Zbierka súdnych rozhodnutí

ROZSUDOK SÚDNEHO DVORA (štvrtá komora)

z 9. januára 2025 *

„Návrh na začatie prejudiciálneho konania – Smernica 2003/71/ES – Prospekt, ktorý sa zverejňuje pri verejnej ponuke cenných papierov alebo ich prijatí na obchodovanie – Článok 2 ods. 1 písm. a) – Pojem ‚cenné papiere' – Článok 3 – Povinnosť zverejniť prospekt – Obchodovateľné cenné papiere na kapitálových trhoch – Akcie holdingovej spoločnosti, ktoré môžu byť vo vlastníctve len niektorých územných správnych orgánov členského štátu – Prevod akcií, ktorý si vyžaduje schválenie správnou radou holdingovej spoločnosti"

Vo veci C-627/23,

ktorej predmetom je návrh na začatie prejudiciálneho konania podľa článku 267 ZFEÚ, podaný rozhodnutím Cour de cassation (Kasačný súd, Belgicko) z 29. septembra 2023 a doručený Súdnemu dvoru 13. októbra 2023, ktorý súvisí s konaním:

Commune de Schaerbeek,

Commune de Linkebeek

proti

Holding Communal SA,

SÚDNY DVOR (štvrtá komora),

v zložení: predseda tretej komory C. Lycourgos, vykonávajúci funkciu predsedu štvrtej komory, sudcovia S. Rodin (spravodajca) a O. Spineanu-Matei,

generálny advokát: J. Richard de la Tour,

tajomník: A. Calot Escobar,

so zreteľom na písomnú časť konania,

so zreteľom na pripomienky, ktoré predložili:

– obce Schaerbeek a Linkebeek, v zastúpení: M. Grégoire, avocate,

– Holding Communal SA, v zastúpení: P. A. Foriers, avocat,

* Jazyk konania: francúzština.

– Európska komisia, v zastúpení: C. Auvret a P. A. Messina, splnomocnení zástupcovia,

po vypočutí návrhov generálneho advokáta na pojednávaní 5. septembra 2024,

vyhlásil tento

Rozsudok

1 Návrh na začatie prejudiciálneho konania sa týka výkladu článku 2 ods. 1 písm. a) smernice Európskeho parlamentu a Rady 2003/71/ES zo 4. novembra 2003 o prospekte, ktorý sa zverejňuje pri verejnej ponuke cenných papierov alebo ich prijatí na obchodovanie, a o zmene a doplnení smernice 2001/34/ES (Ú. v. EÚ L 345, 2003, s. 64; Mim. vyd. 06/006, s. 356), zmenenej smernicou Európskeho parlamentu a Rady 2008/11/ES z 11. marca 2008 (Ú. v. EÚ L 76, 2008, s. 37) (ďalej len „smernica o prospekte“).

2 Tento návrh bol podaný v rámci sporu medzi obcami Schaerbeek a Linkebeek (Belgicko) na jednej strane a spoločnosťou Holding Communal SA na druhej strane vo veci zákonnosti upisovania zo strany týchto obcí na účely zvýšenia základného imania spoločnosti Holding Communal, keďže tomuto upisovaniu nepredchádzalo zverejnenie prospektu.

Právny rámec

Právo Únie

Smernica o prospekte

3 Smernica o prospekte bola s účinnosťou od 21. júla 2019 zrušená nariadením Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2017/1129 zo 14. júna 2017 o prospekte, ktorý sa má uverejniť pri verejnej ponuke cenných papierov alebo ich prijatí na obchodovanie na regulovanom trhu (Ú. v. EÚ L 168, 2017, s. 12). Vzhľadom na čas skutkových okolností sporu vo veci samej sa však na tento spor naďalej uplatňujú ustanovenia danej smernice.

4 Odôvodnenia 10, 12 a 16 uvedenej smernice stanovovali:

„(10) Cieľom tejto smernice a jej vykonávacích opatrení je zabezpečiť ochranu investorov a efektívnosť trhu v súlade s prísnymi regulačnými normami prijatými na príslušných medzinárodných fórach.

…

(12) Na zabezpečenie ochrany investorov je potrebné plné krytie tiež majetkových alebo nemajetkových cenných papierov verejne ponúkaných alebo prijatých na obchodovanie na regulovaných trhoch, ako sa stanovuje smernicou Rady 93/22/EHS z 10. mája 1993 o investičných službách v oblasti cenných papierov [Ú. v. ES L 141, 1993, s. 27; Mim. vyd. 06/002, s. 43], a nielen cenných papierov, ktoré boli prijaté na kótovanie na burzách. Široká definícia cenných papierov v tejto smernici, ktorá zahŕňa záruky a kryté záruky

a certifikáty, platí len pre túto smernicu a následne žiadnym spôsobom neovplyvňuje rôzne definície finančných nástrojov používaných vo vnútroštátnych právnych predpisoch na iné účely, ako je napríklad zdanenie. …

…

(16) Jedným z cieľov tejto smernice je ochrana investorov. Preto je vhodné, aby sa prihliadlo na rôzne požiadavky na ochranu rôznych kategórií investorov a na ich úroveň skúseností. Poskytnutie údajov prostredníctvom prospektu sa nevyžaduje u ponúk vyhradených pre kvalifikovaných investorov. Naopak, akýkoľvek spätný verejný odpredaj alebo verejné obchodovanie prijatím na obchodovanie na regulovanom trhu si vyžaduje zverejnenie prospektu.“

5 Článok 1 ods. 2 písm. b) a d) tej istej smernice stanovoval:

„Táto smernica sa nevzťahuje na:

…

b) nemajetkové cenné papiere vydávané členským štátom alebo jedným z regionálnych alebo miestnych orgánov členského štátu, subjektmi medzinárodného práva verejného, ktorých členom je jeden alebo viac členských štátov, Európskou centrálnou bankou alebo centrálnymi bankami členských štátov;

…

d) cenné papiere, za ktoré neobmedzene a neodvolateľne ručí členský štát alebo regionálny alebo miestny orgán členského štátu.“

6 V článku 2 ods. 1 písm. a), b), d), e) a f) smernice o prospekte sa uvádzalo:

„Na účely tejto smernice:

a) ‚cenné papiere‘ sú prevoditeľné cenné papiere, definované v článku 1 [bode] 4 smernice 93/22/EHS s výnimkou nástrojov peňažného trhu definovaných v článku 1 [bode] 5 [uvedenej smernice], ktoré majú splatnosť kratšiu ako 12 mesiacov. Na tieto nástroje možno uplatňovať vnútroštátne právne predpisy;

b) ‚majetkové cenné papiere‘ sú akcie alebo iné prevoditeľné cenné papiere rovnocenné s akciami v spoločnostiach, ako aj každý druh prevoditeľných cenných papierov oprávňujúci na získanie akýchkoľvek horeuvedených cenných papierov v dôsledku ich konverzie alebo uplatnenia práv im udelených, za predpokladu, že cenné papiere tohto typu sú vydané emitentom podkladových akcií alebo subjektom patriacim k skupine uvedeného emitenta;

…

d) ‚verejná ponuka cenných papierov' znamená oznámenie osobám v akejkoľvek forme a akýmikoľvek prostriedkami, predkladajúce dostatočné informácie o podmienkach ponuky a ponúkaných cenných papieroch, aby sa investori mohli rozhodnúť kúpiť alebo upísať tieto cenné papiere. Táto definícia sa tiež uplatňuje na umiestnenie cenných papierov prostredníctvom finančných sprostredkovateľov;

e) ‚kvalifikovaní investori' sú:
   i) právnické osoby, ktoré sú oprávnené alebo regulované na pôsobenie na finančných trhoch…;
   ii) národné a regionálne samosprávy…;
   iii) ostatné právnické osoby, ktoré nespĺňajú dve z troch kritérií stanovených v písmene f);
   iv) určité fyzické osoby:…
   v) určité [malé a stredné podniky (MSP)]: za podmienky vzájomného uznávania sa členský štát môže rozhodnúť, že povolí MSP so sídlom v tomto členskom štáte, ktoré výslovne žiadajú o to, aby boli považované za kvalifikovaných investorov;

f) ‚malé a stredné podniky' sú spoločnosti, ktoré podľa ich posledných ročných alebo konsolidovaných účtovných závierok spĺňajú aspoň dve z nasledujúcich troch kritérií: priemerný počet zamestnancov za účtovný rok je nižší ako 250, celková účtovná súvaha neprevyšuje 43 000 000 EUR a čistý ročný obrat nepresahuje 50 000 000 EUR."

7 Podľa článku 3 ods. 1 a 2 smernice o prospekte:

„1. Členské štáty nedovolia, aby sa v rámci ich územia vykonala verejná ponuka cenných papierov bez predchádzajúceho zverejnenia prospektu.

2. Povinnosť zverejniť prospekt sa nevzťahuje na nasledujúce druhy ponuky:

a) ponuka cenných papierov adresovaná výlučne kvalifikovaným investorom; a/alebo

b) ponuka cenných papierov adresovaná menej ako 100 fyzickým alebo právnickým osobám na členský štát, okrem kvalifikovaných investorov; a/alebo

c) ponuka cenných papierov adresovaná investorom, ktorí získavajú cenné papiere v celkovej protihodnote najmenej 50 000 EUR na investora, na každú osobitnú ponuku; a/alebo

d) ponuka cenných papierov, ktorých menovitá hodnota na jednotku dosahuje najmenej 50 000 EUR; a/alebo

e) ponuka cenných papierov s celkovou protihodnotou nižšou ako 100 000 EUR, pričom tento limit sa vypočíta za obdobie 12 mesiacov.

…"

8 Článok 4 ods. 1 písm. d) tejto smernice stanovoval:

„Povinnosť zverejniť prospekt sa nevzťahuje na verejné ponuky cenných papierov nasledujúcich druhov cenných papierov:

…

d) akcie ponúkané, pridelené, alebo ktoré majú byť pridelené bezplatne súčasným akcionárom, a dividendy vyplatené vo forme akcií tej istej triedy, ako sú akcie, na ktoré sa tieto dividendy vyplácali, ak sa sprístupní dokument obsahujúci informácie o počte a povahe akcií a dôvodoch a podrobnostiach ponuky.“

Smernica MiFID I

9 Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2004/39/ES z 21. apríla 2004 o trhoch s finančnými nástrojmi, o zmene a doplnení smerníc Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a smernice Európskeho parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení smernice Rady 93/22/EHS (Ú. v. EÚ L 145, 2004, s. 1; Mim. vyd. 06/007, s. 263) (ďalej len „smernica MiFID I“), zmenená smernicou Európskeho parlamentu a Rady 2006/31/ES z 5. apríla 2006 (Ú. v. EÚ L 114, 2006, s. 60), bola s účinnosťou od 3. januára 2018 zrušená smernicou Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorou sa mení smernica 2002/92/ES a smernica 2011/61/EÚ (Ú. v. EÚ L 173, 2014, s. 349), zmenenou smernicou Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2016/1034 z 23. júna 2016 (Ú. v. EÚ L 175, 2016, s. 8). Vzhľadom na čas skutkových okolností sporu vo veci samej sa však na tento spor naďalej uplatňujú ustanovenia smernice MiFID I.

10 Odôvodnenia 2 a 44 tejto smernice zneli:

„(2) V ostatných rokoch sa stalo viac investorov aktívnymi na finančných trhoch a ponúka sa im ešte komplexnejší rozsiahly súbor služieb a nástrojov. Vzhľadom na tento vývoj by mal právny rámec Spoločenstva zahŕňať celý rozsah aktivít orientovaných na investorov. Na tento účel je potrebné zabezpečiť potrebnú úroveň zosúladenia, aby sa investorom poskytla vysoká úroveň ochrany a aby sa investičným spoločnostiam umožnilo poskytovať služby v celom Spoločenstve v rámci jednotného trhu na základe dohľadu domovskej krajiny. Vzhľadom na uvedené by sa smernica 93/22/EHS mala nahradiť novou smernicou.

…

(44) Pre spoločný cieľ tak na ochranu investorov, ako aj na zabezpečenie hladkého fungovania trhov s cennými papiermi je potrebné zaistiť, aby sa dosiahla priehľadnosť transakcií a aby sa pravidlá ustanovené pre tento účel uplatňovali na investičné spoločnosti, keď pôsobia na týchto trhoch. …“

11 Článok 4 ods. 1 bod 18 smernice MiFID I stanovoval:

„Na účely tejto smernice:

…

18. ‚prevoditeľné cenné papiere‘ znamená tie druhy cenných papierov, ktoré sú obchodovateľné na kapitálovom trhu okrem platobných nástrojov, ako napr.:
a) akcie spoločností a iné cenné papiere rovnocenné s akciami spoločností, osobných spoločností a iných subjektov a vkladové potvrdenky týkajúce sa akcií;

…“

12 Článok 40 ods. 1 tejto smernice stanovoval:

„Členské štáty nariadia, aby regulované trhy mali jasné a priehľadné pravidlá týkajúce sa prijatia finančných nástrojov na obchodovanie.

Tieto pravidlá zabezpečia, aby finančné nástroje prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu boli obchodovateľné spravodlivým, riadnym a účinným spôsobom a v prípade prevoditeľných cenných papierov, boli voľne obchodovateľné.“

13 Podľa článku 69 uvedenej smernice:

„Smernica 93/22/EHS sa zrušuje s účinnosťou od 1. novembra 2007. Odkazy na smernicu 93/22/EHS sa považujú za odkazy na túto smernicu. Odkazy na pojmy vymedzené v smernici 93/22/EHS alebo na jej články sa považujú za odkazy na rovnaké pojmy vymedzené v tejto smernici alebo na články tejto smernice.“

Belgické právo

14 Loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés (zákon zo 16. júna 2006 o verejných ponukách investičných nástrojov a prijatí investičných nástrojov na obchodovanie na regulovaných trhoch, *Moniteur belge* z 21. júna 2006, s. 31352) transponoval do belgického práva najmä smernicu o prospekte. Podľa článku 5 ods. 1 bodu 1 tohto zákona sa na účely tohto zákona za „cenné papiere“ považujú „všetky druhy investičných nástrojov, ktoré sú obchodovateľné na kapitálovom trhu (okrem platobných nástrojov), ako napríklad… akcie spoločností a iné investičné nástroje rovnocenné s akciami spoločností, osobných spoločností a iných subjektov, vrátane investičných nástrojov vydaných subjektmi kolektívneho investovania, ktoré majú podobu zmluvy alebo trustu a ktoré predstavujú práva účastníkov k aktívam týchto subjektov, ako aj certifikáty akcií“.

Spor vo veci samej a prejudiciálna otázka

15 Spoločnosť Holding Communal bola pôvodne založená 24. novembra 1860 pod názvom „Crédit communal de Belgique“ s cieľom financovať investície miestnych samospráv v Belgicku. Jej akcionármi sú belgické obce a provincie, medzi ktoré patria konkrétne obce Schaerbeek a Linkebeek.

16 V priebehu roka 1996 sa Crédit communal de Belgique zlúčila so spoločnosťou Crédit local de France, v dôsledku čoho vznikla Skupina Dexia. Počas roka 1998 sa Crédit communal de Belgique transformovala na holdingovú spoločnosť a začala používať svoj súčasný názov, Holding Communal. Táto spoločnosť má najmä významný podiel v spoločnosti Dexia SA.

17 V kontexte finančnej krízy v roku 2008 sa Holding Communal podieľala na zvýšení základného imania uvedenej spoločnosti vo výške 500 miliónov eur. Na účely splatenia tejto upísanej sumy a po zamietnutí žiadosti o úver v lete 2009 sa správna rada spoločnosti Holding Communal rozhodla obrátiť na akcionárov a navrhnúť im najmä zvýšenie základného imania peňažnými vkladmi, ktoré viedli k emisii „kumulatívne prednostných A“ akcií.

18 V septembri 2009 sa uskutočnilo informačné stretnutie, na ktorom boli akcionárom poskytnuté informácie. Harmonogram operácie zvýšenia základného imania bol navyše upravený tak, aby zohľadňoval rozhodovací proces, ktorý je špecifický pre obce a provincie.

19 Na valnom zhromaždení spoločnosti Holding Communal 30. septembra 2009 jej akcionári toto zvýšenie základného imania schválili. Pokiaľ ide o uvedené zvýšenie základného imania, jej akcionári rozhodli, že upísanie sa uskutoční v dvoch kolách. V prvom kole obec Schaerbeek upísala sumu 8 161 689,60 eura a v druhom kole 1 359 011,84 eura. Pokiaľ ide o obec Linkebeek, táto v oboch kolách upísala sumu 53 575,68 eura.

20 Dňa 7. decembra 2011 mimoriadne valné zhromaždenie spoločnosti Holding Communal rozhodlo o zrušení a likvidácii tejto spoločnosti. Keďže nebolo možné vyplatiť žiaden likvidačný zostatok, akcionári prišli o všetky svoje upísané akcie, a to tak akcie, s ktorými súhlasili pred zvýšením základného imania, ako aj akcie upísané 30. septembra 2009, ktoré boli splatené.

21 Obce Schaerbeek a Linkebeek podali proti spoločnosti Holding Communal žalobu na Tribunal de commerce francophone de Bruxelles (Frankofónny obchodný súd Brusel, Belgicko), ktorou sa domáhali zrušenia predmetného upísania na účely zvýšenia základného imania, ktoré uskutočnili, a to z dôvodu porušenia zákona zo 16. júna 2006. Tieto obce tvrdili, že pred výzvou akcionárom na upísanie týkajúce sa tohto zvýšenia základného imania mal byť v súlade s týmto zákonom zverejnený prospekt.

22 Tento súd sa domnieval, že rovnako ako smernica o prospekte aj uvedený zákon upravuje ponuku cenných papierov len v rozsahu, v akom sú takéto cenné papiere obchodovateľné na kapitálovom trhu, čo nie je prípad akcií spoločnosti Holding Communal.

23 Toto rozhodnutie potvrdil Cour d'appel de Bruxelles (Odvolací súd Brusel, Belgicko) rozsudkom z 12. apríla 2022. Tento súd najmä rozhodol, že akcie vydané ako protihodnota za peňažné vklady boli cennými papiermi, ktoré neboli obchodovateľné na kapitálovom trhu, pretože ich mohli vlastniť len orgány obcí a provincií a ich prevod podliehal schváleniu správnou radou.

24 Obce Schaerbeek a Linkebeek podali proti tomuto rozsudku kasačný opravný prostriedok na Cour de cassation (Kasačný súd, Belgicko), ktorý je vnútroštátnym súdom, ktorý podal návrh na začatie prejudiciálneho konania, pričom tvrdili, že pod cenné papiere, ktorých ponuka osobám musí byť predmetom predchádzajúceho zverejnenia prospektu, bez obmedzenia spadajú „akcie spoločností", a to bez ohľadu na to, či prevod týchto akcií je alebo nie je predmetom obmedzení, ako je potreba schválenia správnou radou, alebo či dotknuté osoby patria alebo nepatria do určitej kategórie, ako sú orgány obcí alebo provincií.

25 Tento súd v tomto ohľade uvádza, že rozhodnutie o predmetnom opravnom prostriedku závisí od výkladu pojmu „cenné papiere" uvedeného v článku 2 ods. 1 písm. a) smernice o prospekte.

26 Za týchto okolností Cour de cassation (Kasačný súd) rozhodol prerušiť konanie a položiť Súdnemu dvoru túto prejudiciálnu otázku:

„Má sa článok 2 ods. 1 písm. a) smernice [o prospekte], ktorý zasa odkazuje na článok 4 ods. 1 bod 18 smernice [MiFID I], vykladať v tom zmysle, že pojem ‚prevoditeľné cenné papiere, ktoré sú obchodovateľné na kapitálovom trhu', zahŕňa aj akcie holdingovej spoločnosti, ktoré môžu vlastniť len provincie a obce a ktorých prevod podlieha schváleniu správnou radou?"

O prejudiciálnej otázke

27 Svojou otázkou sa vnútroštátny súd v podstate pýta, či sa má článok 2 ods. 1 písm. a) smernice o prospekte vykladať v tom zmysle, že akcie spoločnosti, ktoré môžu vlastniť len provincie a obce členského štátu a ktorých prevod podlieha schváleniu správnou radou tejto spoločnosti, spadajú pod pojem „cenné papiere“ v zmysle tejto smernice.

28 Je potrebné pripomenúť, že podľa ustálenej judikatúry treba na účely výkladu ustanovenia práva Únie zohľadniť nielen jeho znenie, ale aj jeho kontext, do ktorého je zasadené, a ciele sledované právnou úpravou, ktorej je súčasťou [rozsudok z 29. februára 2024, Eesti Vabariik (Põllumajanduse Registrite ja Informatsiooni Amet), C-437/22, EU:C:2024:176, bod 48 a citovaná judikatúra].

29 V tejto súvislosti treba po prvé uviesť, že podľa znenia článku 2 ods. 1 písm. a) smernice o prospekte pod pojem „cenné papiere“ v zmysle tejto smernice spadajú „prevoditeľné cenné papiere, definované v článku 1 [bode] 4 smernice 93/22/EHS s výnimkou nástrojov peňažného trhu…, ktoré majú splatnosť kratšiu ako 12 mesiacov“.

30 Hoci je pravda, že smernica 93/22 bola zrušená smernicou MiFID I, podľa článku 69 smernice MiFID I „odkazy na pojmy vymedzené v smernici 93/22/EHS alebo na jej články sa považujú za odkazy na rovnaké pojmy vymedzené v… smernici [MiFID I] alebo na články tejto smernice“.

31 Podľa článku 4 ods. 1 bodu 18 smernice MiFID I pod pojem „prevoditeľné cenné papiere“ spadajú „tie druhy cenných papierov, ktoré sú obchodovateľné na kapitálovom trhu okrem platobných nástrojov“, ako sú „akcie spoločností a iné cenné papiere rovnocenné s akciami spoločností, osobných spoločností a iných subjektov a vkladové potvrdenky týkajúce sa akcií“ podľa písmena a) tohto ustanovenia.

32 V súlade s článkom 2 ods. 1 písm. a) smernice o prospekte v spojení s článkom 4 ods. 1 bodom 18 smernice MiFID I pojem „cenné papiere“ v zmysle smernice o prospekte označuje „tie druhy cenných papierov, ktoré sú obchodovateľné na kapitálovom trhu“. V tomto ohľade sa v uvedenom ustanovení nekonkretizuje význam pojmov „obchodovateľné cenné papiere“ a „kapitálový trh“, ale len to, že toto ustanovenie sa nevzťahuje na platobné nástroje. Je pravda, že článok 4 ods. 1 bod 18 smernice MiFID I obsahuje príklady cenných papierov, na ktoré sa vzťahuje tento pojem, medzi ktoré patria akcie spoločností, avšak bez toho, aby boli uvedené osobitné obmedzenia týkajúce sa vlastností osôb, ktoré vlastnia tieto cenné papiere, alebo prípadných obmedzení spojených s ich prevodom.

33 V dôsledku toho sa výraz „cenné papiere, ktoré sú obchodovateľné na kapitálovom trhu“ v zmysle článku 4 ods. 1 bodu 18 smernice MiFID I, a teda pojem „cenné papiere“ v zmysle smernice o prospekte, má, ako to uviedol generálny advokát v bode 59 svojich návrhov, vykladať extenzívne v tom zmysle, že pod tento pojem spadajú také cenné papiere, ako sú akcie spoločností, pokiaľ ich prevod nepodlieha obmedzeniam, ktoré by znemožňovali alebo mimoriadne sťažovali ich obchodovateľnosť na kapitálovom trhu, teda medzi osobami ponúkajúcimi takéto cenné papiere a potenciálnymi investormi.

34 Po druhé tento výklad je podporený kontextom, do ktorého patrí pojem „cenné papiere“ v zmysle smernice o prospekte.

35 V tejto súvislosti treba pripomenúť, že článok 40 ods. 1 smernice MiFID I vyžaduje, aby regulované trhy mali jasné a transparentné pravidlá týkajúce sa prijatia finančných nástrojov na obchodovanie, ktoré zabezpečia, aby finančné nástroje prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu boli obchodovateľné spravodlivým, riadnym a účinným spôsobom a v prípade prevoditeľných cenných papierov, aby boli voľne obchodovateľné. V článku 2 ods. 1 písm. d) smernice o prospekte sa navyše vymedzuje pojem „verejná ponuka cenných papierov“ ako „oznámenie osobám v akejkoľvek forme a akýmikoľvek prostriedkami, predkladajúce dostatočné informácie o podmienkach ponuky a ponúkaných cenných papieroch, aby sa investori mohli rozhodnúť kúpiť alebo upísať tieto cenné papiere“.

36 Z týchto ustanovení je teda zrejmé, že s cennými papiermi možno nielen voľne obchodovať na regulovaných trhoch, ale ich aj ponúkať za podmienok, ktoré umožňujú investorovi rozhodnúť sa, že ich kúpi alebo upíše. Z toho vyplýva, že podstatnou charakteristikou cenných papierov nie je obchodovateľnosť bez obmedzení na kapitálovom trhu, ale možnosť obchodovania s takýmito cennými papiermi medzi osobami ponúkajúcimi cenné papiere a potenciálnymi investormi, pričom však takáto obchodovateľnosť nesmie byť natoľko obmedzená, že by bola nemožná alebo mimoriadne sťažená.

37 Extenzívny výklad pojmu „cenné papiere“ vyplýva aj z odôvodnení smernice MiFID I a smernice o prospekte. Na jednej strane totiž z odôvodnenia 2 smernice MiFID I vyplýva, že táto smernica musí zahŕňať celý rozsah aktivít orientovaných na investorov. Na druhej strane podľa odôvodnenia 12 smernice o prospekte sa touto smernicou na zabezpečenie ochrany investorov prijíma široká definícia pojmu „cenné papiere“ a vzťahuje sa na všetky majetkové a nemajetkové cenné papiere, ktoré sú verejne ponúkané alebo prijaté na obchodovanie na regulovaných trhoch.

38 Po tretie výklad uvedený v bode 33 tohto rozsudku je v súlade s cieľmi sledovanými smernicou MiFID I a smernicou o prospekte, ktoré podľa odôvodnenia 44 smernice MiFID I a odôvodnenia 10 smernice o prospekte spočívajú v ochrane investorov a zabezpečení riadneho fungovania trhov (pozri v tomto zmysle, pokiaľ ide o smernicu o prospekte, rozsudok z 3. júna 2021, Bankia, C-910/19, EU:C:2021:433, bod 30 a citovanú judikatúru). Výklad, podľa ktorého pod pojem „cenné papiere“ v zmysle týchto smerníc spadajú najmä akcie spoločností, pokiaľ tieto akcie nepodliehajú obmedzeniam, ktoré by znemožňovali alebo mimoriadne sťažovali obchodovanie s nimi medzi osobami ponúkajúcimi cenné papiere a potenciálnymi investormi, totiž umožňuje uplatnenie mechanizmov stanovených v uvedených smerniciach, ktoré prispievajú k dosiahnutiu oboch uvedených cieľov vo veľkom rozsahu na kapitálových trhoch, na ktorých môžu investori pôsobiť.

39 V prejednávanej veci z rozhodnutia vnútroštátneho súdu vyplýva, že akcie spoločnosti vo veci samej môžu vlastniť len provincie a obce dotknutého členského štátu a že ich prevod podlieha schváleniu správnou radou tejto spoločnosti. S výhradou overenia vnútroštátnym súdom sa nezdá, že by takéto akcie podliehali obmedzeniam, ktoré by znemožňovali alebo mimoriadne sťažovali obchodovanie s nimi medzi osobami ponúkajúcimi cenné papiere a investormi, keďže tieto obmedzenia nebránia tomu, aby s týmito akciami obchodovali potenciálni investori, ktorých počet nie je zanedbateľný, a to napriek možnosti, že ponuka nepovedie k prevodu dotknutých akcií, k čomu môže navyše dôjsť aj v prípade ponúk cenných papierov spoločnosti, ktorých prevod nie je podmienený schválením jej správnou radou.

40 Táto úvaha navyše umožňuje odlíšiť situáciu, o ktorú ide vo veci samej, od situácie vo veci, v ktorej bol vydaný rozsudok zo 17. septembra 2014, Almer Beheer a Daedalus Holding (C-441/12, EU:C:2014:2226, body 35 a 36). V danej veci totiž išlo o predaj cenných papierov, ktorý vzhľadom

na to, že sa uskutočnil v rámci postupu núteného výkonu, bol veľmi vzdialený od bežných situácií obchodovania s takýmito cennými papiermi, pretože sa netýkal účasti na hospodárskej činnosti na trhu s týmito cennými papiermi, ale obmedzoval sa len na uspokojenie pohľadávky veriteľa.

41 Vzhľadom na informácie uvedené v návrhu na začatie prejudiciálneho konania, podľa ktorých sa spor vo veci samej týka najmä otázky, či výzva na upísanie akcií spoločnosti, ktoré môžu vlastniť len provincie a obce členského štátu a ktorých prevod podlieha schváleniu správnou radou tejto spoločnosti, podlieha povinnosti predchádzajúceho zverejnenia prospektu stanovenej v článku 3 ods. 1 smernice o prospekte, treba na účely poskytnutia odpovede vnútroštátnemu súdu, ktorá bude v plnej miere užitočná na vyriešenie tohto sporu, ešte určiť, či výzva na upísanie takýchto akcií predstavuje „verejnú“ ponuku v zmysle tohto článku 3 ods. 1.

42 Podľa článku 3 ods. 1 smernice o prospekte „členské štáty nedovolia, aby sa v rámci ich územia vykonala verejná ponuka cenných papierov bez predchádzajúceho zverejnenia prospektu“. Podľa odseku 2 tohto článku sa však táto povinnosť nevzťahuje na určité druhy ponuky cenných papierov, medzi ktoré patrí aj ponuka uvedená v písmene a) tohto odseku, a to ponuka cenných papierov „adresovaná výlučne kvalifikovaným investorom“.

43 V tejto súvislosti treba po prvé uviesť, podobne ako to uviedol generálny advokát v bode 37 svojich návrhov, že definícia pojmu „verejná ponuka cenných papierov“, ktorá je pripomenutá v bode 35 tohto rozsudku, je formulovaná široko a bez obmedzenia, pokiaľ ide o osoby dotknuté takouto ponukou alebo spôsoby jej oznámenia.

44 Po druhé, zatiaľ čo podľa článku 4 ods. 1 písm. d) smernice o prospekte sa povinnosť zverejniť prospekt nevzťahuje na verejné ponuky akcií, ktoré sú ponúkané, pridelené alebo ktoré majú byť pridelené bezplatne súčasným akcionárom, takáto výnimka nie je stanovená v prípade, ak je ponuka na upísanie akcií spoločnosti adresovaná za odplatu len akcionárom tejto spoločnosti.

45 Po tretie treba zdôrazniť, že v odôvodnení 16 smernice o prospekte sa výslovne uvádza, že v tejto smernici sa prihliada na požiadavky na ochranu rôznych kategórií investorov a na ich úroveň skúseností, a teda nestanovuje sa v nej povinnosť zverejniť prospekt v prípade ponuky obmedzenej na kvalifikovaných investorov v zmysle uvedenej smernice.

46 Článok 3 ods. 2 písm. a) smernice o prospekte v spojení s týmto odôvodnením 16 stanovuje takúto výnimku, pokiaľ ide o takýchto investorov, pričom podľa článku 2 ods. 1 písm. e) bodu ii) tejto smernice medzi nich patria najmä národné a regionálne samosprávy, ale nie miestne orgány.

47 Na obce, ktoré sú miestnymi orgánmi, sa teda článok 2 ods. 1 písm. e) bod ii) smernice o prospekte nevzťahuje.

48 Keďže obce nepatria, s výhradou overenia vnútroštátnym súdom, ani do inej kategórie „kvalifikovaných investorov“ uvedenej v článku 2 ods. 1 písm. e) smernice o prospekte, takú ponuku cenných papierov, o akú ide vo veci samej, ktorá je adresovaná tak obciam, ako aj provinciám členského štátu, nemožno považovať za ponuku adresovanú „výlučne kvalifikovaným investorom“ v zmysle článku 3 ods. 2 písm. a) tejto smernice. Za týchto podmienok je irelevantné, či belgické provincie môžu alebo nemôžu predstavovať „regionálne samosprávy“ v zmysle článku 2 ods. 1 písm. e) bodu ii) smernice o prospekte.

49 S výhradou výnimiek uvedených v článku 3 ods. 2 písm. b) až e) smernice o prospekte a článku 4 tejto smernice, ktoré však v návrhu na začatie prejudiciálneho konania nie sú uvedené ako uplatniteľné v prejednávanej veci, z toho vyplýva, že v takom prípade, o aký ide vo veci samej, existuje „verejná ponuka cenných papierov“ v zmysle článku 3 ods. 1 tejto smernice, ktorá podlieha povinnosti predchádzajúceho zverejnenia prospektu, pokiaľ s ohľadom na podrobnosti ponuky nie je obchodovateľnosť predmetných cenných papierov na kapitálovom trhu medzi ponúkajúcimi a potenciálnymi investormi nemožná alebo mimoriadne sťažená.

50 Vzhľadom na všetky predchádzajúce úvahy treba na položenú otázku odpovedať tak, že článok 2 ods. 1 písm. a) smernice o prospekte sa má vykladať v tom zmysle, že akcie spoločnosti, ktoré môžu vlastniť len provincie a obce členského štátu a ktorých prevod podlieha schváleniu správnou radou tejto spoločnosti, spadajú pod pojem „cenné papiere“ v zmysle tejto smernice, takže výzva na upísanie takýchto akcií podlieha povinnosti predchádzajúceho zverejnenia prospektu stanovenej v článku 3 ods. 1 uvedenej smernice, pokiaľ s ohľadom na podrobnosti ponuky nie je obchodovateľnosť týchto akcií na kapitálovom trhu medzi ponúkajúcimi a potenciálnymi investormi nemožná alebo mimoriadne sťažená a neuplatňuje sa žiadna z výnimiek uvedených v článku 3 ods. 2 a článku 4 tej istej smernice.

O trovách

51 Vzhľadom na to, že konanie pred Súdnym dvorom má vo vzťahu k účastníkom konania vo veci samej incidenčný charakter a bolo začaté v súvislosti s prekážkou postupu v konaní pred vnútroštátnym súdom, o trovách konania rozhodne tento vnútroštátny súd. Iné trovy konania, ktoré vznikli v súvislosti s predložením pripomienok Súdnemu dvoru a nie sú trovami uvedených účastníkov konania, nemôžu byť nahradené.

Z týchto dôvodov Súdny dvor (štvrtá komora) rozhodol takto:

Článok 2 ods. 1 písm. a) smernice Európskeho parlamentu a Rady 2003/71/ES zo 4. novembra 2003 o prospekte, ktorý sa zverejňuje pri verejnej ponuke cenných papierov alebo ich prijatí na obchodovanie, a o zmene a doplnení smernice 2001/34/ES, zmenenej smernicou Európskeho parlamentu a Rady 2008/11/ES z 11. marca 2008,

sa má vykladať v tom zmysle, že:

akcie spoločnosti, ktoré môžu vlastniť len provincie a obce členského štátu a ktorých prevod podlieha schváleniu správnou radou tejto spoločnosti, spadajú pod pojem „cenné papiere“ v zmysle smernice 2003/71, zmenenej smernicou 2008/11, takže výzva na upísanie takýchto akcií podlieha povinnosti predchádzajúceho zverejnenia prospektu stanovenej v článku 3 ods. 1 smernice 2003/71, zmenenej smernicou 2008/11, pokiaľ s ohľadom na podrobnosti ponuky nie je obchodovateľnosť týchto akcií na kapitálovom trhu medzi ponúkajúcimi a potenciálnymi investormi nemožná alebo mimoriadne sťažená a neuplatňuje sa žiadna z výnimiek uvedených v článku 3 ods. 2 a článku 4 smernice 2003/71, zmenenej smernicou 2008/11.

Podpisy