



Υπηρεσία Τύπου και
Πληροφόρησης

Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΑΝΑΚΟΙΝΩΘΕΝ ΤΥΠΟΥ αριθ. 33/15

Λουξεμβούργο, 11 Μαρτίου 2015

Απόφαση στην υπόθεση C-628/13
Jean-Bernard Lafonta / Autorité des marchés financiers

Για να αποτραπεί η αθέμιτη χρήση εμπιστευτικών πληροφοριών, μια πληροφορία πρέπει να δημοσιοποιείται έστω και αν ο κάτοχός της δεν γνωρίζει τη συγκεκριμένη επίδραση που αυτή θα έχει στην τιμή των χρηματοπιστωτικών μέσων

Σε αντίθετη περίπτωση, ο κάτοχος της πληροφορίας θα μπορούσε να προβάλει προσχηματικά την ύπαρξη αβεβαιότητας συναφώς για να αντλήσει όφελος εις βάρος των άλλων συναλλασσόμενων στην αγορά

Οδηγία της Ένωσης¹ απαγορεύει τις πράξεις των προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και επιβάλλει στους εκδότες χρηματοπιστωτικών μέσων να δημοσιοποιούν τις εμπιστευτικές πληροφορίες που τους αφορούν άμεσα, ήτοι όλες τις *συγκεκριμένες* πληροφορίες οι οποίες θα μπορούσαν να επηρεάσουν αισθητά την τιμή των οικείων χρηματοπιστωτικών μέσων. Άλλη οδηγία της Ένωσης² προσθέτει ότι μια πληροφορία θεωρείται συγκεκριμένη όταν καθιστά δυνατή την εκτίμηση του αν οι περιστάσεις ή το γεγονός που αποτελεί το αντικείμενό της *δύνανται να έχουν συνέπειες στην τιμή των οικείων χρηματοπιστωτικών μέσων*.

Μεταξύ 2006 και 2007, η Wendel, γαλλική εταιρία εξειδικευμένη στις επενδύσεις, σύναψε με τέσσερις τράπεζες συμβάσεις «Total Return Swaps» (πιστωτικά παράγωγα ανταλλαγής απόδοσης³) που αφορούσαν συνολικά 85 εκατομμύρια μετοχές της Saint-Gobain (εταιρία παραγωγής υλικών κατασκευής), με συνέπεια την οικονομική έκθεση της Wendel στη Saint-Gobain. Το 2007, η Wendel έλαβε επισήμως την απόφαση να μετατρέψει την οικονομική της έκθεση στη Saint-Gobain σε κατοχή μετοχών της ως άνω εταιρίας και προς τούτο απέκτησε πλέον των 66 εκατομμυρίων μετοχές της Saint-Gobain, (ήτοι το 17,6 % του κεφαλαίου της εταιρίας αυτής).

Στο πλαίσιο έρευνας που κινήθηκε σχετικά με τις συνθήκες της αυξήσεως του μεριδίου της Wendel στο κεφάλαιο της Saint Gobain, η Autorité française des marchés financiers (γαλλική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, AMF) κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Wendel είχε εξαρχής τη βούληση αποκτήσεως σημαντικής συμμετοχής στο κεφάλαιο της Saint-Gobain. Η AMF προσήψε στη Wendel ότι δεν δημοσιοποίησε ούτε τα κύρια χαρακτηριστικά της χρηματοπιστωτικής συναλλαγής που αφορούσε την απόκτηση της συμμετοχής αυτής ούτε την εμπιστευτική πληροφορία που συνιστούσε η διενέργεια της εν λόγω χρηματοπιστωτικής συναλλαγής. Στην Wendel και στον

¹ Οδηγία 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 (ΕΕ L 96, σ. 16).

² Οδηγία 2003/124/ΕΚ της Επιτροπής, της 22ας Δεκεμβρίου 2003, για την εφαρμογή της οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τον ορισμό και τη δημοσιοποίηση των εμπιστευτικών πληροφοριών και τον ορισμό των πράξεων χειραγώγησης της αγοράς ΕΕ L 339, σ. 70).

³ Στο πλαίσιο μιας τέτοιας συναλλαγής, ένα μέρος, που είναι γενικώς ένα τραπεζικό ίδρυμα, αναλαμβάνει την υποχρέωση να καταβάλει σε έναν επενδυτή επί ορισμένο χρονικό διάστημα το σύνολο των εισοδημάτων που παράγει ένα συγκεκριμένο περιουσιακό στοιχείο, το οποίο αποκαλείται υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο. Σε αντάλλαγμα, ο επενδυτής αμείβει το τραπεζικό ίδρυμα για την παρεχόμενη υπηρεσία και, σε περίπτωση απώλειας της αξίας του περιουσιακού στοιχείου κατά το χρονικό διάστημα που καλύπτεται από τη σύμβαση, του καταβάλει το ποσό που αντιστοιχεί στην απώλεια αυτή. Ο μηχανισμός αυτός παρέχει τη δυνατότητα στον επενδυτή να αποκομίσει όφελος από την αύξηση της αξίας ενός περιουσιακού στοιχείου και από τα εισοδήματα που αυτό παράγει χωρίς να χρειάζεται να το αγοράσει ούτε να το μεταβιβάσει. Παρέχει συνεπώς μια απλή «οικονομική έκθεση» του επενδυτή στους υποκείμενους τίτλους, υπό την έννοια ότι συνεπάγεται για τον επενδυτή οικονομικά αποτελέσματα παρόμοια με την κατοχή των τίτλων αυτών, χωρίς μεταβίβαση της κυριότητάς τους.

πρόεδρο του διοικητικού συμβουλίου της (Jean-Bernard Lafonta) επιβλήθηκε πρόστιμο 1,5 εκατομμυρίου ευρώ στον καθένα.

Ο J.-B. Lafonta προσέβαλε δικαστικώς την απόφαση αυτή ισχυριζόμενος ότι η πληροφορία σχετικά με την επίμαχη συναλλαγή δεν έπρεπε να δημοσιοποιηθεί, διότι δεν ήταν επαρκώς συγκεκριμένη ώστε να είναι δυνατή η εξαγωγή από αυτή συμπερασμάτων σχετικά με το δυνητικό της αποτέλεσμα, προς τα επάνω ή προς τα κάτω, στην τιμή των μετοχών της Wendel. Η AMF αντιτείνει ότι είναι αδιάφορο, για τον χαρακτηρισμό μιας πληροφορίας ως συγκεκριμένης, το αν είναι γνωστό ότι μια χρηματοπιστωτική συναλλαγή θα έχει επίδραση προς συγκεκριμένη κατεύθυνση (προς τα επάνω ή προς τα κάτω), καθόσον αυτό που είναι σημαντικό είναι αν αναμένεται κάποιο αποτέλεσμα στην τιμή των μετοχών. Το γαλλικό Cour de cassation, το οποίο επιλήφθηκε της υποθέσεως σε τελευταίο βαθμό, ζήτησε από το Δικαστήριο διευκρινίσεις επί του ζητήματος αυτού.

Με σημερινή του απόφαση, το Δικαστήριο τονίζει ότι **από το γράμμα των οδηγιών δεν προκύπτει ότι συγκεκριμένες πληροφορίες είναι μόνον αυτές που καθιστούν δυνατό τον καθορισμό της κατευθύνσεως που μπορεί να λάβει η μεταβολή της τιμής των οικείων χρηματοπιστωτικών μέσων**. Μόνον αόριστες ή γενικές πληροφορίες, από τις οποίες δεν μπορεί να αντληθεί κανένα συμπέρασμα σχετικά με το δυνητικό αποτέλεσμά τους στην τιμή των συγκεκριμένων χρηματοπιστωτικών μέσων, μπορούν να θεωρηθούν μη συγκεκριμένες.

Το Δικαστήριο τονίζει συναφώς ότι ένας ορθολογικός επενδυτής μπορεί να στηρίξει την επενδυτική του απόφαση σε πληροφορίες που δεν του παρέχουν απαραίτητως τη δυνατότητα να προβλέψει την κατεύθυνση της μεταβολής της τιμής των οικείων χρηματοπιστωτικών μέσων. Επιπλέον, η αυξανόμενη πολυπλοκότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών καθιστά ιδιαίτερως δυσχερή την ακριβή εκτίμηση της κατευθύνσεως προς την οποία μπορούν να μεταβληθούν οι τιμές των χρηματοπιστωτικών μέσων. **Αν μια πληροφορία μπορούσε να θεωρηθεί συγκεκριμένη μόνον υπό την προϋπόθεση ότι επιτρέπει τον καθορισμό της κατευθύνσεως της μεταβολής της τιμής των χρηματοπιστωτικών μέσων, ο κάτοχος της πληροφορίας θα μπορούσε να προβάλει προσχηματικά την ύπαρξη αβεβαιότητας συναφώς για να παραλείψει τη δημοσιοποίηση ορισμένων πληροφοριών και να αντλήσει έτσι όφελος εις βάρος των άλλων συναλλασσόμενων στην αγορά.**

ΥΠΟΜΝΗΣΗ: Η διαδικασία εκδόσεως προδικαστικής αποφάσεως παρέχει στα δικαστήρια των κρατών μελών τη δυνατότητα να υποβάλουν στο Δικαστήριο, στο πλαίσιο της ένδικης διαφοράς της οποίας έχουν επιληφθεί, ερώτημα σχετικό με την ερμηνεία του δικαίου της Ένωσης ή με το κύρος πράξεως οργάνου της Ένωσης. Το Δικαστήριο δεν αποφαινεται επί της διαφοράς που εκκρεμεί ενώπιον του εθνικού δικαστηρίου. Στο εθνικό δικαστήριο εναπόκειται να επιλύσει τη διαφορά αυτή, λαμβάνοντας υπόψη την απόφαση του Δικαστηρίου. Η απόφαση αυτή δεσμεύει, ομοίως, άλλα εθνικά δικαστήρια ενώπιον των οποίων ανακύπτει παρόμοιο ζήτημα.

Ανεπίσημο έγγραφο προοριζόμενο για τα μέσα μαζικής ενημερώσεως, το οποίο δεν δεσμεύει το Δικαστήριο.

Το [πλήρες κείμενο](#) της αποφάσεως είναι διαθέσιμο στην ιστοσελίδα CURIA από την ημερομηνία δημοσιεύσεώς της

Επικοινωνία: Estella Cigna-Αγγελίδη ☎ (+352) 4303 2582