Zbirka odločb sodne prakse

SODBA SODIŠČA (četrti senat)

z dne 3. junija 2021 *

„Predhodno odločanje – Direktiva 2003/71/ES – Prospekt ob javni ponudbi vrednostnih papirjev ali ob sprejemu vrednostnih papirjev v trgovanje – Člen 3(2) – Člen 6 – Ponudba, naslovljena hkrati na male vlagatelje in na dobro poučene vlagatelje – Vsebina informacij, navedenih v prospektu – Tožba za ugotovitev odgovornosti – Mali vlagatelji in dobro poučeni vlagatelji – Poznavanje ekonomskega položaja izdajatelja“

V zadevi C-910/19,

katere predmet je predlog za sprejetje predhodne odločbe na podlagi člena 267 PDEU, ki ga je vložilo Tribunal Supremo (vrhovno sodišče, Španija) z odločbo z dne 10. decembra 2019, ki je na Sodišče prispela 12. decembra 2019, v postopku

Bankia SA

proti

Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS),

SODIŠČE (četrti senat),

v sestavi M. Vilaras, predsednik senata, N. Piçarra (poročevalec), D. Šváby, S. Rodin, sodniki, in K. Jürimäe, sodnica,

generalni pravobranilec J. Richard de la Tour,

sodni tajnik: A. Calot Escobar,

na podlagi pisnega postopka,

ob upoštevanju stališč, ki so jih predložili:

– za Bankia SA J. M. Fatás Monforte, J. Salinas Aguirre in D. Sarmiento Ramírez-Escudero, abogados,

– za Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS) L. Lozano García, abogada,

– za špansko vlado L. Aguilera Ruiz in J. Rodríguez de la Rúa Puig, agenta,

– za češko vlado M. Smolek, J. Vláčil in J. Očková, agenti,

– za Evropsko komisijo T. Scharf in J. Rius Riu, agenta,

* Jezik postopka: španščina.

po predstavitvi sklepnih predlogov generalnega pravobranilca na obravnavi 11. februarja 2021

izreka naslednjo

Sodbo

1 Predlog za sprejetje predhodne odločbe se nanaša na razlago člena 3(2) in člena 6 Direktive 2003/71/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 4. novembra 2003 o prospektu, ki se objavi ob javni ponudbi ali sprejemu vrednostnih papirjev v trgovanje in o spremembi Direktive 2001/34/ES (UL, posebna izdaja v slovenščini, poglavje 6, zvezek 6, str. 356), kakor je bila spremenjena z Direktivo 2008/11/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 11. marca 2008 (UL 2008, L 76, str. 37) (v nadaljevanju: Direktiva 2003/71).

2 Ta predlog je bil vložen v okviru spora med družbama Bankia SA in Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS) glede uveljavljanja odgovornosti družbe Bankia kot izdajateljice ponudbe za vpis delnic zaradi informacij v prospektu, objavljenem pred to ponudbo.

Pravni okvir

Pravo Unije

3 Direktiva 2003/71 je bila z učinkom od 20. julija 2019 razveljavljena z Uredbo (EU) 2017/1129 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. junija 2017 o prospektu, ki se objavi ob ponudbi vrednostnih papirjev javnosti ali njihovi uvrstitvi v trgovanje na reguliranem trgu (UL 2017, L 168, str. 12). Vendar se glede na čas nastanka dejstev iz spora o glavni stvari še naprej uporabljajo določbe Direktive 2003/71.

4 V uvodnih izjavah 10, 16, 18, 19, 21 in 27 Direktive 2003/71 je bilo navedeno:

„(10) Cilj te direktive in njenih izvedbenih ukrepov je zagotoviti varstvo vlagateljev in tržno učinkovitost v skladu z visokimi pravnimi standardi, sprejetimi v ustreznih mednarodnih institucijah.

[…]

(16) Eden od ciljev te direktive je zaščititi investitorje. Zato je primerno upoštevati različne zahteve za varstvo različnih kategorij investitorjev in njihovo raven strokovnega znanja in izkušenj. Razkritje, ki ga omogoča prospekt, ni potrebno za ponudbe, ki so omejene na dobro poučene investitorje. Nasprotno pa je za nadaljnjo javno prodajo ali javno trgovanje preko sprejetja v trgovanje na organiziranem trgu potrebna objava prospekta.

[…]

(18) Posredovanje celovitih informacij v zvezi z vrednostnimi papirji in izdajatelji teh vrednostnih papirjev skupaj s pravili o vodenju poslov spodbuja varstvo vlagateljev. Poleg tega take informacije zagotavljajo učinkovito sredstvo povečevanja zaupanja v vrednostne papirje in tako prispevajo k pravilnemu delovanju in razvoju trgov vrednostnih papirjev. Ustrezen način dajanja teh informacij na voljo je objava prospekta.

(19) Naložba v vrednostne papirje tako kot vsaka oblika naložbe, vključuje tveganje. V vseh državah članicah so potrebni zaščitni ukrepi za varstvo interesov dejanskih in potencialnih vlagateljev, da lahko taka tveganja ocenijo na podlagi prejetih informacij in tako sprejemajo odločitve o naložbah ob celovitem poznavanju dejstev.

[…]

(21) Informacije so ključni dejavnik varstva vlagateljev; v prospekt naj bo vključen izvleček [povzetek] bistvenih lastnosti in tveganj, povezanih z izdajateljem, katerim koli garantom in vrednostnimi papirji. Da se zagotovi lahek dostop do teh informacij, naj bo izvleček [povzetek] napisan v netehničnem jeziku in v jeziku, v katerem je bil prospekt pripravljen in naj ne bi presegal 2500 besed.

[…]

(27) Vlagatelji naj bi bili zaščiteni z zagotavljan[j]em objavljanja zanesljivih informacij. Za izdajatelje, katerih vrednostni papirji so sprejeti v trgovanje na organiziranem trgu, velja stalna obveznost razkritja, vendar jim ni treba redno objavljati posodobljenih informacij. Na podlagi te obveznosti naj bi izdajatelji najmanj enkrat na leto navedli vse ustrezne informacije, ki so bile v preteklih 12 mesecih objavljene ali dane na voljo javnosti, vključno z informacijami, posredovanimi na zahtevo za poročanje, predpisano v drugih zakonodajnih aktih Skupnosti. […]“

5 Člen 2(1) te direktive je določal:

„Za namene te direktive se uporabljajo naslednje opredelitve:

[…]

(d) ‚javna ponudba vrednostnih papirjev‘ pomeni sporočilo osebam v katerikoli obliki in s katerimi koli sredstvi, ki daje dovolj informacij o pogojih ponudbe in vrednostnih papirjih, ki se ponujajo, da se vlagatelj lahko odloči za nakup ali vpis teh vrednostnih papirjev. Ta opredelitev se uporablja tudi za prodajo vrednostnih papirjev preko finančnih posrednikov;

(e) ‚dobro poučeni investitorji‘ pomeni:
   (i) pravne osebe, ki so pooblaščene ali organizirane za delovanje na finančnih trgih, vključno s: kreditnimi institucijami, investicijskimi družbami, drugimi pooblaščenimi ali organiziranimi finančnimi institucijami, zavarovalnicami, kolektivnimi naložbenimi sistemi in njihovimi družbami za upravljanje, pokojninskimi skladi in njihovimi družbami za upravljanje, trgovci z blagom, ter tudi subjekti, ki niso tako pooblaščeni ali organizirani, katerih podjetniški namen je izključno vlaganje v vrednostne papirje;
   (ii) nacionalne in regionalne vlade, centralne banke, mednarodne in nadnacionalne institucije, kot je Mednarodni denarni sklad, Evropska centralna banka, Evropska investicijska banka in druge podobne mednarodne organizacije;

[…]
   (iv) nekatere fizične osebe: ob upoštevanju vzajemnega priznavanja država članica lahko dovoli fizičnim osebam s stalnim prebivališčem v [tej] državi članici, ki [to] izrecno prosijo, da se štejejo kot vlagatelji, ki izpolnjujejo pogoje [dobro poučeni vlagatelji], če te osebe izpolnjujejo najmanj dve od meril, določenih v odstavku 2;
   (v) nekatera mala in srednje velika podjetja: ob upoštevanju vzajemnega priznavanja država članica lahko dovoli malim in srednje velikim podjetjem, ki imajo registrirani sedež v navedeni državi članici in ki [to] izrecno prosijo, da se štejejo kot vlagatelji, ki izpolnjujejo pogoje [dobro poučeni vlagatelji];

[…]

(h) ‚izdajatelj' pomeni pravn[o] oseb[o], ki izdaja ali predlaga izdajo vrednostnih papirjev;

[…]"

6 Člen 3 navedene direktive, naslovljen „Dolžnost objave prospekta", je določal:

„1. Države članice na svojih ozemljih ne dovolijo nobene javne ponudbe vrednostnih papirjev brez predhodne objave prospekta.

2. Dolžnost objave prospekta ne velja za naslednje vrste ponudb:

(a) ponudbo vrednostnih papirjev, naslovljeno izključno na dobro poučene investitorje; […]

[…]

3. Države članice zagotovijo, da je za vsak sprejem vrednostnih papirjev v trgovanje na organiziranem trgu na njenih ozemljih ali ki delujejo na njenih ozemljih, treba objaviti prospekt."

7 Člen 4 te direktive je določal odstopanja od obveznosti objave prospekta za nekatere kategorije vrednostnih papirjev.

8 Člen 5 Direktive 2003/71 je določal:

„1. Brez poseganja v člen 8(2) prospekt vsebuje vse informacije, ki so glede na posebno naravo izdajatelja in vrednostnih papirjev, ki se ponudijo javnosti ali sprejmejo v trgovanje na organiziranem trgu, potrebne, da vlagatelji lahko na podlagi prejetih informacij ocenijo aktivo in pasivo, finančni položaj, poslovni izid ter pričakovanja izdajatelja in katerega koli garanta in pravic, ki izhajajo iz takih vrednostnih papirjev. Te informacije morajo biti predstavljene v obliki, ki omogoča hitro analizo in je razumljiva.

2. Prospekt vsebuje informacije o izdajatelju in vrednostnih papirjih, ki bodo ponujeni javnosti ali sprejeti v trgovanje na organizirani trg. Vključuje tudi izvleček [povzetek]. Izvleček [Povzetek] v jeziku, v katerem je bil izdelan izvirni prospekt, na kratek način in v netehničnem jeziku opisuje bistvene lastnosti in tveganja, povezana z izdajateljem, katerim koli garantom in vrednostnimi papirji. Izvleček [Povzetek] vsebuje tudi opozorilo, da:

[…]

(d) osebe, ki so vložile izvleček [povzetek], vključno s prevodom povzetka in zaprosile za priglasitev, imajo civilnopravno odgovornost, vendar le, če je izvleček [povzetek] zavajajoč, netočen ali neskladen, kadar se bere skupaj z drugimi deli prospekta.

[…]"

9 Člen 6 te direktive, naslovljen „Odgovornost, ki izhaja iz prospekta", je določal:

„1. Države članice zagotovijo, da so za informacije, navedene v prospektu, odgovorni vsaj izdajatelj ali njegovi upravni ali nadzorni organi, ponudnik, oseba, ki prosi za sprejem v trgovanje na organiziranem trgu oziroma garant. Odgovorne osebe so jasno navedene v prospektu z imeni in funkcijami, ali v primeru pravnih oseb z imeni in registriranimi sedeži[,] ter njihovimi izjavami, da so po njihovem najboljšem vedenju in prepričanju informacije v prospektu skladne z dejstvi in da v prospektu ni nobene opustitve, ki bi lahko vplivala na njegovo pomen.

2. Države članice zagotovijo, da se njihovi zakoni in drugi predpisi o civilnopravni odgovornosti uporabljajo za osebe, odgovorne za informacije, navedene v prospektu.

Vendar države članice zagotovijo, da nobena oseba nima civilnopravne odgovornosti izključno na podlagi povzetka, vključno s prevodom povzetka, razen če ni zavajajoč, netočen ali neskladen, kadar se bere skupaj z drugimi deli prospekta.“

Špansko pravo

10 Člen 28 Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (zakon 24/1988 o trgu vrednostnih papirjev z dne 28. julija 1988, BOE št. 181 z dne 29. julija 1988, str. 23405) je v različici, ki se uporabljala za spor o glavni stvari, določal:

„1. Za informacije, navedene v prospektu, morajo biti odgovorni vsaj izdajatelj, ponudnik ali oseba, ki prosi za sprejem v trgovanje na organiziranem sekundarnem trgu, ter vodstvo navedenih subjektov, v skladu s pogoji, ki se določijo z uredbo.

[…]

2. Osebe, ki so odgovorne za informacije v prospektu, so v prospektu jasno navedene z imeni in funkcijami ali, v primeru pravnih oseb, z imeni in registriranimi sedeži. Poleg tega morajo te osebe izjaviti, da so po njihovem vedenju informacije v prospektu skladne z dejstvi in da v njih ni nobene opustitve, ki bi lahko vplivala na njegov pomen.

3. V skladu s pogoji, ki se določijo z uredbo, so vse osebe iz prejšnjih odstavkov odgovorne, glede na primer, za vso škodo, ki bi nastala imetnikom vrednostnih papirjev, kupljenih na podlagi napačnih informacij ali opustitev pomembnih podatkov v prospektu ali dokumentu, ki ga mora glede na okoliščine primera pripraviti garant.

[…]

4. Oseb, navedenih v prejšnjih odstavkih, ni mogoče šteti za odgovorne zgolj na podlagi povzetka ali prevoda povzetka, razen če ta ni zavajajoč, netočen ali neskladen, kadar se bere skupaj z drugimi deli prospekta ali, kadar se bere skupaj z drugimi deli prospekta, ne daje ključnih informacij, ki bi vlagateljem nudile pomoč, ko se odločajo o morebitnem vlaganju v te vrednostne papirje.“

11 Člen 30a(1) tega zakona je določal:

„Javna ponudba za prodajo ali vpis vrednostnih papirjev je vsako sporočilo osebam v kateri koli obliki ali s katerimi koli sredstvi, ki daje dovolj informacij o pogojih ponudbe in vrednostnih papirjih, ki se ponujajo, da se vlagatelj lahko odloči za nakup ali vpis teh vrednostnih papirjev.

Obveznost objave prospekta ne velja za naslednje vrste ponudb, ki se posledično za namene tega zakona ne štejejo za javno ponudbo:

(a) ponudbo vrednostnih papirjev, naslovljeno izključno na dobro poučene vlagatelje.

[…]“

Spor o glavni stvari in vprašanji za predhodno odločanje

12 Družba Bankia je leta 2011 objavila javno ponudbo za vpis delnic zaradi svoje uvrstitve na borzo, ki je bila razdeljena na dve tranši. Prva tranša je bila naslovljena na vlagatelje, ki niso dobro poučeni vlagatelji v smislu člena 2(1)(e) Direktive 2003/71 (v nadaljevanju: mali vlagatelji), ter na zaposlene in člane uprave te družbe, druga – tako imenovana „institucionalna tranša“ – pa je bila naslovljena na „dobro poučene vlagatelje“.

13 Obe tranši ponudbe sta bili na voljo od datuma registracije prospekta pri Comisión Nacional del Mercado de Valores (nacionalna komisija za trg vrednostnih papirjev, Španija), to je 29. junija 2011. Od tedaj do 18. julija 2011 je teklo tako imenovano „obdobje zbiranja naročil“, v katerem so lahko potencialni dobro poučeni vlagatelji podali predloge za vpis. Cena delnice je bila 18. julija 2011 določena na 3,75 EUR tako za tranšo malih vlagateljev kot za institucionalno tranšo. Predlogi za vpis so bili izbrani in so postali nepreklicni, potem ko so bili potrjeni. Vlagateljem so bile ustrezne delnice dodeljene isti dan, naslednjega dne pa so bile delnice uradno sprejete v trgovanje.

14 Družba Bankia je v okviru ponudbe za vpis stopila v stik z UMAS, ustanovo v sektorju vzajemnega zavarovanja, ki se je štela za dobro poučenega vlagatelja. UMAS je 5. julija 2011 podpisala naročilo za nakup 160.000 delnic po ceni 3,75 EUR za delnico, v skupnem znesku 600.000 EUR.

15 Zaradi popravka letnih računovodskih izkazov družbe Bankia so delnice te družbe izgubile skoraj vso svojo vrednost na sekundarnem trgu in prenehale kotirati.

16 UMAS je proti družbi Bankia vložila tožbo, s katero je primarno predlagala ugotovitev ničnosti naročila za nakup delnic zaradi napake volje, podredno pa ugotovitev odgovornosti družbe Bankia zaradi lažne narave prospekta. Prvostopenjsko sodišče je ugotovilo ničnost naročila za nakup delnic in odredilo vračilo zneskov, ki jih je plačala UMAS, ne da bi se izreklo o odgovornosti družbe Bankia.

17 Družba Bankia je zoper to sodbo vložila pritožbo pri Audiencia Provincial de Madrid (sodišče province Madrid, Španija), ki je drugače kot prvostopenjsko sodišče zahtevek družbe UMAS za ugotovitev ničnosti zavrnilo, vendar je ugodilo zahtevku za ugotovitev odgovornosti v zvezi s prospektom.

18 Družba Bankia je po tej sodbi vložila pravno sredstvo pri predložitvenem sodišču, Tribunal Supremo (vrhovno sodišče, Španija), ki je v okviru postopkov, ki so jih začeli mali vlagatelji, že razsodilo, da je prospekt, ki ga je izdala družba Bankia, vseboval hude nepravilnosti glede resničnega finančnega stanja te družbe.

19 Predložitveno sodišče navaja, da je bila zaradi tranše ponudbe, naslovljene na male vlagatelje, obvezna objava prospekta, ki je, ne da bi bil namenjen dobro poučenim vlagateljem, lahko vplival na odločitev zadnjenavedenih o naložbi. Po mnenju navedenega sodišča niti Direktiva 2003/71 niti špansko pravo izrecno ne določata možnosti dobro poučenih vlagatelji za uveljavljanje odgovornosti izdajatelja zaradi napačnega prospekta, kadar je javna ponudba za vpis mešana, to pomeni, da je naslovljena tako na male vlagatelje kot na dobro poučene vlagatelje. Poudarja, da člen 3(2) Direktive 2003/71 obveznosti objave prospekta oprošča izdajatelje ponudb, ki so naslovljene izključno na dobro poučene vlagatelje, pri čemer se šteje, da imajo ti sposobnost in sredstva obveščanja, da lahko svojo odločitev sprejmejo na informiran način, medtem ko je v uvodni izjavi 27 te direktive navedeno, da je treba varstvo vlagateljev zagotoviti z objavo zanesljive informacije, brez razlikovanja med različnimi kategorijami vlagateljev.

20 V teh okoliščinah je Tribunal Supremo (vrhovno sodišče) prekinilo odločanje in Sodišču v predhodno odločanje predložilo ti vprašanji:

„1. Ali [je treba] [člen 3(2) in člen 6 Direktive 2003/71 – če je javna ponudba za vpis delnic namenjena tako malim vlagateljem kot dobro poučenim vlagateljem in da se izda prospekt za male vlagatelje – razlagati tako, da lahko] tožbo za ugotovitev odgovornosti za prospekt vložita obe vrsti vlagateljev ali samo mali vlagatelji?

2. Če je odgovor na prejšnje vprašanje tak, da jo lahko vložijo tudi dobro poučeni vlagatelji, ali je mogoče oceniti njihovo stopnjo poznavanja ekonomskega položaja izdajatelja javne ponudbe za vpis, ki ni razviden iz prospekta, glede na njihove pravne ali trgovinske odnose z navedenim izdajateljem (lastništvo delnic izdajatelja, sodelovanje v njegovih upravnih organih ipd.)?“

Dopustnost predloga za sprejetje predhodne odločbe

21 UMAS trdi, da predlog za sprejetje predhodne odločbe ni dopusten, ker, prvič, vprašanj, ki ju je postavilo predložitveno sodišče, stranki v postopku v glavni stvari nista izpostavili in ker ju predložitveno sodišče ne more postaviti po uradni dolžnosti. Drugič, predlog za sprejetje predhodne odločbe naj ne bi izpolnjeval zahtev iz člena 94 Poslovnika Sodišča, ker so v njem opustitve in pomanjkljivosti pri predstavitvi dejstev in pri predstavitvi razlogov, iz katerih je predložitveno sodišče začelo postopek pri Sodišču. Tretjič, nacionalna zakonodaja iz postopka v glavni stvari naj ne bi puščala nobenega dvoma glede oseb, ki lahko vložijo tožbo za ugotovitev odgovornosti iz člena 6 Direktive 2003/71.

22 Na prvem mestu, opozoriti je treba, da je z ureditvijo, ki je s členom 267 PDEU uvedena za zagotovitev enotne razlage prava Unije v državah članicah, vzpostavljeno neposredno sodelovanje med Sodiščem in nacionalnimi sodišči z uporabo postopka, ki ne poteka na predlog strank. To pomeni, da predložitveno sodišče sicer lahko pozove stranke v sporu, ki mu je predložen, naj mu predlagajo vprašanja, ki bi jih lahko sprejelo kot vprašanja za predhodno odločanje, vendar nazadnje sámo odloči tako glede oblike kot glede vsebine teh vprašanj (glej v tem smislu sodbo z dne 18. julija 2013, Consiglio Nazionale dei Geologi, C-136/12, EU:C:2013:489, točke od 28 do 30).

23 Zato ob predpostavki, da se ta predlog za sprejetje predhodne odločbe – kot trdi UMAS – nanaša na vprašanji, ki ju stranki v postopku v glavni stvari nista izpostavili, ta predlog zaradi te okoliščine ne more biti nedopusten.

24 Na drugem mestu, za vprašanja v zvezi z razlago prava Unije, ki jih nacionalno sodišče postavi v pravnem in dejanskem okviru, ki ga je pristojno opredeliti sámo in katerega pravilnosti Sodišče ne preverja, velja domneva upoštevnosti (sodba z dne 26. marca 2020, Miasto Łowicz in Prokurator Generalny, C-558/18 in C-563/18, EU:C:2020:234, točka 43). Sodišče lahko zavrne odločanje o vprašanju za predhodno odločanje, ki ga postavi nacionalno sodišče, le če zlasti niso spoštovane zahteve v zvezi z vsebino predloga za sprejetje predhodne odločbe, ki so navedene v členu 94 Poslovnika, ali če je očitno, da zaprošena razlaga pravila prava Unije nima nobene zveze z dejanskim stanjem ali predmetom spora o glavni stvari, ali tudi takrat, če gre za hipotetičen primer (glej v tem smislu sodbo z dne 3. septembra 2020, Supreme Site Services in drugi, C-186/19, EU:C:2020:638, točka 42).

25 Na podlagi trditev, ki jih UMAS podaja v zvezi s špansko zakonodajo, ki se uporablja v sporu o glavni stvari, pa ni mogoče ovreči domneve upoštevnosti, ki velja za vprašanji, ki ju je postavilo predložitveno sodišče. Poleg tega je navedeno sodišče izpolnilo zahteve iz člena 94 Poslovnika, saj je dovolj natančno navedlo dejanske in pravne okoliščine spora o glavni stvari, njegov predmet ter zvezo med tem sporom in zaprošeno razlago določb prava Unije.

26 Predlog za sprejetje predhodne odločbe je torej dopusten.

Vprašanji za predhodno odločanje

Prvo vprašanje

27 Predložitveno sodišče s prvim vprašanjem v bistvu sprašuje, ali je treba člen 6 Direktive 2003/71 v povezavi s členom 3(2)(a) te direktive razlagati tako, da lahko v primeru javne ponudbe za vpis delnic, naslovljene tako na male vlagatelje kot na dobro poučene vlagatelje, tožbo za ugotovitev odgovornosti zaradi informacij, navedenih v prospektu, vložijo ne le mali vlagatelji, ampak tudi dobro poučeni vlagatelji.

28 V skladu z ustaljeno sodno prakso Sodišča je treba pri razlagi določbe prava Unije upoštevati ne le njeno besedilo in cilje, ki se z njo uresničujejo, ampak tudi njeno sobesedilo in vse določbe prava Unije (sodba z dne 11. marca 2020, X (Izterjava dodatnih uvoznih dajatev), C-160/18, EU:C:2020:190, točka 34 in navedena sodna praksa).

29 V zvezi s tem je treba navesti, da v Direktivi 2003/71 niso opredeljeni vlagatelji, ki lahko vložijo takšno tožbo za ugotovitev odgovornosti. V tej direktivi, in sicer v njenem členu 6(1), so namreč določene le osebe, katerih odgovornost je mogoče uveljavljati zaradi napačne ali pomanjkljive vsebine prospekta.

30 V zvezi s cilji, ki se uresničujejo s to direktivo, zlasti iz njene uvodne izjave 10 izhaja, da so varstvo vlagateljev ter pravilno delovanje in razvoj trgov njeno temeljno jedro (glej v tem smislu sodbo z dne 17. septembra 2014, Almer Beheer in Daedalus Holding, C-441/12, EU:C:2014:2226, točki 31 in 33).

31 Poleg tega iz uvodnih izjav 18, 21 in 27 Direktive 2003/71, če se obravnavajo skupaj, izhaja, da popolna, zanesljiva in lahko dostopna informacija o vrednostnih papirjih in izdajateljih krepi varstvo vlagateljev in pomeni učinkovito sredstvo za krepitev zaupanja javnosti, s čimer prispeva k pravilnemu delovanju in razvoju zadevnih trgov, tako da se prepreči, da bi jih nepravilnosti ovirale (glej v tem smislu sodbo z dne 17. septembra 2014, Almer Beheer in Daedalus Holding, C-441/12, EU:C:2014:2226, točka 33).

32 V tem okviru objava prospekta, kot je razvidno iz uvodne izjave 19 te direktive, prispeva k vzpostavitvi zaščitnih ukrepov za varstvo interesov dejanskih in potencialnih vlagateljev, da se jim omogoči, da ocenijo tveganja naložbe v vrednostne papirje in tako sprejemajo odločitve o naložbah ob celovitem poznavanju dejstev.

33 Na podlagi zgoraj navedenega je mogoče ugotoviti, da se lahko vlagatelj, ki se je odločil za sodelovanje pri ponudbi vrednostnih papirjev, v okviru katere je bil objavljen prospekt, legitimno opre na informacije, navedene v tem prospektu, in je zato upravičen vložiti tožbo za ugotovitev odgovornosti zaradi teh informacij, ne glede na to, ali je bil ta prospekt izdan zanj ali ne.

34 Te razlage člena 6 Direktive 2003/71 ne omaja razlikovanje med malimi vlagatelji in dobro poučenimi vlagatelji, ki izhaja iz člena 3 te direktive.

35 Res je, da člen 3(2) navedene direktive določa vrsto odstopanj od splošne obveznosti objave prospekta, ki je določena v odstavku 1 tega člena, zlasti če je ponudba vrednostnih papirjev naslovljena izključno na dobro poučene vlagatelje. Kot je navedeno v uvodni izjavi 16 te direktive, je zakonodajalec Unije želel razlikovati med potrebami po varstvu različnih kategorij vlagateljev, zlasti glede na njihovo raven strokovnega znanja in izkušenj. Tako za ponudbe vrednostnih papirjev, ki so izključno pridržane za dobro poučene vlagatelje, ne velja obveznost predhodne objave prospekta, saj imajo lahko ti v nasprotju z malimi vlagatelji z lastnimi sredstvi dostop do informacij, ki jih potrebujejo za sprejetje svojih odločitev o naložbah, ne glede na prospekt.

36 Vendar iz člena 3(2)(a) Direktive 2003/71, ki ga je treba kot odstopanje od načela, določenega v členu 3(1) te direktive, razlagati ozko (glej po analogiji sodbi z dne 29. julija 2019, Funke Medien NRW, C-469/17, EU:C:2019:623, točka 69, in z dne 3. marca 2020, Gómez del Moral Guasch, C-125/18, EU:C:2020:138, točka 30), ni mogoče sklepati, da dobro poučenim vlagateljem ni dana možnost vložiti tožbo za ugotovitev odgovornosti, ki je določena v členu 6 Direktive 2003/71, zaradi informacij v prospektu, ki je bil objavljen na podlagi člena 3(1) te direktive.

37 V primeru mešane ponudbe, kakršna je ta v postopku v glavni stvari, ki je naslovljena tako na dobro poučene vlagatelje kot na male vlagatelje, imajo namreč vsi vlagatelji, ne glede na svoj status, na voljo ta dokument, ki naj bi, kot je bilo navedeno v točki 33 te sodbe, vseboval popolne in zanesljive informacije, na katere se lahko legitimno oprejo. Poleg tega, kot je generalni pravobranilec navedel v točki 30 sklepnih predlogov, odstopanja od obveznosti objave prospekta, na katera se nanaša člen 3(2) te direktive, ne prepovedujejo prostovoljne objave takega dokumenta, namenjenega vsem vlagateljem.

38 Kot pa je generalni pravobranilec v bistvu poudaril v točki 38 sklepnih predlogov, je treba glede na dejstvo, da člena 3 in 4 Direktive 2003/71 podrobno določata številna odstopanja od obveznosti objave prospekta, medtem ko člen 6 te direktive določa načelo – brez kakršne koli izjeme – civilnopravne odgovornosti v primeru napačnega prospekta, to zadnjo določbo razlagati tako, da mora biti, če je bil prospekt objavljen, mogoče vložiti tožbo za ugotovitev civilnopravne odgovornosti zaradi informacij v njem, ne glede na status vlagatelja, ki meni, da je oškodovan.

39 Ob upoštevanju zgoraj navedenega je treba na prvo vprašanje odgovoriti, da je treba člen 6 Direktive 2003/71 v povezavi s členom 3(2)(a) te direktive razlagati tako, da lahko v primeru javne ponudbe za vpis delnic, naslovljene tako na male vlagatelje kot na dobro poučene vlagatelje, tožbo za ugotovitev odgovornosti zaradi informacij, navedenih v prospektu, vložijo ne le mali vlagatelji, ampak tudi dobro poučeni vlagatelji.

Drugo vprašanje

40 Predložitveno sodišče z drugim vprašanjem v bistvu sprašuje, ali je treba člen 6(2) Direktive 2003/71 razlagati tako, da nasprotuje nacionalnim določbam, ki v okviru tožbe za ugotovitev odgovornosti, ki jo vloži dobro poučeni vlagatelj zaradi informacij, navedenih v prospektu, sodišču omogočajo ali celo nalagajo, da upošteva dejstvo, da je bil ta vlagatelj glede na svoj odnos z izdajateljem javne ponudbe za vpis delnic in neodvisno od prospekta seznanjen ali bi moral biti seznanjen z ekonomskim položajem izdajatelja.

41 Glede tega je treba v uvodu opozoriti, da člen 6(2) Direktive 2003/71 v prvem pododstavku določa, da morajo države članice zagotoviti, da se njihovi zakoni in drugi predpisi o civilnopravni odgovornosti uporabljajo za osebe, odgovorne za informacije, navedene v prospektu. Ta člen 6(2) torej ne zahteva sprejetja posebnih določb nacionalnega prava na tem področju, brez poseganja v to, da – kot je navedeno v drugem pododstavku tega odstavka – „nobena oseba“ nima civilnopravne odgovornosti izključno na podlagi povzetka prospekta ali njegovega prevoda, razen če njuna vsebina ni zavajajoča, netočna ali neskladna, kadar se bere skupaj z drugimi deli prospekta.

42 Na podlagi tega je mogoče ugotoviti, da člen 6(2) Direktive 2003/71, kot je generalni pravobranilec v bistvu navedel v točkah 44, 47 in 49 sklepnih predlogov, državam članicam daje široko polje proste presoje pri določitvi podrobnih pravil v zvezi s tožbo za ugotovitev odgovornosti zaradi informacij, ki so navedene v prospektu.

43 Poleg tega iz člena 3(2)(a) te direktive v povezavi z njeno uvodno izjavo 16 izhaja, da medtem ko prospekt za prodajo vrednostnih papirjev vsebuje bistvene informacije za male vlagatelje, da se jim omogoči sprejemanje odločitev o naložbah ob celovitem poznavanju dejstev, imajo nasprotno dobro poučeni vlagatelji zlasti ob upoštevanju njihove ravni strokovnega znanja in izkušenj običajno dostop do drugih informacij, ki so jim lahko v pomoč pri sprejemanju odločitev.

44 Torej lahko načeloma države članice, tako da glede na okoliščine primera v svojih nacionalnih pravnih redih sprejmejo posebne določbe na področju civilne odgovornosti, dovolijo ali celo naložijo, da se raven strokovnega znanja in izkušenj dobro poučenega vlagatelja in njegovi odnosi z zadevnim izdajateljem vrednostnih papirjev upoštevajo v fazi uveljavljanja odgovornosti zaradi informacij, navedenih v prospektu, na podlagi člena 6(2) Direktive 2003/71.

45 Vendar je potrebno – čeprav imajo države članice na podlagi načela institucionalne in procesne avtonomije široko polje proste presoje v zvezi s tožbo za ugotovitev odgovornosti iz člena 6 te direktive – da se to načelo uporablja ob spoštovanju načel enakovrednosti in učinkovitosti, zato da se ohrani polni učinek določb prava Unije, ki se uporabljajo (glej po analogiji sodbo z dne 19. decembra 2013, Hirmann, C-174/12, EU:C:2013:856, točka 40).

46 Načelo enakovrednosti zahteva, da nacionalne procesne določbe, ki urejajo položaje, za katere velja pravo Unije, niso manj ugodne od tistih, ki urejajo podobne položaje, za katere velja nacionalno pravo, medtem ko načelo učinkovitosti zahteva, da take določbe ne onemogočajo ali pretirano otežujejo izvrševanja pravic, ki so podeljene s pravom Unije (glej v tem smislu sodbo z dne 19. decembra 2019, Deutsche Umwelthilfe, C-752/18, EU:C:2019:1114, točka 33).

47 Če torej določbe nacionalnega prava omogočajo ali celo nalagajo, da se v okviru tožbe za ugotovitev odgovornosti na podlagi člena 6(2) Direktive 2003/71 upošteva poznavanje ekonomskega položaja izdajatelja, ki ga ima ali ga mora imeti dobro poučeni vlagatelj glede na svoje odnose z njim, mora nacionalno sodišče, ki odloča o taki tožbi za ugotovitev odgovornosti, preveriti, ali te določbe niso manj ugodne od tistih, ki urejajo podobne tožbe, ki so sicer določene v nacionalnem pravu, in ali v praksi ne onemogočajo ali pretirano otežujejo vložitve navedene tožbe za ugotovitev odgovornosti.

48 Ob upoštevanju zgoraj navedenega je treba na drugo vprašanje odgovoriti, da je treba člen 6(2) Direktive 2003/71 razlagati tako, da ne nasprotuje določbam nacionalnega prava, ki v okviru tožbe za ugotovitev odgovornosti, ki jo vloži dobro poučeni vlagatelj zaradi informacij, navedenih v prospektu, sodišču omogočajo ali celo nalagajo, da upošteva dejstvo, da je bil ta vlagatelj glede na svoj odnos z izdajateljem javne ponudbe za vpis delnic in neodvisno od prospekta seznanjen ali bi moral biti seznanjen z ekonomskim položajem tega izdajatelja, če te določbe niso manj ugodne od tistih, ki urejajo podobne tožbe, ki so določene v nacionalnem pravu, in v praksi ne onemogočajo ali pretirano otežujejo vložitve te tožbe.

Stroški

49 Ker je ta postopek za stranki v postopku v glavni stvari ena od stopenj v postopku pred predložitvenim sodiščem, to odloči o stroških. Stroški za predložitev stališč Sodišču, ki niso stroški omenjenih strank, se ne povrnejo.

Iz teh razlogov je Sodišče (četrti senat) razsodilo:

1. **Člen 6 Direktive 2003/71/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 4. novembra 2003 o prospektu, ki se objavi ob javni ponudbi ali sprejemu vrednostnih papirjev v trgovanje in o spremembi Direktive 2001/34/ES, kakor je bila spremenjena z Direktivo 2008/11/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 11. marca 2008, v povezavi s členom 3(2)(a) te direktive, kakor je bila spremenjena z Direktivo 2008/11, je treba razlagati tako, da lahko**

v primeru javne ponudbe za vpis delnic, naslovljene tako na male vlagatelje kot na dobro poučene vlagatelje, tožbo za ugotovitev odgovornosti zaradi informacij, navedenih v prospektu, vložijo ne le mali vlagatelji, ampak tudi dobro poučeni vlagatelji.

2. **Člen 6(2) Direktive 2003/71, kakor je bila spremenjena z Direktivo 2008/11, je treba razlagati tako, da ne nasprotuje določbam nacionalnega prava, ki v okviru tožbe za ugotovitev odgovornosti, ki jo vloži dobro poučeni vlagatelj zaradi informacij, navedenih v prospektu, sodišču omogočajo ali celo nalagajo, da upošteva dejstvo, da je bil ta vlagatelj glede na svoj odnos z izdajateljem javne ponudbe za vpis delnic in neodvisno od prospekta seznanjen ali bi moral biti seznanjen z ekonomskim položajem tega izdajatelja, če te določbe niso manj ugodne od tistih, ki urejajo podobne tožbe, ki so določene v nacionalnem pravu, in v praksi ne onemogočajo ali pretirano otežujejo vložitve te tožbe.**

Podpisi