Сборник съдебна практика

РЕШЕНИЕ НА СЪДА (четвърти състав)

9 януари 2025 година*

„Преюдициално запитване — Директива 2003/71/ЕО — Проспект, който следва да се публикува, когато публично се предлагат ценни книжа или когато се допускат ценни книжа до търгуване — Член 2, параграф 1, буква а) — Понятие „ценни книжа“ — Член 3 — Задължение за публикуване на проспект — Ценни книжа, които могат да се търгуват на капиталовите пазари — Акции в холдингово дружество, които могат да бъдат притежавани само от определени териториални административни власти на държава членка — Прехвърляне на акции, за което се изисква разрешение от съвета на директорите на холдинговото дружество“

По дело C-627/23

с предмет преюдициално запитване, отправено на основание член 267 ДФЕС от Cour de cassation (Касационен съд, Белгия) с акт от 29 септември 2023 г., постъпил в Съда на 13 октомври 2023 г., в рамките на производство по дело

Commune de Schaerbeek,

Commune de Linkebeek

срещу

Holding Communal SA,

СЪДЪТ (четвърти състав),

състоящ се от: C. Lycourgos, председател на трети състав, изпълняващ функцията на председател на четвърти състав, S. Rodin (докладчик) и O. Spineanu-Matei, съдии,

генерален адвокат: J. Richard de la Tour,

секретар: A. Calot Escobar,

предвид изложеното в писмената фаза на производството,

като има предвид становищата, представени:

– за Commune de Schaerbeek и Commune de Linkebeek, от M. Grégoire, avocate,

* Език на производството: френски.

– за Holding Communal SA, от P. A. Foriers, avocat,

– за Европейската комисия, от C. Auvret и P. A. Messina, в качеството на представители,

след като изслуша заключението на генералния адвокат, представено в съдебното заседание от 5 септември 2024 г.,

постанови настоящото

Решение

1 Преюдициалното запитване се отнася до тълкуването на член 2, параграф 1, буква а) от Директива 2003/71/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 4 ноември 2003 година относно проспекта, който следва да се публикува, когато публично се предлагат ценни книжа или когато се допускат ценни книжа до търгуване, и за изменение на Директива 2001/34/ЕО (ОВ L 345, 2003 г., стр. 64; Специално издание на български език, 2007 г., глава 6, том 7, стр. 23), изменена с Директива 2008/11/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 11 март 2008 г. (ОВ L 76, 2008 г., стр. 37) (наричана по-нататък „Директивата за проспекта“).

2 Запитването е отправено в рамките на спор между Commune de Schaerbeek (Община Скарбек, Белгия) и Commune de Linkebeek (Община Линкебек, Белгия), от една страна, и Holding Communal SA, от друга страна, относно законосъобразността на записването от тези общини на увеличаване на капитала на Holding Communal, което записване не е предшествано от публикуването на проспект.

Правна уредба

Правото на Съюза

Директивата за проспекта

3 Директивата за проспекта е отменена, считано от 21 юли 2019 г., с Регламент (ЕС) 2017/1129 на Европейския парламент и на Съвета от 14 юни 2017 година относно проспекта, който трябва да се публикува при публично предлагане или допускане на ценни книжа до търговия на регулиран пазар (ОВ L 168, 2017 г., стр. 12). С оглед на датата на настъпване на фактите по главното производство обаче разпоредбите на тази директива са приложими за спора.

4 Съображения 10, 12 и 16 от посочената директива гласят:

„(10) Целта на настоящата директива и мерките за изпълнение по нея са да се гарантира защитата на инвеститорите и пазарната ефективност в съответствие с високите регулаторни стандарти, приети на съответното международно равнище.

[…]

(12) За да се гарантира защита на инвеститорите, е необходимо също така пълно обхващане на свързани с дялово участие и несвързани с дялово участие ценни книжа, които са публично предлагани или са допуснати до търговия на регулирани пазари, както се определя в Директива 93/22/ЕИО на Съвета от 10 май 1993 г. относно инвестиционните услуги в областта на ценните книжа [(ОВ L 141, 1993 г., стр. 27; Специално издание на български език, 2007 г., глава 6, том 7, стр. 3)], а не само на ценни книжа, които са допуснати до официалните списъци на фондовите борси. Широкото определение на ценните книжа в настоящата директива, което обхваща гаранции и обезпечени гаранции и удостоверения, е валидно само за настоящата директива и следователно по никакъв начин не засяга различните дефиниции на финансови инструменти, ползвани в националното законодателство за други цели, като данъчно облагане например. […]

[…]

(16) Една от целите на настоящата директива е да се защитят инвеститорите. Следователно, подходящо е да се отчетат различните изисквания за защита на различните категории инвеститори и тяхното равнище на умения. Оповестяването, предоставено чрез проспекта, не се изисква за офертите, предназначени за ограничен кръг квалифицирани инвеститори. Обратно, всякаква препродажба, предназначена за обществеността или публична търговия посредством разрешение за търгуване на регулиран пазар, изисква публикуването на проспект“.

5 Член 1, параграф 2, букви б) и г) от същата директива предвижда:

„Настоящата директива не се прилага по отношение на:

[…]

б) ценни книжа, несвързани с дялово участие, издадени от дадена държава членка или от някой местен или регионален орган на държава членка, от международни публични институции, в които членуват една или повече държави членки, от Европейската централна банка или от централните банки на държавите членки;

[…]

г) ценни книжа, които са безусловно и необратимо гарантирани от дадена държава членка или от някой местен или регионален орган на държава членка“.

6 Член 2, параграф 1, букви а), б), г), д) и е) от Директивата за проспекта гласи:

„За целите на настоящата директива се прилагат следните определения:

а) „ценни книжа“ означава прехвърлими ценни книжа, както се определя в член 1, параграф 4 от Директива 93/22/ЕИО с изключение на парични пазарни инструменти, както се определя в член 1, параграф 5 от [последната директива], които имат падеж от по-малко от 12 месеца. По отношение на тези инструменти може да се прилага националното законодателство;

б) „ценни книжа, свързани с дялово участие“ означава акции и други прехвърлими ценни книжа, еквивалентни на акции в дружества, както и всякакъв друг вид прехвърлими ценни книжа, които предоставят право да се придобият някои от посочените ценни книжа като следствие на тяхната конверсия или на упражняването на предоставените с тях права, при условие че ценните книжа от втория вид са издадени от емитента на основните акции или от образувание, което принадлежи към групата на посочения емитент;

[…]

г) „публично предлагане на ценни книжа“ означава съобщаването на лицата под всякаква форма и чрез всякакви средства, с което се представя достатъчно информация относно условията по офертата и ценните книжа, които се предлагат, така че да се способства даден инвеститор при вземането на решение да закупи или запише тези ценни книжа. Това определение се прилага също така към пласирането на ценни книжа посредством финансови посредници;

д) „квалифицирани инвеститори“ означава:
i) правни образувания, които са оправомощени или регулирани да действат на финансовите пазари […];
ii) национални и регионални правителства, […];
iii) други правни образувания, които не отговарят на два от трите критерия, установени в буква е);
iv) определени физически лица: […]
v) определени [малки и средни предприятия (МСП)]: при условията на взаимно признаване дадена държава членка може да избере да оправомощи МСП, които имат седалище според устройствения акт в тази държава членка и които изрично поискат да бъдат считани за квалифицирани инвеститори; е) „малки и средни предприятия“ означава дружества, които съгласно последния им годишен или консолидиран отчет отговарят на поне два от следните три критерия: среден брой на заетите лица през финансовата година по-малко от 250 лица, съвкупен баланс, който не надвишава 43 000 000 евро, и среден годишен оборот, който не надвишава 50 000 000 евро“.

7 Съгласно член 3, параграфи 1 и 2 от Директивата за проспекта:

„1. Държавите членки не допускат да се направи публично […] каквато и да е оферта на ценни книжа в рамките на [тяхната] територия, без преди това да е публикуван проспект.

2. Задължението да бъде публикуван проспект не се прилага по отношение на следните видове оферти:

а) оферта на ценни книжа, адресирани единствено до квалифицираните инвеститори; и/или

б) оферта на ценни книжа, адресирани до по-малко от 100 физически или юридически лица за всяка държава членка, които са различни от квалифицирани инвеститори; и/или

в) оферта на ценни книжа, адресирана до инвеститори, които придобиват ценни книжа срещу съвкупно възнаграждение от поне 50 000 EUR за инвеститор за всяка отделна оферта; и/или

г) оферта на ценни книжа, чиято деноминация на единица възлиза на поне 50 000 EUR; и/или

д) оферта на ценни книжа със съвкупно възнаграждение от не по-малко от 100 000 EUR, който праг се изчислява за период от 12 месеца.

[…]“.

8 Член 4, параграф 1, буква г) от тази директива предвижда:

„Задължението да се публикува проспект не се прилага относно публичните оферти на ценни книжа на следните видове ценни книжа:

[…]

г) акции, които се предлагат, разпределят или ще бъдат разпределени безплатно на акционерите, както и дивиденти, платени под формата на акции от същия клас, като акциите по отношение на които се плаща дивидентът, при условие че е предоставен документ, който съдържа информация относно броя и естеството на акциите, както и причината и подробностите за офертата“.

ДПФИ I

9 Директива 2004/39/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 21 април 2004 година относно пазарите на финансови инструменти, за изменение на Директиви 85/611/ЕИО и 93/6/ЕИО на Съвета и Директива 2000/12/ЕО на Европейския парламент и на Съвета и за отмяна на Директива 93/22/ЕИО на Съвета (ОВ L 145, 2004 г., стр. 1; Специално издание на български език, 2007 г., глава 6, том 8, стр. 247) (наричана по-нататък „ДПФИ I“), изменена с Директива 2006/31/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 5 април 2006 г. (ОВ L 114, 2006 г., стр. 60; Специално издание на български език, 2007 г., глава 6, том 7, стр. 278), е отменена, считано от 3 януари 2018 г. с Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 година относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Директива 2002/92/ЕО и на Директива 2011/61/ЕС (ОВ L 173, 2014 г., стр. 349), изменена с Директива (ЕС) 2016/1034 на Европейския парламент и на Съвета от 23 юни 2016 г. (ОВ L 175, 2016 г., стр. 8). С оглед на датата на настъпване на фактите по главното производство обаче разпоредбите на ДПФИ I са приложими за спора.

10 Съображения 2 и 44 от тази директива гласят:

„(2) През последните години нарасна активността на инвеститорите на финансовите пазари, на които се предлага все по-усложнен и по-широк спектър от услуги и инструменти. С оглед на това развитие, правната рамка на Общността следва да обхваща пълния обхват от инвестиционно ориентирани дейности. За тази цел следва да се осигури необходимата степен на хармонизация за гарантиране висока степен на защита на инвеститорите, както и за да могат инвестиционните посредници да

предоставят услуги в цялата Общност, в рамките на единния пазар, под надзора на страната по произход. Следователно Директива 93/22/ЕИО следва да бъде заменена от нова директива.

[…]

(44) За изпълнението на двойната цел за защита на инвеститорите и осигуряване на безпрепятствено функциониране на пазарите на ценни книжа е необходимо да се гарантира постигането на прозрачност на сделките и прилагането на установените правила спрямо инвестиционните посредници, когато оперират на пазарите. […]“.

11 Член 4, параграф 1, точка 18 от ДПФИ I предвижда:

„Следните дефиниции се прилагат за целите на настоящата директива:

[…]

18) „прехвърлими ценни книжа“ означава тези класове ценни книжа, които могат да се търгуват на капиталовия пазар, с изключение на платежни инструменти, такива като:
a) акции в дружества и други ценни книжа, еквивалентни на акции в дружества, съдружия или други субекти, както и депозитарни разписки по отношение на акции;

[…]“.

12 Член 40, параграф 1 от тази директива гласи:

„Държавите членки изискват от регулираните пазари да имат ясни и прозрачни правила за допускането на финансови инструменти за търговия.

Тези правила гарантират, че всички финансови инструменти, приемани за търговия на регулирания пазар, са подходящи за търгуване по коректен, надлежен и ефективен начин, а в случай на прехвърлими ценни книжа — са свободно прехвърлими“.

13 Съгласно член 69 от посочената директива:

„Директива 93/22/ЕИО се отменя от 1 ноември 2007 г. Позоваванията на Директива 93/22/ЕИО се считат за позовавания на настоящата директива. Позоваванията на условията, определени в Директива 93/22/ЕИО, или на нейни членове, се считат за позоваване на еквивалентните условия, определени в настоящата директива или в даден член от нея“.

Белгийското право

14 С 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 (Закон от 16 юни 2006 г. за публичното предлагане на инвестиционни инструменти и за допускане на инвестиционни инструменти до търгуване на регулирани пазари) (Moniteur belge от 21 юни 2006 г., стр. 31352) в белгийското право се транспонира по-специално Директивата за проспекта. Член 5, параграф 1, точка 1° от този закон предвижда, че по смисъла на този закон „ценни книжа“ означава „всички класове инвестиционни инструменти, които могат да се търгуват на капиталовия пазар, с изключение на платежни инструменти, такива като

[…] акции в дружества и други инвестиционни инструменти, еквивалентни на акции в дружества, съдружия или други субекти, включително инвестиционни инструменти, емитирани от предприятия за колективно инвестиране, в договорна или доверителна форма, представляващи правата на участниците в активите на такива предприятия, както и депозитарни разписки по отношение на акции“.

Спорът в главното производство и преюдициалният въпрос

15 Holding Communal първоначално е учредено на 24 ноември 1860 г. с наименованието „Crédit communal de Belgique“ с цел финансиране на инвестициите на местните власти в Белгия. Негови акционери са белгийските общини и провинции, сред които по-специално общините Скарбек и Линкебек.

16 През 1996 г. Crédit communal de Belgique се слива с Crédit local de France, в резултат на което се образува групата Dexia. През 1998 г. Crédit communal de Belgique се преобразува в холдингово дружество и приема настоящото си наименование, Holding Communal. Последното притежава по-специално голям дял в Dexia SA.

17 В контекста на финансовата криза през 2008 г. Holding Communal участва в увеличаването на капитала на това дружество със сума в размер от 500 милиона евро. За да може да изплати записания капитал и след като му е отказан заем през лятото на 2009 г., съветът на директорите на Holding Communal решава да се обърне към акционерите, като им предлага по-специално увеличаване на капитала чрез парични вноски, което да доведе до емитирането на „кумулативно привилегировани акции A“.

18 През септември 2009 г. е организирана информационна среща, на която е предоставена информация на акционерите. Освен това графикът на сделката по увеличаване на капитала е адаптиран в съответствие с процеса на вземане на решения в общините и провинциите.

19 На 30 септември 2009 г. на общото събрание на Holding Communal акционерите на това дружество одобряват увеличаването на капитала. Що се отнася до посоченото увеличаване на капитала, акционерите решават записването да се извърши на два кръга. Община Скарбек записва 8 161 689,60 евро на първия кръг и 1 359 011,84 евро на втория кръг. От своя страна община Линкебек записва суми в размер на 53 575,68 евро на всеки един от двата кръга.

20 На 7 декември 2011 г. извънредното общо събрание на Holding Communal решава дружеството да бъде прекратено и обявено в ликвидация. Тъй като не е възможно да се разпределят никакви ликвидационни дялове, акционерите губят изцяло записаните от тях суми, а именно както тези, които са предоставили преди увеличаването на капитала, така и тези, които са записани на 30 септември 2009 г. и са платени.

21 Общините Скарбек и Линкебек предявяват иск срещу Holding Communal пред Tribunal de commerce francophone de Bruxelles (Френскоезичен търговски съд Брюксел, Белгия) за отмяна на записаните от тях суми в рамките на разглежданото увеличаване на капитала поради нарушение на Закона от 16 юни 2006 г. Тези общини поддържат, че в съответствие с този закон, преди акционерите да бъдат поканени да запишат акции във връзка с това увеличаване на капитала, е трябвало да бъде публикуван проспект.

22 Този съд приема, че подобно на Директивата за проспекта посоченият закон урежда предлагането на ценни книжа само доколкото те могат да се търгуват на капиталовия пазар, а при акциите на Holding Communal това не е така.

23 Това съдебно решение е оставено в сила с решение на Cour d'appel de Bruxelles (Апелативен съд Брюксел, Белгия) от 12 април 2022 г. Този съд приема по-специално, че акциите, емитирани в замяна на паричните вноски, са ценни книжа, които не могат да се търгуват на капиталовия пазар, тъй като могат да се притежават само от общини и провинции и за прехвърлянето им се изисква разрешение от съвета на директорите.

24 Общините Скарбек и Линкебек подават касационна жалба срещу това съдебно решение пред запитващата юрисдикция, Cour de cassation (Касационен съд, Белгия), като изтъкват, че ценните книжа, преди чието предлагане на лица трябва да бъде публикуван проспект, включват без ограничение „акции в дружества", независимо дали за прехвърлянето на тези акции има ограничения, като например да е необходимо разрешение от съвета на директорите, или дали съответните лица принадлежат към конкретна категория, като например на общините и провинциите.

25 В това отношение тази юрисдикция отбелязва, че изходът от производството по касационно обжалване зависи от тълкуването на понятието „ценни книжа", употребено в член 2, параграф 1, буква а) от Директивата за проспекта.

26 При тези обстоятелства Cour de cassation (Касационен съд) решава да спре производството и да постави на Съда следния преюдициален въпрос:

„Трябва ли член 2, параграф 1, буква а) от Директива[та за проспекта], който препраща към член 4, параграф 1, точка 18 от [ДПФИ I], да се тълкува в смисъл, че понятието за ценни книжа, които могат да се търгуват на капиталовия пазар, включва акциите в холдингово дружество, които могат да се притежават само от провинциите и общините и за чието прехвърляне се изисква разрешение от съвета на директорите?".

По преюдициалния въпрос

27 С въпроса си запитващата юрисдикция иска по същество да се установи дали член 2, параграф 1, буква а) от Директивата за проспекта трябва да се тълкува в смисъл, че акции в дружество, които могат да бъдат притежавани само от провинциите и общините на държава членка и за чието прехвърляне е необходимо разрешение от съвета на директорите на това дружество, попадат в обхвата на понятието „ценни книжа" по смисъла на тази директива.

28 Следва да се припомни, че съгласно постоянната съдебна практика за целите на тълкуването на разпоредба от правото на Съюза следва да се вземат предвид не само нейният текст, но и контекстът, в който тя се вписва, и целите на правната уредба, от която тя е част (решение от 29 февруари 2024 г., Eesti Vabariik (Põllumajanduse Registrite ja Informatsiooni Amet), C-437/22, EU:C:2024:176, т. 48 и цитираната съдебна практика).

29 В това отношение е важно да се отбележи, първо, че съгласно текста на член 2, параграф 1, буква а) от Директивата за проспекта понятието „ценни книжа“ по смисъла на тази директива означава „прехвърлими ценни книжа, както се определя в член 1, параграф 4 от Директива 93/22/ЕИО с изключение на парични пазарни инструменти […], които имат падеж от по-малко от 12 месеца“.

30 Макар Директива 93/22 действително да е отменена с ДПФИ I, член 69 от последната предвижда, че „[п]озоваванията на условията, определени в Директива 93/22/ЕИО, или на нейни членове, се считат за позоваване на еквивалентните условия, определени в [ДПФИ I] или съответния член от нея“.

31 Съгласно член 4, параграф 1, точка 18 от ДПФИ I обаче в обхвата на понятието „прехвърлими ценни книжа“ попадат „тези класове ценни книжа, които могат да се търгуват на капиталовия пазар, с изключение на платежни инструменти“, такива като „акции в дружества и други ценни книжа, еквивалентни на акции в дружества, съдружия или други субекти, както и депозитарни разписки по отношение на акции“, посочени в буква а) от тази разпоредба.

32 Следователно съгласно член 2, параграф 1, буква а) от Директивата за проспекта във връзка с член 4, параграф 1, точка 18 от ДПФИ I понятието „ценни книжа“ по смисъла на Директивата за проспекта обозначава „ценни книжа, които могат да се търгуват на капиталовия пазар“. В това отношение тази разпоредба не внася яснота относно смисъла на понятията „ценни книжа, които могат да се търгуват“, и „капиталов пазар“, с изключение на уточнението, че платежните инструменти не попадат в обхвата ѝ. Несъмнено член 4, параграф 1, точка 18 от ДПФИ I съдържа примери за ценни книжа, които попадат в обхвата на това понятие, сред които са акциите в дружества, но не се посочват конкретни ограничения относно характеристиките на лицата, които притежават тези ценни книжа, или относно евентуалните ограничения за прехвърлянето им.

33 Следователно изразът „ценни книжа, които могат да се търгуват на капиталовия пазар“, по смисъла на член 4, параграф 1, точка 18 от ДПФИ I, а следователно и понятието „ценни книжа“ по смисъла на Директивата за проспекта трябва, както отбелязва генералният адвокат в точка 59 от заключението си, да се тълкуват разширително в смисъл, че в обхвата на това понятие попадат ценни книжа като акциите в дружества, стига за прехвърлянето им да няма ограничения, които биха направили невъзможно или изключително трудно търгуването с тях на капиталовия пазар, а именно между предлагащите такива ценни книжа лица и потенциалните инвеститори.

34 Второ, в подкрепа на това тълкуване е контекстът, в който се вписва понятието „ценни книжа“ по смисъла на Директивата за проспекта.

35 В това отношение следва да се припомни, че член 40, параграф 1 от ДПФИ I изисква регулираните пазари да имат ясни и прозрачни правила за допускането на финансови инструменти до търговия, които гарантират, че всички финансови инструменти, приемани за търговия на регулирания пазар, са подходящи за търгуване по коректен, надлежен и ефективен начин, а в случай на прехвърлими ценни книжа — са свободно прехвърлими. Освен това съгласно член 2, параграф 1, буква г) от Директивата за проспекта понятието „публично предлагане на ценни книжа“ означава „съобщаването на лицата под всякаква

форма и чрез всякакви средства, с което се представя достатъчно информация относно условията по предлагането и ценните книжа, които се предлагат, така че да се способства даден инвеститор при вземането на решение да закупи или запише тези ценни книжа“.

36 Съответно от тези разпоредби следва, че ценните книжа могат не само да се търгуват свободно на регулираните пазари, но и просто да бъдат предлагани при условия, които позволяват на инвеститора да реши да ги купи или запише. От това следва, че основната характеристика на ценните книжа не е възможността за търгуването им без ограничения на капиталовия пазар, а възможността за търгуване на такива ценни книжа между лицата, които ги предлагат, и потенциалните инвеститори, като това търгуване не трябва обаче да бъде ограничено до такава степен, че да бъде невъзможно или изключително трудно.

37 Широко тълкуване на понятието „ценни книжа“ произтича и от преамбюла на ДПФИ I и на Директивата за проспекта. Всъщност, от една страна, от съображение 2 от ДПФИ I следва, че тази директива трябва да обхваща пълния обхват от инвестиционно ориентирани дейности. От друга страна, съгласно съображение 12 от Директивата за проспекта последната възприема, за да гарантира защитата на инвеститорите, широко определение на понятието „ценни книжа“ и обхваща свързани с дялово участие и несвързани с дялово участие ценни книжа, които са публично предлагани или са допуснати до търговия на регулирани пазари.

38 Трето, възприетото в точка 33 от настоящото решение тълкуване е в съответствие с преследваните с ДПФИ I и Директивата за проспекта цели, които съгласно съображение 44 от първата и съображение 10 от втората са защита на инвеститорите и осигуряване на безпрепятствено функциониране на пазарите (що се отнася до Директивата за проспекта, вж. в този смисъл решение от 3 юни 2021 г., Bankia, C-910/19, EU:C:2021:433, т. 30 и цитираната съдебна практика). Всъщност тълкуването, че в обхвата на понятието „ценни книжа“ по смисъла на тези директиви попадат по-специално акциите в дружества, стига те да не са предмет на ограничения, които правят търгуването им между предлагащите ценни книжа лица и потенциалните инвеститори невъзможно или изключително трудно, позволява да се приложат предвидените в посочените директиви механизми, които допринасят за постигането на двете горепосочени цели в широк мащаб на капиталовите пазари, на които инвеститорите могат да осъществяват дейност.

39 В случая от акта за преюдициално запитване е видно, че акциите на разглежданото в главното производство дружество могат да бъдат притежавани само от провинциите и общините на съответната държава членка и че за тяхното прехвърляне е необходимо разрешение от съвета на директорите на това дружество. Освен ако запитващата юрисдикция не установи друго при извършваната от нея проверка, такива акции не изглежда да са предмет на ограничения, които правят търгуването им между предлагащите ценни книжа лица и инвеститорите невъзможно или изключително трудно, тъй като тези ограничения не са пречка акциите да бъдат търгувани с немалък брой потенциални инвеститори, и то въпреки възможността предлагането да не доведе до прехвърляне на съответните акции, което впрочем може да се случи и при предлагане на ценни книжа в дружество, за чието прехвърляне не е необходимо разрешение от неговия управителен орган.

40 Също така това съображение позволява да се разграничи разглежданото в главното производство положение от разглежданото в делото, по което е постановено решение от 17 септември 2014 г., Almer Beheer и Daedalus Holding (C-441/12, EU:C:2014:2226, т. 35 и 36).

Всъщност по това дело става въпрос за продажби на ценни книжа, които, доколкото се реализират в рамките на производство по принудително изпълнение, са твърде далеч от обичайните положения при търговия с такива ценни книжа, тъй като се извършват не като част от икономическа дейност на пазара на ценни книжа, а просто с цел удовлетворяване на вземането на взискателя.

41 С оглед на съдържащите се в акта за преюдициално запитване данни, съгласно които спорът в главното производство се отнася главно до въпроса дали за покана за записване на акции в дружество, които могат да бъдат притежавани само от провинциите и общините на държава членка и за чието прехвърляне е необходимо разрешение от съвета на директорите на това дружество, се прилага предвиденото в член 3, параграф 1 от Директивата за проспекта задължение за предварително публикуване на проспект, за да бъде даденият на запитващата юрисдикция отговор напълно полезен за разрешаването на този спор, следва също да се определи дали поканата за записване на такива акции представлява „публично“ предлагане по смисъла на посочения член 3, параграф 1.

42 Съгласно член 3, параграф 1 от Директивата за проспекта „[д]ържавите членки не допускат да се направи публично […] каквато и да е оферта на ценни книжа в рамките на [тяхната] територия, без преди това да е публикуван проспект“. Съгласно параграф 2 от този член обаче това задължение не се прилага за някои категории предлагане на ценни книжа, сред които и посоченото в буква а) от този параграф, а именно оферта на ценни книжа, „адресирани единствено до квалифицираните инвеститори“.

43 В това отношение е важно да се отбележи, първо, както прави генералният адвокат в точка 37 от заключението си, че определението на понятието „публично предлагане на ценни книжа“, припомнено в точка 35 от настоящото решение, е формулирано широко, без ограничения по отношение на лицата, до които се отнася такова предлагане, или формата на съобщението за последното.

44 Второ, докато по силата на член 4, параграф 1, буква г) от Директивата за проспекта задължението да се публикува проспект не се прилага за публично предлагане на акции, които се предлагат, разпределят или ще бъдат разпределени безплатно на съществуващите акционери, такова изключение не се предвижда, когато записването на акции в дружество се предлага срещу заплащане само на акционерите на това дружество.

45 Трето, следва да се подчертае, че в съображение 16 от Директивата за проспекта изрично се посочва, че тя отчита различните изисквания за защита на различните категории инвеститори и тяхното равнище на умения и следователно не предвижда задължение за публикуване на проспект в случай на предлагане само на ограничен кръг квалифицирани инвеститори по смисъла на тази директива.

46 Член 3, параграф 2, буква а) от Директивата за проспекта във връзка със съображение 16 предвижда такова изключение по отношение на подобни инвеститори, които включват по-специално съгласно член 2, параграф 1, буква д), подточка ii) от тази директива национални и регионални правителства, но не и местни власти.

47 Следователно общините, които са местни власти, не са посочени в член 2, параграф 1, буква д), подточка ii) от Директивата за проспекта.

48 Тъй като, освен ако запитващата юрисдикция не установи друго при извършваната от нея проверка, общините не попадат и в друга категория „квалифицирани инвеститори“, посочена в член 2, параграф 1, буква д) от Директивата за проспекта, не може да се счита, че предлагане на ценни книжа като разглежданото в главното производство, адресирано както до общините, така и до провинциите на държава членка, е адресирано „единствено до квалифицираните инвеститори“ по смисъла на член 3, параграф 2, буква а) от тази директива. При това положение е без значение дали белгийските провинции могат да представляват „регионални правителства“ по смисъла на член 2, параграф 1, буква д), подточка ii) от Директивата за проспекта.

49 От това следва — естествено без да се засягат изключенията по член 3, параграф 2, букви б)—д) от Директивата за проспекта и по член 4 от нея, които не са посочени в акта за преюдициално запитване като приложими в случая — че в хипотеза като разглежданата в главното производство е налице „публично предлагане на ценни книжа“ по смисъла на член 3, параграф 1 от тази директива, за което се прилага задължението за предварително публикуване на проспект, стига условията на предлагането да не правят невъзможно или изключително трудно търгуването на разглежданите ценни книжа на капиталовия пазар между лицата, които ги предлагат, и потенциалните инвеститори.

50 С оглед на всички изложени по-горе съображения на поставения въпрос следва да се отговори, че член 2, параграф 1, буква а) от Директивата за проспекта трябва да се тълкува в смисъл, че акциите в дружество, които могат да бъдат притежавани само от провинциите и общините на държава членка и за чието прехвърляне е необходимо разрешение от съвета на директорите на това дружество, попадат в обхвата на понятието „ценни книжа“ по смисъла на тази директива, поради което за поканата за записване на такива акции се прилага задължението за предварително публикуване на проспект, предвидено в член 3, параграф 1 от посочената директива, стига условията на предлагането да не правят невъзможно или изключително трудно търгуването на тези акции на капиталовия пазар между лицата, които ги предлагат, и потенциалните инвеститори и да не се прилага нито едно от изключенията, посочени в член 3, параграф 2 и член 4 от същата директива.

По съдебните разноски

51 С оглед на обстоятелството, че за страните по главното производство настоящото дело представлява отклонение от обичайния ход на производството пред запитващата юрисдикция, последната следва да се произнесе по съдебните разноски. Разходите, направени за представяне на становища пред Съда, различни от тези на посочените страни, не подлежат на възстановяване.

По изложените съображения Съдът (четвърти състав) реши:

Член 2, параграф 1, буква а) от Директива 2003/71/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 4 ноември 2003 година относно проспекта, който следва да се публикува, когато публично се предлагат ценни книжа или когато се допускат ценни книжа до търгуване, и за изменение на Директива 2001/34/ЕО, изменена с Директива 2008/11/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 11 март 2008 г.,

трябва да се тълкува в смисъл, че

акциите в дружество, които могат да бъдат притежавани само от провинциите и общините на държава членка и за чието прехвърляне е необходимо разрешение от съвета на директорите на това дружество, попадат в обхвата на понятието „ценни книжа“ по смисъла на Директива 2003/71, изменена с Директива 2008/11, поради което за поканата за записване на такива акции се прилага задължението за предварително публикуване на проспект, предвидено в член 3, параграф 1 от Директива 2003/71, изменена с Директива 2008/11, стига условията на предлагането да не правят невъзможно или изключително трудно търгуването на тези акции на капиталовия пазар между лицата, които ги предлагат, и потенциалните инвеститори и да не се прилага нито едно от изключенията, посочени в член 3, параграф 2 и член 4 от Директива 2003/71, изменена с Директива 2008/11.

Подписи