

HOTĂRÂREA CURȚII (Camera întâi)

5 iulie 2007\*

În cauza C-430/05,

având ca obiect o cerere de pronunțare a unei hotărâri preliminare formulată în temeiul articolului 234 CE de Symvoulio tis Epikrateias (Grecia), prin Decizia din 31 august 2005, primită de Curte la 2 decembrie 2005, în procedura

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

**Ioannis Michail Pikoulas**

împotriva

**Epitropi Kefalaiagoras,**

CURTEA (Camera întâi),

compusă din domnul P. Jann, președinte de cameră, domnii R. Schintgen, A. Tizzano, A. Borg Barthet și M. Ilesič (raportor), judecători,

\* Limba de procedură: greaca.

avocat general: doamna E. Sharpston,  
grefier: domnul B. Fülöp, administrator,

având în vedere procedura scrisă și în urma ședinței din 11 ianuarie 2007,

luând în considerare observațiile prezentate:

- pentru Ntionik Anonymi Etaireia Emporias H/Y, Logismikou kai Paroxis Ypiresion Michanografisis, de G. Krimizis și M. Grigoriou Tou Nikolaou, dikigoroii;
- pentru guvernul elen, de domnul K. Georgiadis și de doamna M. Papida, în calitate de agenți;
- pentru guvernul italian, de domnul I. M. Braguglia, în calitate de agent, asistat de domnul P. Gentili, avvocato dello Stato;
- pentru guvernul portughez, de domni L. Fernandes și Â. Seiça Neves, în calitate de agenți;
- pentru Comisia Comunităților Europene, de doamna D. Maidani și de domnul G. Zavvos, în calitate de agenți,

după ascultarea concluziilor avocatului general în ședința din 8 martie 2007,

pronunță prezenta

### Hotărâre

- 1 Cererea de pronunțare a unei hotărâri preliminare privește interpretarea articolului 21 din Directiva 2001/34/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 28 mai 2001 privind admiterea valorilor mobiliare la cota oficială a unei burse de valori și informațiile care trebuie publicate cu privire la aceste valori mobiliare (JO L 184, p. 1, Ediție specială, 06/vol. 4, p. 43).
- 2 Această cerere a fost formulată în cadrul unor acțiuni introduse la Symvoulio tis Epikrateias (Consiliul de Stat) de Ntionik Anonymi Etaireia Emporias H/Y, Logismikou kai Paroxis Ypiresion Michanografisis (denumită în continuare „Ntionik AE”), societate de drept grec, și domnul Pikoulas, membru al Consiliului de administrație al acestei societăți, împotriva Epitropi Kefalaiagoras (Comitetul de Reglementare Bancară și Financiară, denumit în continuare „Comitetul”), cu privire la amenzile care le-au fost aplicate de către acesta din urmă în considerarea inexactităților care afectau anumite informații conținute într-un prospect publicat cu ocazia unei majorări de capital a societății menționate.

### Cadrul juridic

*Directiva 2001/34*

- 3 Directiva 2001/34 codifică următoarele patru directive:
  - Directiva 79/279/CEE a Consiliului din 5 martie 1979 de coordonare a condițiilor de admitere a valorilor mobiliare la cota oficială a unei burse de valori (JO L 66, p. 21);

- Directiva 80/390/CEE a Consiliului din 17 martie 1980 de coordonare a condițiilor de elaborare, control și distribuție a prospectului care trebuie publicat pentru admiterea valorilor mobiliare la cota oficială a unei burse de valori (JO L 100, p. 1);
  
  - Directiva 82/121/CEE a Consiliului din 15 februarie 1982 privind informațiile care trebuie publicate periodic de către societățile ale căror acțiuni au fost admise la cota oficială a unei burse de valori (JO L 48, p. 26) și
  
  - Directiva 88/627/CEE a Consiliului din 12 decembrie 1988 privind informațiile care trebuie publicate la achiziția sau transferul unei participații importante într-o societate cotate la bursă (JO L 348, p. 62).
- 4 Considerentele (5), (11) și (31) ale Directivei 2001/34 sunt formulate după cum urmează:

„(5) Într-o primă etapă, această coordonare a condițiilor de admitere a valorilor mobiliare la cota oficială ar trebui să fie suficient de flexibilă pentru a permite luarea în considerare a diferențelor existente în prezent între structurile piețelor de valori mobiliare din statele membre și pentru a permite statelor membre să țină seama de orice situație specială cu care ar putea fi confruntate.

[...]

(11) Aceste diferențe [între măsurile de siguranță impuse de cea mai mare parte a statelor membre, atât din punctul de vedere al conținutului și al modului de elaborare a prospectului, cât și al eficacității, metodelor și momentelor verificării informațiilor furnizate în prospect] ar trebui eliminate prin coordonarea reglementărilor, fără a le face neapărat complet uniforme, în scopul obținerii unui grad corespunzător de echivalență a măsurilor de siguranță impuse în fiecare stat membru, pentru a asigura o informare suficientă și cât mai obiectivă posibil a deținătorilor actuali și potențiali de valori mobiliare.

[...]

(31) O politică de informare adecvată a investitorilor în domeniul valorilor mobiliare transferabile este destinată să îmbunătățească protecția investitorilor, să crească încrederea acestora în piețele de valori mobiliare și să asigure astfel funcționarea corectă a acestor piețe.”

5 Articolul 20 din această directivă prevede:

„Statele membre se asigură că admiterea valorilor mobiliare la cota oficială a unei burse care este situată sau care funcționează pe teritoriul lor este condiționată de publicarea unui document informativ, numit în continuare «prospect», în conformitate cu titlul V capitolul 1.”

6 Articolul 21 din directiva menționată prevede:

„(1) Prospectul trebuie să conțină informațiile care, conform caracteristicilor specifice ale emitentului și ale valorilor mobiliare a căror admitere este solicitată,

sunt necesare pentru a permite investitorilor și consilierilor financiari ai acestora să facă o evaluare documentată a activelor și pasivelor, a situației financiare, a profiturilor și pierderilor, precum și a perspectivelor emitentului și a drepturilor conferite de aceste valori mobiliare.

(2) Statele membre se asigură că obligația menționată la alineatul (1) revine persoanelor responsabile pentru prospect menționate în anexa I schemele A și B punctul 1.1.”

7 Articolul 22 alineatul (1) din aceeași directivă prevede:

„(1) Fără a aduce atingere obligației menționate la articolul 21, statele membre se asigură că, sub rezerva posibilităților de exonerare prevăzute la articolele 23 și 24, prospectul conține, într-o formă cât mai inteligibilă și mai ușor de analizat, cel puțin informațiile prevăzute în schemele A, B sau C din anexa I, în funcție de valorile mobiliare în discuție: acțiuni, titluri de credit, respectiv certificate reprezentând acțiuni.”

8 Articolul 23 din Directiva 2001/34 prevede:

„Fără a aduce atingere articolului 39 alineatul (1), statele membre pot permite autorităților competente responsabile pentru verificarea prospectului în conformitate cu prezenta directivă să acorde o exonerare, parțială sau totală, de obligația de publicare a prospectului, în următoarele cazuri:

(1) în cazul în care valorile mobiliare pentru care se face cererea de admitere la cota oficială sunt:

(a) valori mobiliare care au făcut obiectul unei emisiuni publice [...]

[...]”

9 Articolul 64 din această directivă prevede:

„Fără a aduce atingere articolului 49 alineatul (2), în cazul unei noi emisiuni publice de acțiuni din aceeași clasă cu cele deja admise la cota oficială, societatea este obligată, în cazul în care noile acțiuni nu sunt admise automat, să solicite admiterea lor la această cotă, fie cel târziu la un an de la emiterea lor, fie în momentul în care devin liber negociabile.”

10 Articolul 100 din directiva menționată prevede:

„Orice factor nou semnificativ care ar putea influența evaluarea valorilor mobiliare, survenit între momentul adoptării conținutului prospectului și momentul începerii tranzacționării la bursă, trebuie anunțat printr-un supliment la prospect, controlat în aceleași condiții ca acesta din urmă și publicat în conformitate cu procedurile prevăzute de autoritățile competente.”

11 Anexa I la Directiva 2001/34 cuprinde un ansamblu de dispoziții privind schemele prospectului pentru admiterea valorilor mobiliare la cota oficială a unei burse de valori. Schemele A și B privesc admiterea acțiunilor, respectiv admiterea titlurilor de credit. În capitolul 1 din aceste scheme A și B, intitulat „Informații privind responsabilii pentru prospect și auditarea situației financiar-contabile”, punctul 1.1 impune menționarea următoarelor informații:

„Numele și funcția persoanelor fizice sau denumirea și sediul persoanelor juridice responsabile pentru prospect sau, după caz, pentru anumite părți ale acestuia, cu specificarea, în cel din urmă caz, a acestor părți.”

*Directiva 2003/71/CE*

- 12 Articolul 5 alineatul (1) din Directiva 2003/71/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 4 noiembrie 2003 privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau pentru admiterea valorilor mobiliare la tranzacționare și de modificare a Directivei 2001/34/CE (JO L 345, p. 64, Ediție specială, 06/vol. 7, p. 23), prevede:

„Fără a aduce atingere articolului 8 alineatul (2), prospectul conține toate informațiile care, ținând seama de natura specifică a emitentului și a valorilor mobiliare oferite public sau admise la tranzacționarea pe o piață reglementată, sunt informații necesare pentru a permite investitorilor să evalueze în cunoștință de cauză patrimoniul, situația financiară, rezultatele și perspectivele emitentului și ale eventualilor garanți, precum și taxele [a se citi «drepturile»] aferente acestor valori mobiliare. Aceste informații se prezintă sub o formă ușor de analizat și de înțeles.”

- 13 Articolul 6 din această directivă, intitulat „Răspunderea privind prospectul”, prevede:

„(1) Statele membre se asigură că răspunderea față de informațiile furnizate într-un prospect revine cel puțin emitentului sau organelor sale de administrație, de conducere sau de supraveghere, ofertantului, persoanei care solicită admiterea la tranzacționarea pe o piață reglementată sau garantului, după caz. Prospectul identifică în mod clar persoanele responsabile după numele și funcția lor sau, în



cazul persoanelor juridice, după numele și sediul lor social și furnizează o declarație din partea lor care certifică, conform competenței lor, că datele prospectului sunt conforme cu realitatea și nu conțin omisiuni de natură a le altera valoarea.

(2) Statele membre se asigură că actele cu putere de lege și actele administrative din domeniul răspunderii civile se aplică persoanelor responsabile de informațiile furnizate în prospecte.

Statele membre se asigură, cu toate acestea, că niciun tip de răspundere civilă nu poate fi atribuit numai pe baza unui rezumat sau a traducerii sale, exceptând conținutul înșelător, inexact sau contradictoriu în raport cu celelalte părți ale prospectului.”

14 Articolul 25 din directiva menționată, intitulat „Sanctiuni”, prevede:

„(1) Fără a aduce atingere dreptului lor de a aplica sancțiuni penale sau sistemului lor de răspundere civilă, statele membre se asigură că, în conformitate cu legislația lor internă, se pot lua măsurile sau sancțiunile administrative corespunzătoare împotriva persoanelor răspunzătoare, în cazul în care nu s-au respectat dispozițiile adoptate în conformitate cu prezenta directivă. Statele membre se asigură că aceste măsuri sunt efective, proporționate și cu efect de descurajare.

(2) Statele membre împuternicesc autoritatea competentă în cauză să facă publice măsurile sau sancțiunile luate pentru nerespectarea dispozițiilor adoptate în conformitate cu prezenta directivă, exceptând cazul în care divulgarea lor riscă perturbarea gravă a pieței financiare sau cauzează un prejudiciu disproportionat părților în cauză.”

*Dreptul național*

## Legea nr. 1969/1991

- 15 Articolul 72 alineatul 2 din Legea nr. 1969/1991 (FEK A' 167), astfel cum a fost modificată prin articolul 96 alineatul 1 din Legea nr. 2533/1997 (FEK A' 228, denumită în continuare „Legea nr. 1969/1991”), prevede:

„[Comitetul] poate aplica o amendă maximă de cinci sute de milioane (500 000 000) GRD persoanelor fizice sau juridice care publică sau care fac publice, indiferent în ce mod, informații inexacte sau înșelătoare cu privire la valorile mobiliare în curs de a fi admise sau deja admise pe o piață organizată de valori mobiliare care, prin natura lor, pot influența prețul acestor valori sau tranzacțiile referitoare la acestea. [...] Prezenta dispoziție este aplicabilă și membrilor consiliilor de administrație ale societăților care solicită admiterea acțiunilor lor pe o piață recunoscută de valori mobiliare atunci când informațiile inexacte sau înșelătoare figurează în prospectul cerut pentru admiterea menționată sau când acestea sunt publicate sau difuzate, indiferent prin ce mijloc.”

- 16 Articolul 76 alineatul 10 din Legea nr. 1969/1991 prevede:

„Fără a aduce atingere aplicării dispozițiilor penale în materie, [Comitetul] este competent să stabilească o amendă cu un quantum maxim de o sută de milioane (100 000 000) GRD, care poate ajunge la două sute de milioane (200 000 000) GRD în caz de încălcare repetată, în sarcina persoanelor fizice sau juridice care încalcă dispozițiile legislației în materie de piețe de capital, decretele având conținut normativ ale ministrului economiei naționale sau deciziile [Comitetului].”

Decretul prezidențial nr. 348/1985

- 17 Rezultă de la articolul 1 din Decretul prezidențial nr. 348/1985 (FEK A' 125), astfel cum a fost modificat prin Legea nr. 2651/1998 (FEK A' 248, denumit în continuare „Decretul prezidențial nr. 348/1985”), că acest decret are ca obiect adaptarea legislației cu privire la cota oficială a unei burse de valori la dispozițiile Directivei 80/390, astfel cum a fost modificată prin Directiva 94/18/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 30 mai 1994 (JO L 135, p. 1).
- 18 Potrivit articolului 2 alineatul 1 din decretul menționat, acesta privește valorile mobiliare pentru care este depusă o cerere de admitere la cota oficială a Bursei de Valori din Atena.
- 19 Articolul 3 litera a) din Decretul prezidențial nr. 348/1985 precizează că prin „valori mobiliare” trebuie să se înțeleagă mai ales acțiunile.
- 20 Articolul 4 alineatul 1 din acest decret prevede că publicarea prospectului aprobat în prealabil de către comitetul de administrație al Bursei de Valori din Atena este o condiție necesară pentru admiterea valorilor mobiliare la cota oficială a acestei burse.
- 21 Articolul 5 din Decretul prezidențial nr. 348/1985 prevede:

„1. Prospectul conține elementele care, în funcție de caracteristicile specifice ale emitentului și ale valorilor mobiliare a căror admitere la bursă este solicitată, sunt necesare astfel încât toți investitorii și consilierii acestora în materie să poată face o

evaluare a activelor și pasivelor, a situației financiare, a profiturilor și a pierderilor, a perspectivelor emitentului, precum și a drepturilor conferite de aceste valori mobiliare.

2. Obligațiile menționate la alineatul 1 sunt în sarcina responsabililor pentru prospect menționați la punctul 1.1 din anexele A și B.”

22 Articolul 24 din acest decret prevede:

„Orice factor nou semnificativ care ar putea influența evaluarea valorilor mobiliare, survenit între momentul adoptării conținutului prospectului și momentul începerii tranzacționării la bursă, trebuie anunțat printr-un supliment la prospect, controlat în aceleași condiții ca acesta din urmă și publicat potrivit modalităților prevăzute la articolul 21 din prezentul decret prezidențial.”

23 Potrivit articolului 26 din același decret:

„Prezentul decret este însoțit de trei anexe (A, B și C), care fac parte integrantă din acesta; anexele sunt intitulate după cum urmează: Anexa A – Model de prospect pentru admiterea acțiunilor la cota oficială a Bursei de Valori din Atena – Capitolul 1. Informații privind persoanele responsabile pentru prospect și pentru auditarea situației financiar-contabile. 1.1. Numele și funcțiile persoanelor fizice sau denumirea socială și sediul persoanelor juridice responsabile pentru prospect sau, după caz, pentru anumite părți ale acestuia și, în acest din urmă caz, specificarea acestor părți. [...]”

## **Litigiul din acțiunea principală și întrebarea preliminară**

- 24 Ntionik AE, societate ale cărei acțiuni sunt admise pe piața paralelă la cota oficială a Bursei de Valori din Atena, a procedat, în perioada 20 februarie-20 martie 2001, la o majorare a capitalului său social. În acest sens, Ntionik AE adresase Consiliului de administrație al Bursei din Atena, la 4 decembrie 2000, o cerere de aprobare a acestei majorări de capital și a prospectului întocmit în acest scop.
- 25 Acest prospect includea informațiile referitoare la evoluția recentă și la perspectivele Ntionik AE pentru exercițiul financiar 1 ianuarie-31 decembrie 2000, în curs la momentul respectiv, precum și evaluări referitoare la dezvoltarea vânzărilor și la profiturile și pierderile acestei societăți în timpul acestui exercițiu financiar.
- 26 Capitolul 4 din prospectul respectiv, referitor la informațiile privind redactarea acestuia și la auditorii situației financiar-contabile a societății, îi desemna pe președintele Consiliului de administrație și pe administratorul delegat al Ntionik AE ca responsabili pentru redactarea și exactitatea informațiilor conținute în acest prospect.
- 27 Consiliul de administrație al Bursei din Atena a aprobat, prin Decizia din 8 februarie 2001, majorarea capitalului Ntionik AE, precum și prospectul întocmit în acest scop.
- 28 Înainte de aprobarea acestui prospect, Ntionik AE întocmise rapoarte financiare anuale în rezumat pentru exercițiul financiar 1 ianuarie-31 decembrie 2000, care au fost publicate în presă la 28 februarie 2001.

- 29 Procedând ulterior la verificarea previziunilor care fuseseră prezentate în prospectul menționat, direcția Comitetului responsabilă pentru supraveghere și verificare a constatat că existau diferențe importante între elementele de apreciere referitoare la rezultatele exercițiului financiar 2000 pe care le conținea acest prospect și rezultatele acestui exercițiu, astfel cum figurau acestea în rapoartele financiare anuale în rezumat publicate la 28 februarie 2001.
- 30 După obținerea anumitor explicații de la Ntionik AE, Comitetul, apreciind că aceasta încălcase probabil dispozițiile Legii nr. 1969/1991 și articolul 24 din Decretul prezidențial nr. 348/1985, a invitat-o să își prezinte observațiile. Această invitație era adresată de asemenea domnului Pikoulas, membru al Consiliului de administrație al Ntionik AE, care nu era totuși desemnat în prospectul în litigiu ca responsabil pentru exactitatea informațiilor conținute în acesta.
- 31 Prin Decizia din 27 iunie 2002, Comitetul a aplicat societății Ntionik AE o amendă globală de 90 000 de euro pentru încălcarea articolului 24 din Decretul prezidențial nr. 348/1985 și a articolului 72 alineatul 2 din Legea nr. 1969/1991 și fiecăruia dintre membrii Consiliului de administrație o amendă de 60 000 de euro pentru încălcarea articolului 72 alineatul 2 din Legea nr. 1969/1991.
- 32 În aceste decizii, Comitetul a reținut că prospectul în litigiu conținea informații inexacte și înșelătoare asupra rezultatelor exercițiului financiar 2000, în special în ceea ce privește beneficiile înainte de impozitare, în legătură cu care acesta constatase existența unei diferențe care depășea 40 %.
- 33 Comitetul a considerat de asemenea că, la publicarea acestui prospect, Ntionik AE și membrii Consiliului de administrație al acesteia știau deja că estimarea rezultatelor pentru exercițiul financiar 2000, conținută în prospectul menționat, se diferenția într-o măsură semnificativă de cele realizate în realitate.

- 34 Comitetul a subliniat de asemenea că măsurile luate de Ntionik AE, și anume publicarea rapoartelor financiare anuale în rezumat în februarie 2001 și informațiile furnizate potențialilor investitori, prin intermediul lui Panellinos Syllogos Ependyton Chrimatistiriou Athinon (Asociația Panelenică a Investitorilor la Bursa din Atena), precum și acționarilor săi nu erau conforme cu articolul 24 din Decretul prezidențial nr. 348/1985, care prevede publicarea unui supliment la prospect în cazul unui eveniment nou important, susceptibil de a influența aprecierea valorilor mobiliare.
- 35 Ntionik AE și domnul Pikoulas au introdus acțiuni în fața Symvoulio tis Epikrateias, prin care vizau anularea Deciziilor din 27 iunie 2002 ale Comitetului.
- 36 În acest context, Symvoulio tis Epikrateias a decis să suspende judecarea cauzei și să adreseze Curții următoarea întrebare preliminară:

„Poate legiuitorul național, în lumina [...] articolului 21 din Directiva [2001/34], să instituie, în cazurile în care informațiile care figurează în prospect se dovedesc a fi inexacte sau înșelătoare, sancțiuni administrative împotriva nu numai a persoanelor menționate în mod expres în acest prospect în calitate de responsabili, ci și, în egală măsură, împotriva emitentului de valori mobiliare care trebuie să fie admise la bursă precum și, fără a face distincție, împotriva membrilor Consiliului de administrație, indiferent dacă aceștia din urmă au fost desemnați ca responsabili în sensul menționat anterior?”

**Cu privire la întrebarea preliminară***Cu privire la admisibilitate*

- 37 Guvernul italian arată că majorarea capitalului Ntionik AE nu era condiționată de elaborarea și prezentarea unui prospect și că, în consecință, faptele din litigiul principal nu aparțin domeniului de aplicare al Directivei 2001/34.
- 38 Întrucât faptul că normele pretins încălcate sunt exclusiv naționale sau, dimpotrivă, de origine comunitară nu este astfel clar determinat, guvernul italian apreciază că întrebarea preliminară este ipotetică și, în consecință, ar trebui respinsă ca inadmisibilă.
- 39 În această privință, trebuie amintit că, potrivit articolului 23 din Directiva 2001/34, statele membre pot permite autorităților competente responsabile pentru verificarea prospectului în conformitate cu această directivă să acorde o exonerare, parțială sau totală, de la obligația de publicare a prospectului, în anumite cazuri precise. Printre acestea figurează ipoteza prevăzută la articolul 23 punctul 1 litera (a) din această directivă, invocată cu ocazia ședinței de către Comisie. Articolul 23 menționat permite totuși statelor membre o marjă de apreciere cu privire la aplicarea unei asemenea exonerări.
- 40 În acest context, articolul 64 din Directiva 2001/34 prevede totuși că emitentul este obligat să solicite admiterea la cotă a acțiunilor nou-emise din aceeași clasă în cazul în care acestea nu sunt admise automat la cotă.



- 41 În speță, nu rezultă totuși din circumstanțele litigiului principal, astfel cum au fost prezentate acestea de către instanța de trimitere, că Ntionik AE s-a aflat într-unul dintre cazurile de exonerare de la publicare a prospectului prevăzute la articolul 23 din Directiva 2001/34.
- 42 În plus, Ntionik AE a confirmat în cadrul ședinței că acțiunile emise în cadrul majorării de capital nu erau admise în mod automat la cotă în sensul articolului 64 din Directiva 2001/34, că achiziționarea acestor acțiuni era deschisă publicului, sub rezerva dreptului de preempțiune de care beneficiau acționarii existenți, și că, prin urmare, punctul 1.1 din schema A a directivei menționate era aplicabil.
- 43 În consecință, se impune respingerea excepției de inadmisibilitate invocate de guvernul italian.

*Cu privire la fond*

- 44 Cu titlu preliminar, trebuie să se constate că, astfel cum rezultă din considerentele (5), (11) și (31) ale Directivei 2001/34, obiectivul acesteia este, printre altele, de a garanta o informare adecvată a investitorilor în domeniul valorilor mobiliare destinată să îmbunătățească protecția investitorilor, să crească încrederea acestora în piețele de valori mobiliare și să asigure astfel funcționarea corectă a acestor piețe, fără totuși ca reglementările naționale să facă obiectul unei armonizări complete.
- 45 În consecință, astfel cum a subliniat avocatul general la punctul 32 din concluzii, Directiva 2001/34 nu vizează un nivel ridicat de armonizare a reglementărilor naționale în domeniul respectiv.

- 46 Prin urmare, statele membre au libertatea de a stabili condiții suplimentare sau mai stricte pentru admiterea valorilor mobiliare la cotă, cu condiția ca un astfel de regim să fie conform cu obiectivele directivei menționate.
- 47 Rezultă că legiuitorul național poate să instituie un regim de răspundere cu privire la persoanele menționate în mod expres în prospectul publicat în vederea unei astfel de admiteri, precum și cu privire la alte categorii de persoane, chiar în cazul în care acestea din urmă nu sunt în mod expres menționate în acest prospect, cu condiția ca un astfel de regim să fie conform cu obiectivele Directivei 2001/34.
- 48 În acest context, se impune a reaminti că articolul 21 alineatul (1) din această directivă prevede că prospectul trebuie să conțină informațiile care sunt necesare pentru a permite investitorilor să facă o evaluare documentată a activelor și pasivelor, a situației financiare, a profiturilor și pierderilor, precum și a perspectivelor emitentului și a drepturilor conferite de valorile mobiliare a căror admitere la cotă este solicitată.
- 49 Alineatul (2) al aceluiași articol precizează că statele membre trebuie să asigure ca această obligație să revină persoanelor menționate la punctul 1.1 din schemele A și B din anexa I la directiva menționată. Schemele arătate prevăd numai menționarea persoanelor fizice sau juridice responsabile pentru prospect sau pentru o parte a acestuia.
- 50 Luând în considerare obiectivul Directivei 2001/34, care constă în asigurarea mai ales a unei informări suficiente a investitorilor, identificarea persoanelor responsabile pentru informațiile din prospect care sunt necesare investitorilor, astfel cum se prevede la articolul 21 coroborat cu schemele A și B din anexa I la această directivă, nu ar putea fi considerată exhaustivă, în sensul că răspunderea cu privire la

exactitatea informațiilor conținute în acest prospect nu ar putea reveni decât persoanelor fizice sau juridice menționate în acesta, fără a avea în vedere realitatea economică și organizațională a emiterii.

51 Într-adevăr, nu se poate exclude faptul că prospectul publicat în vederea admiterii valorilor mobiliare la cota oficială a unei burse nu menționează identitatea anumitor persoane fizice sau juridice responsabile pentru administrarea emitentului sau capabile să producă și să evalueze datele privind activele și pasivele, situația financiară, profiturile și pierderile, precum și perspectivele emitentului și drepturile conferite de aceste valori mobiliare. Prin urmare, autoritățile naționale competente nu pot fi împiedicate să prevadă răspunderea unor astfel de persoane pentru informațiile inexacte sau înșelătoare conținute în prospect.

52 Trebuie adăugat că Directiva 2001/34 nu prevede în mod expres un sistem de sancțiuni aplicabile persoanelor cărora le revine răspunderea pentru prospect. Într-adevăr, obligația statelor membre de a prevedea sancțiuni administrative împotriva emitenților și a altor persoane responsabile pentru prospect nu a fost stabilită decât la articolul 25 din Directiva 2003/71, aceasta din urmă fiind ulterioară faptelor din litigiul principal și, în consecință, inaplicabilă acestuia.

53 În aceste condiții, este util să amintim că, în lipsa unei armonizări a legislației comunitare în domeniul sancțiunilor aplicabile în caz de nerespectare a condițiilor prevăzute de un regim instituit prin această legislație, statele membre sunt competente să aleagă sancțiunile care le par adecvate. Acestea sunt totuși obligate să își exercite competențele cu respectarea dreptului comunitar și a principiilor sale generale și, în consecință, cu respectarea principiului proporționalității (a se vedea în acest sens Hotărârea din 21 septembrie 1989, Comisia/Grecia, 68/88, Rec., p. 2965,

punctul 23, Hotărârea din 16 decembrie 1992, Comisia/Grecia, C-210/91, Rec., p. I-6735, punctul 19, și Hotărârea din 26 octombrie 1995, Siesse, C-36/94, Rec., p. I-3573, punctul 21).

- 54 În special, măsurile administrative sau sancționatoare nu trebuie să depășească cadrul a ceea ce este necesar pentru obiectivele urmărite și o sancțiune nu trebuie să fie atât de disproporționată în raport cu gravitatea încălcării încât să devină un obstacol în calea libertăților consacrate prin Tratatul CE (Hotărârea din 16 decembrie 1992, Comisia/Grecia, citată anterior, punctul 20). Revine totuși instanței de trimitere sarcina de a aprecia, în lumina considerațiilor anterioare, dacă sancțiunile prevăzute de legislația națională aplicabilă sunt proporționate.
- 55 În ceea ce privește obligația de a furniza informații suficiente și reale investitorilor prevăzuți în Directiva 2001/34, se impune a constata că un sistem de sancțiuni civile, penale sau administrative instaurat la nivel național în privința persoanelor menționate în mod expres în prospect, a emitentului, precum și a membrilor Consiliului de administrație al acestuia, indiferent dacă aceștia din urmă au fost desemnați ca responsabili în acest prospect, nu contravine obiectivului directivei menționate atunci când acest sistem este proporțional în raport cu gravitatea încălcărilor constând în furnizarea de informații inexacte sau înșelătoare în prospectul menționat.
- 56 Având în vedere tot ceea ce precedă, se impune a răspunde la întrebarea preliminară că articolul 21 din Directiva 2001/34 trebuie să fie interpretat în sensul că nu se opune ca legiuitorul național să instituie, în cazurile în care informațiile care figurează în prospectul publicat în vederea admiterii valorilor mobiliare la cota oficială a unei burse de valori se dovedesc a fi inexacte sau înșelătoare, sancțiuni administrative nu numai împotriva persoanelor menționate în mod expres în acest prospect în calitate de responsabili pentru acesta, ci și, în egală măsură, împotriva emitentului valorilor menționate, precum și, fără a face distincție, împotriva membrilor Consiliului de administrație al acestui emitent, indiferent dacă aceștia din urmă au fost desemnați ca responsabili în prospectul menționat.

**Cu privire la cheltuielile de judecată**

57 Întrucât, în privința părților din acțiunea principală, procedura are caracterul unui incident survenit la instanța de trimitere, este de competența acesteia să se pronunțe cu privire la cheltuielile de judecată. Cheltuielile efectuate pentru a prezenta observații Curții, altele decât cele ale părților menționate, nu pot face obiectul unei rambursări.

Pentru aceste motive, Curtea (camera întâi) declară:

**Articolul 21 din Directiva 2001/34/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 28 mai 2001 privind admiterea valorilor mobiliare la cota oficială a unei burse de valori și informațiile care trebuie publicate cu privire la aceste valori mobiliare trebuie să fie interpretat în sensul că nu se opune ca legiuitorul național să instituie, în cazurile în care informațiile care figurează în prospectul publicat în vederea admiterii valorilor mobiliare la cota oficială a unei burse de valori se dovedesc a fi inexacte sau înșelătoare, sancțiuni administrative nu numai împotriva persoanelor menționate în mod expres în acest prospect în calitate de responsabili pentru acesta, ci și, în egală măsură, împotriva emitentului valorilor menționate, precum și, fără a face distincție, împotriva membrilor Consiliului de administrație al acestui emitent, indiferent dacă aceștia din urmă au fost desemnați ca responsabili în prospectul menționat.**

Semnături