



Сборник съдебна практика

ЗАКЛЮЧЕНИЕ НА ГЕНЕРАЛНИЯ АДВОКАТ
J. RICHARD DE LA TOUR
представено на 11 февруари 2021 година¹

Дело C-910/19

Bankia SA
срещу
Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS)

(Преюдициално запитване, отправено от Tribunal Supremo (Върховен съд, Испания))

„Преюдициално запитване — Директива 2003/71/ЕО — Дружества — Задължение за публикуване на проспект при публично предлагане на ценни книжа или при допускане на ценни книжа до търгуване — Квалифицирани и неквалифицирани инвеститори — Гражданска отговорност спрямо квалифицираните инвеститори в случай на неверен или непълен проспект“

I. Въведение

1. Преюдициалното запитване се отнася до тълкуването на член 3, параграф 2 и член 6 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/ЕО².
2. Запитването е отправено в рамките на спор между Bankia SA и взаимозастрахователното дружество Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS), като последното е придобило акции от първото при наличие на проспект, съдържащ съществени неточности.
3. Настоящото дело предоставя на Съда възможност да тълкува разпоредбите на Директива 2003/71, с която е въведен проспект, който може да се използва като единен паспорт на територията на Съюза за всички пазари на ценни книжа, издадени от определен емитент. Макар посочената директива да е хармонизирала до голяма степен съдържанието на този проспект, тя все пак е оставила свобода на действие, от една страна, на държавите членки при избора на системата и правилата за търсене на гражданска отговорност по-специално от емитентите или предлагащите страни във връзка със съдържанието на посочената в проспектите информация и от друга страна, на емитентите, които макар и в определени случаи да не са длъжни да публикуват такива проспекти, по-специално когато публичното предлагане за записване е направено само в полза на квалифицирани инвеститори, могат да го направят доброволно.

¹ Език на оригиналния текст: френски.

² ОВ L 345, 2003 г., стр. 64; Специално издание на български език, 2007 г., глава 6, том 7, стр. 23.

4. Ето защо с въпросите си Tribunal Supremo (Върховен съд, Испания) иска да установи, първо, дали съдържащ неточности проспект може да бъде основание за предявяване от квалифициран инвеститор на иск за гражданска отговорност и второ, дали доказателството, че квалифицираният инвеститор е знаел за действителното положение на емитента, може да се основе на наличието на търговски или правни отношения между тях (акционерно участие, участие в ръководните органи и др.).

5. Ще предложи на Съда да отговори на първия въпрос, че проспект с неточно съдържание винаги може да бъде основание за предявяване от квалифициран инвеститор на иск за гражданска отговорност, а на втория, че за да се ангажира гражданската отговорност по-специално на емитента или на предлагащата страна, преценката на степента, в която квалифицираните инвеститори са знаели за икономическото положение на последните, се урежда от националното право, при условие че са спазени принципите на ефективност и равностойност.

II. Правна уредба

A. Директива 2003/71

6. Съображения 10, 16, 18, 19 и 27 от Директива 2003/71 гласят:

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

[...]

(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.

[...]

(18) Предоставянето на пълна информация относно ценните книжа и емитентите на ценни книжа заедно с правилата за провеждане на бизнес насърчава защитата на инвеститорите. Нещо повече — такава информация предоставя ефективно средство за повишаване на доверието в ценните книжа и така допринася за нормалното функциониране на пазарите на ценни книжа. Публикуването на проспект е подходящият начин да се направи тази информация достъпна.

(19) Инвестирането в ценни книжа, подобно на всяко друго инвестиране, носи риск. Изискват се гаранции за защитата на интересите на фактическите и потенциалните инвеститори във всички държави членки, за да бъдат те улеснени при осъществяването на информирана оценка на такива рискове и по този начин да вземат инвестиционни решения при пълно осъзнаване на фактите.

[...]

(27) Инвеститорите следва да бъдат защитени чрез гарантирането на достоверна информация. Емитентите, чиито ценни книжа са допуснати до търговия на регулиран пазар, [понастоящем имат] текущо задължение за оповестяване, но от тях не се изисква редовно да публикуват осъвременена информация. Наред с това задължение емитентите следва поне веднъж годишно до посочват цялата значима информация, която е публикувана или е предоставена на обществеността през предходните 12 месеца, включително информация, предоставена за различните отчетни изисквания, установени по силата на друго законодателство [на Съюза]. Това ще направи възможно гарантирането на редовно публикуване на последователна и лесноразбираема информация. За да се избегне прекомерната тежест за някои емитенти, от емитентите на ценни книжа, несвързани с дялово участие с висока минимална [номинална стойност], не следва да се изисква да отговарят на това изискване“.

7. Член 2 от Директива 2003/71 гласи:

„1. За целите на настоящата директива се прилагат следните определения:

[...]

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) [юридически лица], които са [лицензирани] или регулирани да действат на финансовите пазари, включително: кредитни институции, инвестиционни посредници, други оправомощени или регулирани финансови институции, застрахователни дружества, схеми за колективно инвестиране и управляващите ги дружества, пенсионни фондове и управляващите ги дружества, стокови дилъри, както и [субекти], които не са [лицензирани] или регулирани за това, [чийто предмет на дейност] е единствено да инвестират в ценни книжа;
- ii) национални и регионални правителства, централни банки, международни и наднационални институции като Международния валутен фонд, Европейската централна банка, Европейската инвестиционна банка и други подобни международни организации;
- iii) други [юридически лица], които не отговарят на два от трите критерия, установени в буква е);
- iv) определени физически лица: при условията на взаимно признаване дадена държава членка може да избере да [лицензира] физически лица, които пребивават в [тази] държава членка и които изрично поискат да бъдат приемани за квалифицирани инвеститори, в случай че такива лица отговарят на поне два от критериите, установени в параграф 2;
- v) определени МСП: при условията на взаимно признаване дадена държава членка може да избере да [лицензира] МСП, които имат седалище [съгласно учредителния] 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;
- ж) „кредитна институция“ означава предприятие, както се определя в член 1, параграф 1, буква а) от Директива 2000/12/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 20 март 2000 г. относно предприемането и осъществяването на дейност на кредитни институции³;
- з) „емитент“ означава [юридическо лице], което емитира или предлага да емитира ценни книжа;
- и) „лице, което отправя оферта“ (или „предлагаща страна“) означава [юридическо] или физическо лице, което предлага публично ценни книжа;

[...]

2. За целите на параграф 1, буква д), iv), критериите са, както следва:

- а) инвеститорът е осъществил сделки със значим размер на пазари на ценни книжа със средна честота от поне 10 на тримесечие за периода от последните четири тримесечия;
- б) [стойността] на ценните книжа на инвеститора надхвърля 0,5 милиона евро;
- в) инвеститорът работи или е работил поне една година на [длъжност] във финансовия сектор, за която се изискват знания в областта на инвестирането [в] ценни книжа.

[...]“.

8. Член 3 от Директива 2003/71 предвижда:

„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, адресирана единствено до квалифицираните инвеститори [...]

[...]

3. Държавите членки гарантират, че всяко допускане на ценни книжа до търгуване на регулиран пазар, който е разположен или действа в рамките на техните територии, подлежи на публикуване на проспект“.

9. Член 4 от тази Директива предвижда изключения от задължението за публикуване на проспект за някои категории ценни книжа.

3 ОВ L 126, 2000 г., стр. 1; Специално издание на български език, 2007 г., глава 6, том 3, стр. 198.

10. Съгласно член 5 от посочената директива:

„1. Без да се засяга член 8, параграф 2, проспектьт следва да съдържа цялата информация, която съгласно особената същност на емитента и на публично предложените [или] допуснати до търгуване на регулиран пазар [ценни книжа], е необходима, за да [може] инвеститорът [да направи информирана преценка относно] активите и пасивите, финансовото положение, печалби и загуби, както и относно перспективите на емитента и на всеки гарант и относно правата [по] тези ценни книжа. Тази информация следва лесно да се анализира и да бъде представена в лесноразбираема форма.

2. Проспектьт съдържа информация относно емитента и ценните книжа, които се предлагат публично или които се допускат до търгуване на регулиран пазар. Той включва и обобщение. Обобщението следва кратко и не на технически език да представя основните белези на емитента, всеки гарант и ценните книжа, както и рисковете във връзка с тях на езика, на който първоначално е съставен проспектьт. Обобщението също така съдържа предупреждение, че:

- a) то следва да се схваща като въведение към проспекта;
- б) всяко решение да се инвестира в ценни книжа следва да се основава на разглеждане на целия проспект от инвеститора;
- в) когато е [предявен] иск относно информацията, която се съдържа в проспекта, ищецът инвеститор може, съгласно националното законодателство на държавите членки, да [е длъжен да понесе] разноските във връзка с превода на проспекта преди да започне съдебното производство; и
- г) лицата, които са изготвили обобщението, носят гражданска отговорност, включително тези, които са изготвили превода на проспекта и които са [поискали неговото оповестяване, но] само в случай че обобщението е подвеждащо, неточно или противоречащо си с останалата част от проспекта.

[...]“.

11. Член 6 от Директива 2003/71 гласи:

„1. Държавите членки гарантират, че отговорност за информацията, представена в проспекта, носи поне емитентът или неговите административни, [управителни] или надзорни органи, предлагащата страна, лицето, което кандидатства за допускане до търгуване на регулиран пазар, или гарантьт, съобразно приложимия случай. Отговорните лица следва да бъдат ясно обозначени в проспекта чрез техните имена и функции или в случая на юридически лица — чрез наименованията им и седалищата им, [като се включат] и декларации от тях, че доколкото знаят, съдържащата се в проспекта информация е в съответствие с фактите и че проспектьт не [съдържа пропуски, които могат да променят] неговото значение.

2. Държавите членки гарантират, че техните закони, подзаконови и административни разпоредби относно гражданската отговорност се прилагат относно тези лица, които са отговорни за предоставената в проспекта информация.

[...]“.

Б. Испанското право

12. Член 28 от Ley 24/1988 del Mercado de Valores (Закон 24/1988 относно пазара на ценни книжа) от 28 юли 1988 г.⁴ в редакцията, приложима към спора в главното производство, предвижда:

„1. Отговорност за информацията, представена в проспекта, носи поне емитентът, предлагащата страна или лицето, което кандидатства за допускане до търгуване на официален вторичен пазар, както и техните управители, в съответствие с условията, определени с подзаконов акт.

Посочената в предходната алинея отговорност носи и лицето, гарантиращо ценните книжа, във връзка с информацията, която то следва да уточни. Отговорност носи и организацията, която управлява дейностите по публичното предлагане, по отношение на проверките, които следва да се извършат, при условията, определени с подзаконов акт.

При условията, определени с подзаконов акт, отговорност носят и други лица, които се съгласят да поемат отговорност за проспекта, при условие че това е отбелязано в посочения документ, както и различни от изброените по-горе лица, които са одобрили съдържанието на проспекта.

2. Лицата, отговарящи за представената в проспекта информация, следва да бъдат ясно идентифицирани в проспекта с техните имена и функции или за юридическите лица — с техните наименования и седалища. Също така те трябва да декларират, че доколкото им е известно, съдържашата се в проспекта информация съответства на фактите и че в него няма пропуски, които поради естеството си могат да променят неговото значение.

3. В съответствие с условията, определени с подзаконов акт, всички лица, посочени в предходните параграфи, отговарят според случая за всички вреди, причинени на притежателите на придобитите ценни книжа от невярна информация или непосочване на важни данни в проспекта или в документа, който евентуално трябва да изготви лицето, гарантиращо ценните книжа.

Правото на иск за установяване на отговорност се погасява след изтичане на три години от датата, на която ищецът е могъл да узнае за невярната информация или за пропуските в съдържанието на проспекта.

4. От посочените в предходните параграфи лица не може да се търси отговорност единствено въз основа на обобщението или неговия превод, освен ако съдържанието му е подвеждащо, неточно или несъответстващо на останалите части на проспекта или ако, тълкувано във връзка с другите части на проспекта, то не предоставя съществената информация, която да подпомогне инвеститорите при вземането на решение дали да инвестират в такива ценни книжа“.

III. Фактите по спора в главното производство и преюдициалните въпроси

13. През 2011 г. Bankia прави публично предлагане за записване на акции с цел търгуването им на фондовата борса, което се състои от две части, като първата е адресирана до неквалифицираните инвеститори, служителите и управителите, а втората, наречена „институционална част“, е запазена за квалифицираните инвеститори.

⁴ ВOE бр. 181 от 29 юли 1988 г., стр. 23405.

14. Двете части се предлагат на инвеститорите, считано от 29 юни 2011 г., датата на регистрация на проспекта в Comisión Nacional del Mercado de Valores (Национална комисия на пазара на ценни книжа, Испания). От този момент до 18 юли 2011 г. тече т.нар. период на „публично предлагане чрез предварителна подписка“, през който потенциалните квалифицирани инвеститори могат да подават заявки за записване.

15. На 18 юли 2011 г. цената на акциите е определена на 3,75 EUR за двете части на публичното предлагане.

16. В рамките на предлагането чрез подписка Bankia се свързва с UMAS, което има качеството на взаимозастрахователно дружество и поради това се счита за квалифициран инвеститор. На 5 юли 2011 г. UMAS заявява покупката на 160 000 акции на стойност 600 000 EUR, т.е. на цена от 3,75 EUR за акция.

17. Поради корекция на годишния отчет на Bankia акциите губят почти цялата си стойност на вторичния пазар и търговията с тях е преустановена.

18. В предходни производства, образувани по искове на непрофесионални инвеститори, Tribunal Supremo (Върховен съд) постановява, че издаденият от Bankia проспект съдържа съществени неточности по отношение на действителното финансово състояние на емитента.

19. UMAS предявява иск срещу Bankia, като иска главно унищожаване на нареждането за покупка на акциите поради грешка, опорочила съгласието, а при условията на евентуалност, да се ангажира отговорността на Bankia за подвеждаща информация в проспекта. Първоинстанционният съд унищожаване нареждането за покупка на акциите поради грешка, опорочила съгласието, и разпорежда връщане на заплатените суми.

20. Bankia подава въззивна жалба срещу това решение пред Audiencia Provincial (Окръжен съд, Испания). Последният отхвърля искането за унищожаване, но уважава искането за ангажиране на отговорността на Bankia поради невярната информация в проспекта.

21. Bankia подава касационна жалба срещу това решение пред запитващата юрисдикция. Запитващата юрисдикция счита, че нито Директива 2003/71, нито испанското право предвиждат изрично възможността квалифицираните инвеститори да търсят отговорност от емитента за невярна информация в проспекта, когато публичното предлагане е смесено, т.е. адресирано е както до неквалифицирани, така и до квалифицирани инвеститори. В това отношение запитващата юрисдикция подчертава, че съгласно член 3, параграф 2 от тази директива не се изисква издаване на проспект за офертите, които са адресирани изключително до квалифицираните инвеститори, тъй като последните имат възможности и средства за информиране, които им позволяват да вземат информирано решение. Съгласно съображение 27 от посочената директива обаче инвеститорите следва да бъдат защитени чрез гарантирането на достоверна информация, без да се установява разграничение между отделните категории инвеститори.

22. При тези обстоятелства Tribunal Supremo (Върховен съд) решава да спре производството и да постави на Съда следните преюдициални въпроси относно тълкуването на член 3, параграф 2 и член 6 от Директива 2003/71:

„1) Имат ли право на иск за съпътстващата проспекта отговорност и двата вида инвеститори или само неквалифицираните инвеститори, когато дадено публично предлагане за записване на акции е отправено както към неквалифицирани, така и към квалифицирани инвеститори и е издаден проспект на вниманието на неквалифицираните инвеститори?

2) В случай че отговорът на [първия въпрос] е, че такова право имат и квалифицираните инвеститори, възможно ли е да се прецени в каква степен те са осведомени за икономическото състояние на извършилия публично предлагане за записване независимо от проспекта, с оглед на правните или търговските им отношения с посочения емитент (в качеството им на акционери, участието им в управителните му органи и др.)?⁵

23. Писмени становища представят Bankia, UMAS, испанското и чешкото правителство, както и Европейската комисия.

IV. Анализ

24. С първия си преюдициален въпрос запитващата юрисдикция иска по същество да установи дали член 6 от Директива 2003/71 във връзка с член 3, параграф 2, буква а) от нея трябва да се тълкува в смисъл, че когато публично предлагане за записване на ценни книжа е отправено както към неквалифицирани, така и към квалифицирани инвеститори и има издаден проспект, искът за съпътстващата проспекта отговорност може да се предяви от квалифицираните инвеститори, независимо че такъв документ не е необходимо да се публикува, когато предлагането се отнася изключително до тези инвеститори. С втория си преюдициален въпрос тази юрисдикция иска да се установи дали, ако отговорът на първия въпрос е утвърдителен, член 6 от тази директива трябва да се тълкува в смисъл, че когато квалифициран инвеститор предяви иск, за да се установи дали може да бъде ангажирана отговорността на емитента, може да се вземе предвид фактът, че този инвеститор е могъл да има достъп до информация за икономическото състояние на извършилото публично предлагане дружество, различна от съдържащата се в проспекта.

25. За да се отговори на запитващата юрисдикция, на първо място, следва да се постави въпросът относно съществуването на принцип на гражданска отговорност спрямо квалифицираните инвеститори и евентуално, на второ място, въпросът какви са правилата за прилагане на тази отговорност, в случай на издаден проспект с невярна информация в рамките на смесено предлагане, т.е. предлагане, съставено от две части, едната за квалифицираните, а другата за неквалифицираните инвеститори.

26. В самото начало обаче следва да се уточни, че в съответствие с постоянната практика на Съда⁵ повдигнатото от UMAS възражение за недопустимост на преюдициалното запитване трябва да се отхвърли.

27. Всъщност в настоящия случай запитващата юрисдикция е изложила в достатъчна степен връзката между предмета на спора и исканото тълкуване на правото на Съюза, действителния проблем, който трябва да се разреши, и необходимите фактически и правни обстоятелства, за да се даде полезен отговор на поставените въпроси.

⁵ Вж. по-специално решение от 24 ноември 2020 г., Openbaar Ministerie (Съставяне на подправени документи) (C-510/19, EU:C:2020:953, т. 25—27 и цитираната съдебна практика).

А. Може ли съдържащ невярна информация проспект да бъде основание за предявяване от квалифициран инвеститор на иск за гражданска отговорност срещу емитента на ценните книжа?

28. Този въпрос възниква в разглежданата в главното производство хипотеза, а именно смесено предлагане, каквото е възможно в рамките на публична оферта (член 3, параграф 1 от Директива 2003/71) или в случай на емисия на ценни книжа, предназначени за търгуване на регулиран пазар, тъй като в този случай публикуването на проспекта е задължително, а ценните книжа могат да се придобиват както от квалифицирани, така и от неквалифицирани инвеститори (член 3, параграф 3 от тази директива).

29. В член 6 от посочената директива се установява принцип на отговорност в случай на издаване на неверен или непълен проспект, който включва задължението държавите членки да гарантират, от една страна, идентифицирането и посочването в проспекта на лицата, отговорни за съдържанието му (параграф 1), и от друга страна, наличието на режим на гражданска отговорност спрямо тях (параграф 2).

30. Член 6 от Директива 2003/71 обаче не предвижда изключение от този принцип на отговорност, основано на естеството на смесеното предлагане, независимо дали ценните книжа се предлагат само публично, или са предназначени за търгуване на регулиран пазар, докато други разпоредби от тази директива предвиждат изключения от задължението за публикуване на проспект, свързани било с адресатите на офертата, стойността на емитираните книжа или с цялостната оферта (член 3, параграф 2), било с естеството на емитираните ценни книжа (член 4). Тези изключения от задължението за публикуване на проспект обаче не са пречка за доброволното публикуване на проспект от емитент, който в такъв случай ще се ползва от „единния паспорт“, ако емисията се извършва на регулиран пазар⁶.

31. Поради изключението за публикуване на проспект, предвидено в член 3, параграф 2, буква а) от Директива 2003/71, запитващата юрисдикция си поставя въпроса за възможността квалифицираните инвеститори да предявят иск за гражданска отговорност на основание на неточната информация в проспекта, когато офертата е адресирана само до тези инвеститори. По този начин запитващата юрисдикция, изглежда, приема, че тъй като целта на проспекта е само да бъдат защитени и информирани неквалифицираните инвеститори, квалифицираните инвеститори не могат да се позоват на неточната информация в проспекта, за да предявят иск за гражданска отговорност.

32. В действителност обаче, разгледани в тяхната цялост, посочените по-горе изключения поражда фактически положения, в които или неквалифицирани инвеститори няма да се ползват от проспект⁷, или квалифицирани инвеститори ще се ползват от проспект, при положение че не биха се ползвали от такъв, ако офертата е адресирана само до тях. Всъщност извън хипотезата на смесената оферта извън регулирания пазар, уредена в член 3, параграф 1 от Директива 2003/71, квалифицираните инвеститори ще се ползват от проспект при оферта, предназначена за допускане до регулиран пазар в съответствие с параграф 3 от същия член, освен ако са налице свързани с естеството на емитираните ценни книжа изключения, предвидени в член 4, параграф 2 от тази директива, които се прилагат и за неквалифицираните инвеститори. Квалифицираните инвеститори могат също така да се ползват от доброволно публикуване на проспект от емитента.

⁶ Вж. съображение 17 от Директива 2003/71.

⁷ Вж. член 3, параграф 2, букви а)—д) от Директива 2003/71.

33. Ето защо както буквалното, така и систематичното тълкуване на Директива 2003/71, изглежда, оборват схващането, че проспектът е въведен само с цел защита на неквалифицираните инвеститори.

34. В същата насока е и телеологичното тълкуване на тази директива. Всъщност основната цел на този текст е да се позволи изграждането на общ пазар на ценни книжа (съображение 45) чрез развитие на достъпа до финансовите пазари (съображение 18), по-специално за МСП (съображение 4):

- от една страна, като се облекчава административната тежест за емитентите чрез въвеждането на единен паспорт (съображение 1) и като се намаляват разходите благодарение на възможността за включване на информация в проспекта само чрез препращане към вече съществуваща и одобрена информация (съображение 29),
- и от друга страна, като се улесняват трансграничните предложения, по-специално чрез избягване на високите разходи за превод на всички официални езици (съображение 35).

35. Една от останалите цели на Директива 2003/71, посочена в съображение 16 от нея, е „да се защитят инвеститорите“, като същевременно се отчитат различните „изисквания за защита на различните категории инвеститори и тяхното равнище на умения“. Тази защита включва публикуването на пълна (съображения 18 и 20), достоверна (съображение 27) и достъпна (съображение 21) информация, с която инвеститорите да бъдат улеснени „при осъществяването на информирана оценка на [рисковете] и по този начин да вземат инвестиционни решения при пълно осъзнаване на фактите“ съгласно текста на съображение 19 от тази директива.

36. Така посочената директива обединява тези две цели. Съдът вече е имал възможност да подложи на преценка това обединяване, като е постановил, че не е необходим проспект в случай на публична продажба на ценни книжа в рамките на принудително изпълнение⁸.

37. Следователно тълкуването на член 6 от Директива 2003/71 във връзка с член 3, параграф 2, буква а) от нея трябва да се извърши при спазване на търсеното равновесие между двете посочени по-горе цели.

38. Ето защо според мен е явно, че обстоятелството, че членове 3 и 4 от тази директива предвиждат подробно голям брой изключения от задължението за публикуване на проспект, докато член 6 от посочената директива съдържа недопускащ изключения принцип за гражданска отговорност в случай на неверен проспект, трябва да има за последица тълкуване, съгласно което, щом като има проспект, трябва да може да се предяви иск за гражданска отговорност на основание неточност на този проспект, при това независимо от качеството на инвеститора, който счита, че е претърпял вреди.

39. Освен това, ако беше допустимо всяка държава членка сама да определя дали квалифицираните инвеститори могат да предявяват иск за отговорност в случай на съдържащ неточности проспект, това би означавало да се въведат възможни изкривявания на пазара между държавите членки, които да накърнят непропорционално целта да се гарантира изграждането на общ пазар на ценни книжа. Тази цел води до необходимост от еднакво тълкуване на приложното поле на член 6 от Директива 2003/71, що се отнася до лицата, които могат да предявят иск срещу емитента на офертата.

⁸ Вж. решение от 17 септември 2014 г., Almer Beheer и Daedalus Holding (C-441/12, EU:C:2014:2226, т. 31—33 и диспозитива).

40. По същия начин при доброволно публикуване на неточен проспект в случай на оферта, адресирана до квалифицирани инвеститори, такъв инвеститор трябва да може да предяви иск за гражданска отговорност срещу емитента на основание на член 6 от Директивата.

41. От изложените съображения следва, че член 6 от Директива 2003/71 във връзка с член 3, параграф 2, буква а) от нея трябва да се тълкува в смисъл, че когато публично предлагане за записване на ценни книжа е отправено както към неквалифицирани, така и към квалифицирани инвеститори и има издаден проспект, искът за съпътстващата проспекта отговорност може да се предяви от квалифицираните инвеститори, независимо че не е необходимо да се публикува такъв документ, когато предлагането се отнася изключително до тези инвеститори.

Б. Може ли доказателството за знанието на квалифицирания инвеститор за действителното положение на емитента да се основе на наличието на търговски или правни отношения между тях (акционерно участие, участие в ръководните органи и др.)?

42. С втория си преюдициален въпрос запитващата юрисдикция иска по-конкретно от Съда да установи каква е свободата на преценка, която член 6 от Директива 2003/71 предоставя на държавите членки.

43. Всъщност член 6 установява два принципа:

- от една страна, държавите членки трябва да гарантират, че поне едно лице носи отговорност за представената в проспекта информация, като това лице е ясно обозначено в него и декларира, че „съдържащата се в проспекта информация е в съответствие с фактите и че проспектът не [съдържа пропуски, които могат да променят] неговото значение“ (параграф 1),
- от друга страна, държавите членки трябва да гарантират, че техните разпоредби относно гражданската отговорност се прилагат към лицата, отговорни за предоставената в проспекта информация (параграф 2, първа алинея).

44. Тъй като член 6 от Директива 2003/71 не предвижда никакви правила за предявяването на иска за отговорност, тези правила следва да се определят от държавите членки в съответствие с националното им право.

45. Както във всички случаи, в които на държавите членки е предоставена свобода на преценка, техният избор трябва да зачита принципите на ефективност и равностойност, за да се запази полезното действие на разпоредбите на съответната директива. Съдът неотдавна припомни отново, че предвидените правила не трябва да са по-неблагоприятни от правилата, които уреждат подобни вътрешни положения (принцип на равностойност), и не трябва да правят практически невъзможно или прекомерно трудно упражняването на правата, предоставени от правото на Съюза (принцип на ефективност)⁹.

46. Съдът е потвърдил тези принципи във връзка със свободата на действие, предоставена на държавите членки в член 6 от Директива 2003/71, и в решение от 19 декември 2013 г., Hirmann¹⁰.

47. Ето защо при спазване на посочените принципи държавите членки могат да изберат деликтно, договорно или квазидоговорно основание за този иск за отговорност.

⁹ Решение от 26 юни 2019 г., Craeynest и др. (C-723/17, EU:C:2019:533, т. 54 и цитираната съдебна практика).

¹⁰ C-174/12, EU:C:2013:856, т. 40 и цитираната съдебна практика.

48. Всъщност, макар в решение от 19 декември 2013 г., *Hirmann*¹¹ Съдът да е постановил, че гражданската отговорност на емитент за нередности в проспекта произтича от договора за покупка на акции¹², следва да се отбележи, че това е дело, в което задълженията, произтичащи от дружествения договор, са изтъкнати с цел защита срещу ангажирането на отговорността на основание на договора за покупка на акции. Ето защо Съдът е приел, че става дума за отговорност, „която произтича“ от последния договор, а не от дружествения договор, без това според мен да предполага задължение за държавите членки да изберат договорно основание за отговорността поради неточната информация в проспекта.

49. По същия начин, що се отнася до обхвата на самата отговорност, въпросът дали да се вземе предвид вината на пострадалото лице и начинът, по който се разглежда причинно-следствената връзка¹³, са от компетентността на държавите членки, като те я упражняват при спазване на установените в правото на Съюза принципи на ефективност и равностойност.

50. Макар в делото, по което е постановено решение от 19 декември 2013 г., *Hirmann*¹⁴, Съдът да е приел, че държава членка може да ограничи гражданската отговорност на емитента, като ограничи размера на обезщетението в зависимост от датата, на която е определена цената на акциите за обезщетението, държавите членки все пак трябва да спазват принципите на равностойност и ефективност.

51. Ето защо, ако се разсъждава по аналогия, може да се приеме, че държава членка може да предвиди в правната си уредба, че знанието на квалифицирания инвеститор за действителното състояние на емитента се взема предвид, при условие че се спазват принципите на ефективност и равностойност.

52. Следователно държавите членки могат да въведат правна уредба, която предвижда, че в случай на иск за отговорност, предявен от квалифициран инвеститор поради неточност в проспекта, се взема предвид знанието на квалифицирания инвеститор за действителното състояние на емитента извън невярната или непълна информация в проспекта, доколкото това знание може да се вземе предвид и при подобни искове за отговорност и това вземане предвид не прави практически невъзможно или прекомерно трудно предявяването на този иск.

53. Контролът на спазването на принципите на ефективност и равностойност обаче не може да се извършва само като се прилага конкретно в дадена ситуация правилото да се взема предвид знанието на инвеститора. Ето защо запитващата юрисдикция, която желае да извлече правни последици от знанието на квалифициран инвеститор за икономическото състояние на емитент, срещу когото е предявил иск поради неточности в проспекта, следва да спазва тези принципи при преценката на доказателствата за това знание и при вземането му в предвид.

54. От всички изложени съображения следва, че член 6, параграф 2 от Директива 2003/71 трябва да се тълкува в смисъл, че допуска в случай на предявен от квалифициран инвеститор иск за гражданска отговорност поради неточност в проспекта да се вземе предвид знанието на този инвеститор за действителното състояние на емитента извън невярната или непълна информация в проспекта, доколкото това знание може да се вземе предвид и при подобни искове за отговорност и това вземане предвид не прави практически невъзможно или прекомерно трудно предявяването на този иск, като запитващата юрисдикция следва да провери това обстоятелство.

¹¹ C-174/12, EU:C:2013:856.

¹² Решение от 19 декември 2013 г., *Hirmann* (C-174/12, EU:C:2013:856, т. 29).

¹³ Доктрината е разработила три теории за причинно-следствената връзка: теорията за *causa proxima*, теорията за еквивалентност на условията и теорията за адекватната причинно-следствена връзка.

¹⁴ C-174/12, EU:C:2013:856.

V. Заключение

55. По изложените съображения предлагам на Съда да отговори на преюдициалните въпроси, поставени от Tribunal Supremo (Върховен съд, Испания), по следния начин:

- „1) Член 6 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 във връзка с член 3, параграф 2, буква а) от тази Директива трябва да се тълкува в смисъл, че когато публично предлагане за записване на ценни книжа е отправено както към неквалифицирани, така и към квалифицирани инвеститори и има издаден проспект, искът за съпътстващата проспекта отговорност може да се предяви от квалифицираните инвеститори, независимо че не е необходимо да се публикува такъв документ, когато предлагането се отнася изключително до тези инвеститори.
- 2) Член 6, параграф 2 от Директива 2003/71 трябва да се тълкува в смисъл, че допуска в случай на предявен от квалифициран инвеститор иск за гражданска отговорност поради неточност в проспекта да се вземе предвид знанието на този инвеститор за действителното състояние на емитента извън невярната или непълна информация в проспекта, доколкото това знание може да се вземе предвид и при подобни искове за отговорност и това вземане предвид не прави практически невъзможно или прекомерно трудно предявяването на този иск, като запитващата юрисдикция следва да провери това обстоятелство“.