-profitti u t-telf ta' din is-sena finanzjarja kif kienu jidhru fir-rapporti finanzjarji annwali mqassra ppubblikati fit-28 ta' Frar 2001.
- 30 Wara li kisbet ċerti spjegazzjonijiet minn Ntinionik AE, il-KSK qieset li din kienet probabilmment kisret id-dispożizzjonijiet tal-Liġi Nru 1969/1991 u l-Artikolu 24 tad-Digriet Prezidenzjali Nru 348/1985 u stednitha sabiex tippreżenta l-osservazzjonijiet tagħha. Din l-istedina giet indirizzata wkoll lis-Sur Pikoulas, membru tal-bord tad-diretturi ta' Ntinionik AE li madankollu ma kienx identifikat fil-partikolaritajiet tal-lista in kwistjoni bħala persuna responsabbli għall-eżattezza ta' l-informazzjoni kontenuta fihom.
- 31 B'deċiżjonijiet tas-27 ta' Ġunju 2002, il-KSK imponiet multa globali ta' EUR 90 000 fuq Ntinionik AE għall-ksur ta' l-Artikolu 24 tad-Digriet Prezidenzjali Nru 348/1985 u ta' l-Artikolu 72(2) tal-Liġi Nru 1969/1991, u multa ta' EUR 60 000 fuq kull membru tal-bord tad-diretturi għall-ksur ta' l-Artikolu 72(2) tal-Liġi Nru 1969/1991.
- 32 F'dawn id-deċiżjonijiet, il-KSK stabbiliet li l-partikolaritajiet tal-lista in kwistjoni kien fihom informazzjoni mhux eżatta u qarrieqa fir-rigward tal-profitti u t-telf għas-sena finanzjarja 2000, b'mod partikolari f'dak li jirrigwarda l-profitti qabel it-taxxa, li fir-rigward tagħhom irrilevat l-eżistenza ta' differenza ta' iktar minn 40 %.
- 33 Il-KSK ikkunsidrat ukoll li, fiż-żmien tal-pubblikazzjoni ta' din il-lista, Ntinionik AE u l-membri tal-bord tad-diretturi tagħha diġà kienu jafu li l-istima tal-profitti u t-telf għas-sena finanzjarja 2000 kontenuta fl-imsemmija partikolaritajiet tal-lista kienet sinjifikattivament differenti minn dawk li effettivament inkisbu.

- 34 Il-KSK irrilevat ukoll li l-miżuri meħuda minn Ntionik AE, jiġifieri l-pubblikazzjoni tar-rapporti finanzjarji annwali mqassra fi Frar 2001 u l-informazzjoni pprovduta lill-investituri potenzjali, permezz tal-Panellinios Syllogos Ependyton Chrimatistiriou Athinon (Assoċjazzjoni Panellenika ta' l-Investituri fil-Borża ta' Atena), kif ukoll lill-azzjonisti tagħha, ma kinux konformi ma' l-Artikolu 24 tad-Digriet Presidenzjali Nru 348/1985, li jipprovdi li għandu jiġi ppubblikat supplement għall-partikolaritajiet tal-lista fil-każ li sseħħ grajja sinjifikattiva ġdida li tista' tinfluwenza l-evalwazzjoni tat-titoli.
- 35 Ntionik AE u I. Pikoulas ressqu rikors quddiem is-Symvoulio tis Epikrateias għall-annullament tad-deċiżjonijiet tal-KSK tas-27 ta' Ġunju 2002.
- 36 F'dan il-kuntest, is-Symvoulio tis Epikrateias iddeċieda li jissospendi l-proċeduri u jressaq id-domanda preliminari segwenti lill-Qorti tal-Ġustizzja:

“Fid-dawl [...] ta' l-Artikolu 21 tad-Direttiva [2001/34], jista' l-leġiżlatur nazzjonali jstabbilixxi, għall-każijiet fejn jinstab li l-informazzjoni mnizzla fil-partikolaritajiet tal-lista ma tkunx eżatta jew li tkun qarrieqa, sanzjonijiet amministrativi li jstgħu jkunu imposti mhux biss fuq il-persuni msemmija b'mod espress fil-partikolaritajiet tal-lista bħala responsabbli iżda wkoll fuq l-emittent tat-titoli li se jiġu ammessi fil-lista ta' Borża u, mingħajr ma ssir distinzjoni, fuq il-membri tal-bord tad-diretturi tiegħu irrispettivament minn jekk il-membri tal-bord ikunux ġew identifikati jew le bħala responsabbli fis-sens msemmi iktar 'il fuq?”

Fuq id-domanda preliminari

Fuq l-ammissibbiltà

- 37 Il-Gvern Taljan isostni li ż-zieda fil-kapital ta' Ntionik AE ma kinitx sugġetta għat-
tnejjha u l-preżentazzjoni tal-partikolaritajiet tal-lista, u li, konsegwentement, il-fatti
tal-kawża prinċipali ma jaqghux fil-kamp ta' applikazzjoni tad-Direttiva 2001/34.
- 38 Billi l-kwistjoni jekk ir-regoli allegatament miksura kinux esklużivament nazzjonali
jew, għall-kuntrarju, ta' orġini Komunitarja għalhekk mhijietx kjarament iddetermi-
nata, il-Gvern Taljan iqis li d-domanda preliminari hija ipotetika u għaldaqstant
għandha tiġi miċhuda bħala inammissibbli.
- 39 F'dan ir-rigward, għandu jiġi mfakkar li, skond l-Artikolu 23 tad-Direttiva 2001/34,
l-Istati Membri jistgħu jippermettu lill-awtoritajiet kompetenti responsabbli għall-
verifika tal-partikolaritajiet tal-lista fit-tifsira ta' din id-Direttiva li jipprovdu għall-
eżenzjoni parzjali jew kompleta mill-obbligu li jkunu ppubblikati l-partikolaritajiet
tal-lista f'ċerti każijiet speċifiċi. Fost dawn hemm il-każ previst mill-Artikolu 23(1)(a)
ta' din id-Direttiva, li għalih irreferiet il-Kummissjoni waqt is-seduta. Madankollu l-
imsemmi Artikolu 23 jagħti margni ta' diskrezzjoni lill-Istati Membri fir-rigward ta'
l-applikazzjoni ta' tali eżenzjoni.
- 40 F'dan il-kuntest, l-Artikolu 64 tad-Direttiva 2001/34 jipprovdi, madankollu, li fejn,
fil-każ ta' harġa ġdida ta' ishma ta' l-istess klassi, dawn mhumiex awtomatikament
ammessi fil-lista, l-emittent huwa obbligat li japplika għall-ammissjoni tagħhom fil-
lista.

- 41 F'dan il-każ, ma jirrizultax miċ-ċirkustanzi tal-kawża prinċipali kif esposti mill-qorti tar-rinviju li Ntionik AE kienet taqa' taħt wiehed mill-każijiet ta' eżenzjoni mill-pubblikazzjoni tal-partikolaritajiet tal-lista previsti fl-Artikolu 23 tad-Direttiva 2001/34.
- 42 Barra minn hekk, Ntionik AE kkonfermat waqt is-seduta li l-ishma li nħargu fil-kuntest taż-żieda fil-kapital ma kinux awtomatikament ammessi fil-lista fis-sens ta' l-Artikolu 64 tad-Direttiva 2001/34, li l-akkwist ta' dawn l-ishma kien miftuħ għall-pubbliku, sugġett għad-dritt ta' prelażzjoni ta' l-azzjonisti eżistenti, u li għaldaqstant l-intestatura 1.1 ta' l-Iskeda A kienet applikabbli.
- 43 Għaldaqstant, l-eċċezzjoni ta' inammissibbiltà mqajma mill-Gvern Taljan għandha tiġi miċhuda.

Fuq il-mertu

- 44 Preliminarjament, għandu jiġi kkonstatat li mill-ħames, mill-ħdax u mill-wiehed u tletin premessi tad-Direttiva 2001/34 jirrizulta li l-għan ta' din id-Direttiva huwa, fost l-oħrajn, li tiggarrantixxi informazzjoni adegwata ta' l-investituri fil-qasam ta' titoli trasferibbli bil-għan li ttejjeb il-protezzjoni ta' l-investituri, issaħħaħ il-kunfidenza ta' l-investituri fis-swieq tat-titoli u b'hekk tiżgura li s-swieq tat-titoli jiffunzjonaw sewwa, mingħajr madankollu ma l-liġijiet nazzjonali jkunu neċessarjament is-sugġett ta' armonizzazzjoni kompleta.
- 45 Barra minn hekk, kif enfasizzat l-Avukat Ġeneral fil-punt 32 tal-konklużjonijiet tagħha, id-Direttiva 2001/34 ma tfittix li tilhaq livell għoli ta' armonizzazzjoni tal-leġiżlazzjoni nazzjonali fis-settur ikkonċernat.

- 46 B'hekk, l-Istati Membri għandhom il-libertà li jistabbilixxu kundizzjonijiet addizzjonali jew iktar stretti għall-ammissjoni tat-titoli fil-lista, sakemm tali sistema tkun konformi ma' l-għanijiet ta' l-imsemmija Direttiva.
- 47 Minn dan isegwi li l-legiżlatur nazzjonali jista' jistabbilixxi sistema ta' responsabbiltà li tkopri l-persuni msemmija espressament fil-partikolaritajiet tal-lista ppubblikati għall-finijiet ta' tali ammissjoni kif ukoll kategoriji oħra ta' persuni, anki fil-każ fejn dawn ta' l-aħħar mhumiex espressament imsemmija fil-partikolaritajiet tal-lista, sakemm tali sistema tkun konformi ma' l-għanijiet tad-Direttiva 2001/34.
- 48 F'dan il-kuntest, għandu jiġi mfakkar li l-Artikolu 21(1) ta' din id-Direttiva jipprovdi li l-partikolaritajiet tal-lista jrid ikun fihom l-informazzjoni li hija neċessarja sabiex l-investituri jkunu jistgħu jagħmlu stima informata ta' l-attiv u l-passiv, il-pożizzjoni finanzjarja, profitti u telf, u l-prospetti ta' l-emittent kif ukoll tad-drittijiet marbuta mat-titoli li dwarhom tkun saret applikazzjoni sabiex jiġu ammessi fil-lista.
- 49 L-Artikolu 21(2) jispeċifika li l-Istati Membri għandhom jiżguraw li dan l-obbligu jkun rispettatt mill-persuni responsabbli kif ipprovdut fl-intestatura 1.1 ta' l-Iskedi A u B ta' l-Anness I ta' l-imsemmija Direttiva. L-imsemmija skedi jipprovdu biss referenza għall-persuni fiżiċi jew ġuridiċi li huma responsabbli għall-partikolaritajiet tal-lista jew għal parti minnhom.
- 50 Fid-dawl ta' l-għan tad-Direttiva 2001/34 li huwa li tiggarrantixxi, *inter alia*, informazzjoni adegwata ta' l-investituri, l-identifikazzjoni tal-persuni responsabbli għall-informazzjoni fil-partikolaritajiet tal-lista li hija neċessarja għall-investituri, kif previst fl-Artikolu 21 flimkien ma' l-Iskedi A u B ta' l-Anness I ta' din id-Direttiva, ma tistax tiġi kkunsidrata li hija eżawrjenti, fis-sens li r-responsabbiltà għall-

eżattezza ta' l-informazzjoni kontenuta f'daw il-partikolaritajiet tal-lista tista' taqa' biss fuq il-persuni fiżiċi jew ġuridiċi msemmija fiha, mingħajr ma tittiehed in kunsiderazzjoni r-realtà ekonomika u organizzattiva tal-ħarġa ta' l-ishma.

- 51 Fil-fatt, ma jistax jiġi eskluż li l-partikolaritajiet tal-lista ppubblikati għall-finijiet ta' l-ammissjoni ta' titoli fil-lista ta' Borża ma ssemmix l-identità ta' ċerti persuni, fiżiċi jew ġuridiċi, li huma responsabbli għall-ġestjoni ta' l-emittent jew li huma kapaċi jipproduċu u jevalwaw id-data dwar l-attiv u l-passiv, il-pożizzjoni finanzjarja, profitti u telf, u l-prospetti ta' l-emittenti kif ukoll tad-drittijiet marbuta ma' l-imsemmija titoli. Għaldaqstant, l-awtoritajiet nazzjonali kompetenti ma jistgħux jiġu impediti milli jipprovdu għar-responsabbiltà ta' tali persuni għall-informazzjoni mhux eżatta jew qarrieqa inkluża fl-imsemmija partikolaritajiet tal-lista.
- 52 Għandu jingħad ukoll li d-Direttiva 2001/34 ma tipprovdi espressament għal sistema ta' sanzjonijiet applikabbli għall-persuni li fuqhom taqa' r-responsabbiltà għall-partikolaritajiet tal-lista. Fil-fatt, l-obbligu ta' l-Istat Membri li jipprovdu sanzjonijiet amministrattivi kontra l-emittenti jew persuni oħra responsabbli għall-partikolaritajiet tal-lista ġie stabbilit biss bl-Artikolu 25 tad-Direttiva 2003/71, liema Direttiva hija sussegwenti għall-fatti tal-kawża prinċipali u, konsegwentement, mhijiex applikabbli għal din ta' l-aħhar.
- 53 F'dawn iċ-ċirkustanzi, huwa utli li jiġi mfakkar li, fin-nuqqas ta' armonizzazzjoni tal-leġislazzjoni Komunitarja fil-qasam tas-sanzjonijiet applikabbli fil-każ ta' nuqqas ta' osservazzjoni tal-kundizzjonijiet previsti minn sistema stabbilita b'din il-leġislazzjoni, l-Istati Membri għandhom is-setgħa li jagħzlu s-sanzjonijiet li jidhrilhom li huma xierqa. Huma madankollu marbuta li jeżerċitaw is-setgħa tagħhom f'konformità mad-dritt Komunitarju u mal-prinċipji ġenerali tiegħu, u, konsegwentement, f'konformità mal-prinċipju ta' proporzjonalità (ara, f'dan is-sens, is-sentenza tal-21 ta' Settembru 1989, Il-Kummissjoni vs Il-Greċja, 68/88, Ġabra p.

2965, punt 23, tas-16 ta' Diċembru 1992, Il-Kummissjoni vs Il-Greċja, C-210/91, Ġabra p. I-6735, punt 19, u tas-26 ta' Ottubru 1995, Siesse, C-36/94, Ġabra p. I-3573, punt 21).

- 54 B'mod partikolari, il-miżuri amministrattivi jew kriminali m'għandhomx imorru lil hinn minn dak li huwa neċessarju sabiex jintlaħqu l-għanijiet segwiti u sanzjoni m'għandhiex tkun tant sproporzjonata għall-gravità tar-reat li ssir ostakolu għall-libertajiet stabbiliti bit-Trattat KE (sentenza tas-16 ta' Diċembru 1992, Il-Kummissjoni vs Il-Greċja, iċċitata iktar 'il fuq, punt 20). Madankollu hija l-qorti tar-rinviju li għandha tevalwa, fid-dawl tal-kunsiderazzjonijiet preċedenti, jekk is-sanzjonijiet previsti mil-legiżlazzjoni nazzjonali applikabbli humiex proporzjonati.
- 55 Fir-rigward ta' l-obbligu li l-investituri jiġu ppovduti informazzjoni adegwata u reali għall-investituri, stabbilit bid-Direttiva 2001/34, għandu jiġi kkonstatat li sistema ta' sanzjonijiet ċivili, kriminali jew amministrattivi, stabbilita fuq livell nazzjonali fil-konfront tal-persuni espressament imsemmija fil-partikolaritajiet tal-lista, ta' l-emittenti, kif ukoll tal-membri tal-bord tad-diretturi, indipendentement minn jekk dawn ta' l-aħħar ġewx identifikati bħala responsabbli fil-partikolaritajiet tal-lista, ma tmurx kontra l-għan ta' l-imsemmija Direttiva meta hija proporzjonata għall-gravità tar-reat li jikkonsisti fil-provvista ta' informazzjoni mhux eżatta jew qarrieqa fl-imsemmija partikolaritajiet tal-lista.
- 56 Fir-rigward ta' dak kollu li ntqal qabel, ir-risposta għad-domanda preliminari għandha tkun li l-Artikolu 21 tad-Direttiva 2001/34 għandu jiġi interpretat fis-sens li ma jipprekludix legiżlatur nazzjonali milli jstabbilixxi, għall-kazijiet fejn jinstab li l-informazzjoni mnizżla fil-partikolaritajiet tal-lista ppubblikati għall-finijiet ta' l-ammissjoni ta' titoli fil-lista ta' Borża ma tkunx eżatta jew li tkun qarrieqa, sanzjonijiet amministrattivi li jistgħu jkunu imposti mhux biss fuq il-persuni msemmija b'mod espress f'dawn il-partikolaritajiet tal-lista bħala responsabbli għalihom iżda wkoll fuq l-emittent ta' l-imsemmija titoli u, mingħajr ma ssir distinzjoni, fuq il-membri tal-bord tad-diretturi ta' dan l-emittent irrispettivament minn jekk il-membri tal-bord ikunux ġew identifikati jew le bħala responsabbli fl-imsemmija partikolaritajiet tal-lista.

Fuq l-ispejjeż

- 57 Peress li l-proċedura għandha, fir-rigward tal-partijiet fil-kawża prinċipali, in-natura ta' kwistjoni mqajma quddiem il-qorti tar-rinviju, hija din il-qorti li tiddeċiedi fuq l-ispejjeż. L-ispejjeż sostnuti għas-sottomissjoni ta' l-osservazzjonijiet lill-Qorti tal-Ġustizzja, barra dawk ta' l-imsemmija partijiet, ma jistgħux jithallsu lura.

Għal dawn il-motivi, Il-Qorti tal-Ġustizzja (L-Ewwel Awla) taqta' u tiddeċiedi:

L-Artikolu 21 tad-Direttiva 2001/34/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill, tat-28 ta' Mejju 2001 fuq l-ammissjoni ta' titoli għal-listi ta' stock exchange [Borża] uffiċjali u fuq informazzjoni li għandha tkun ippubblikata fuq dawk it-titoli għandu jiġi interpretat fis-sens li ma jipprekludix leġislatur nazzjonali milli jistabbilixxi, għall-każijiet fejn jinstab li l-informazzjoni mnizzla fil-partikolaritajiet tal-lista ppubblikati għall-finijiet ta' l-ammissjoni ta' titoli fil-lista ta' Borża ma tkunx eżatta jew li tkun qarrieqa, sanzjonijiet amministrattivi li jistgħu jkunu imposti mhux biss fuq il-persuni msemmija b'mod espress f'dawn il-partikolaritajiet tal-lista bħala responsabbli għalihom iżda wkoll fuq l-emittent ta' l-imsemmija titoli u, mingħajr ma ssir distinzjoni, fuq il-membri tal-bord tad-diretturi ta' dan l-emittent irrispettivament minn jekk il-membri tal-bord ikunux ġew identifikati jew le bħala responsabbli fl-imsemmija partikolaritajiet tal-lista.

Firem