



Sbírka soudních rozhodnutí

ROZSUDEK SOUDNÍHO DVORA (druhého senátu)

17. září 2014*

„Řízení o předběžné otázce — Právo podniků — Směrnice 2003/71/ES — Článek 3 odst. 1 — Povinnost zveřejnit prospekt při veřejné nabídce cenných papírů — Nucený prodej cenných papírů“

Ve věci C-441/12,

jejímž předmětem je žádost o rozhodnutí o předběžné otázce na základě článku 267 SFEU, podaná rozhodnutím Hoge Raad der Nederlanden (Nizozemsko) ze dne 28. září 2012, došlým Soudnímu dvoru dne 3. října 2012, v řízení

Almer Beheer BV,

Daedalus Holding BV

proti

Van den Dungen Vastgoed BV,

Oosterhout II BVBA,

SOUDNÍ DVŮR (druhý senát),

ve složení R. Silva de Lapuerta, předsedkyně senátu, J. L. da Cruz Vilaça (zpravodaj), G. Arestis, J.-C. Bonichot a A. Arabadžev, soudci,

generální advokátka: E. Sharpston,

vedoucí soudní kanceláře: M. Ferreira, vrchní rada,

s přihlédnutím k písemné části řízení a po jednání konaném dne 18. září 2013,

s ohledem na vyjádření předložená:

- za nizozemskou vládu M. de Ree a C. Wissels, jako zmocněnkyněmi,
- za českou vládu M. Smolkem, jako zmocněncem,
- za německou vládu T. Henzem a J. Möllerem jakož i J. Kemper, jako zmocněnci,
- za polskou vládu B. Majczynou a M. Szpunarem, jako zmocněnci,
- za portugalskou vládu L. Inez Fernandesem a D. Tavaresem, jakož i A. Cunha, jako zmocněnci,

* Jednací jazyk: nizozemština.

— za Evropskou komisi A. Nijhuisem a R. Vasileva, jako zmocněnci,
po vyloučení stanoviska generální advokátky na jednání konaném dne 19. června 2014,
vydává tento

Rozsudek

- 1 Žádost o rozhodnutí o předběžné otázce se týká výkladu čl. 1 odst. 2 písm. h) a čl. 3 odst. 1 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES ze dne 4. listopadu 2003 o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování, a o změně směrnice 2001/34/ES (Úř. věst. L 345, s. 64), ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2008/11/ES ze dne 11. března 2008 (Úř. věst. L 76 s. 37, dále jen „směrnice o prospektu“).
- 2 Tato žádost byla podána v rámci sporu mezi společnostmi Almer Beheer BV a Daedalus Holding BV (dále jen „Almer Beheer a další“) proti společnostem Van den Dungen Vastgoed BV a Oosterhout II BVBA (dále jen „Van den Dungen a další“) ve věci žádosti společnosti Almer Beheer a dalších směřující k tomu, aby nucený prodej cenných papírů, které jsou v jejich držení, podléhal povinnosti zveřejnit prospekt.

Právní rámec

Unijní právo

- 3 Body 10, 18 a 19 odůvodnění směrnice o prospektu zní takto:
„(10) Cílem této směrnice a prováděcích opatření k ní je zajistit ochranu investorů a efektivnost trhů v souladu s přísnými regulativními normami přijatými na příslušných mezinárodních fórech.
[...]
(18) Poskytnutí úplných informací týkajících se cenných papírů a emitentů těchto cenných papírů podporuje spolu s pravidly pro chování podniku ochranu investorů. Kromě toho jsou tyto údaje účinným prostředkem zvyšování důvěry v cenné papíry, a tím přispívají k řádnému fungování a rozvoji trhů cenných papírů. Vhodným způsobem pro zpřístupnění těchto údajů veřejnosti je zveřejnění prospektu.
(19) Investice do cenných papírů, jako jakákoli jiná forma investic, zahrnují riziko. Ve všech členských státech jsou požadovány záruky pro ochranu zájmů současných a potenciálních investorů, které jim mají umožnit správné posouzení těchto rizik a tím investiční rozhodování při plné znalosti věci.“
- 4 Článek 1 odst. 1 a 2 této směrnice stanoví:
„1. Účelem této směrnice je harmonizovat požadavky na sestavování, schvalování a šíření prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce cenných papírů nebo přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu umístěném nebo provozovaném v členském státě.
2. Tato směrnice se nevztahuje na
[...]

h) cenné papíry zahrnuté v nabídce s celkovou hodnotou protiplnění nižší než 5 000 000 EUR; tento limit se vypočítává za období 12 měsíců;

[...]“

5 Článek 2 odst. 1 písm. d) uvedené směrnice zní takto:

„Pro účely této směrnice se rozumí:

[...]

d) ‚veřejnou nabídkou cenných papírů‘ sdělení osobám v jakékoli podobě a jakýmkoli způsobem, které uvádí dostatečné informace o podmínkách nabídky a cenných papírech, které jsou nabízeny, tak, aby byl investor schopen rozhodnout se o koupi nebo upsání těchto cenných papírů [...];

[...]“

6 Článek 3 odst. 1 téže směrnice stanoví:

„Členské státy na svém území nepovolí žádnou veřejnou nabídku cenných papírů bez předchozího zveřejnění prospektu.“

7 Ustanovení čl. 5 odst. 1 směrnice o prospektu stanoví:

„Aniž je dotčen čl. 8 odst. 2, obsahuje prospekt všechny údaje, které jsou podle konkrétní povahy emitenta a veřejně nabízených cenných papírů nebo cenných papírů přijatých k obchodování na regulovaném trhu nutné k tomu, aby investoři mohli podloženě zhodnotit majetek a závazky, finanční situaci, zisky a ztráty a finanční vyhlídky emitenta a kteréhokoli ručitele a práva spojená s danými cennými papíry. Tyto údaje musí být uvedeny srozumitelně a umožňovat snadnou analýzu.“

8 Článek 13 odst. 1 této směrnice zní takto:

„Žádný prospekt nebude zveřejněn, dokud jej neschválí příslušný orgán domovského členského státu.“

9 Směrnice o prospektu byla změněna směrnicí Evropského parlamentu a Rady 2010/73/EU ze dne 24. listopadu 2010 (Úř. věst. L 327, s. 1), která vstoupila v platnost 31. prosince 2010. S ohledem na datování skutkového základu věci v původním řízení, je třeba konstatovat, že se na tento použije *ratione temporis* směrnice o prospektu.

Nizozemské právo

10 Směrnice o prospektu byla provedena do nizozemského práva zákonem o finančním dohledu (Wet op het financieel toezicht) ze dne 28. září 2006 (dále jen „Wft“).

11 Článek 5:2 Wft stanoví:

„V Nizozemsku je zakázáno veřejně nabízet cenné papíry nebo je přijmout k obchodování na regulovaném trhu nacházejícím se či provozovaném na nizozemském území, ledaže byl pro nabídku či přijetí zveřejněn prospekt schválený orgánem pro dohled nad finančními trhy nebo orgánem dohledu jiného členského státu.“

Spor v původním řízení a předběžné otázky

- 12 Společnosti Almer Beheer a další a Van den Dungen a další dne 16. července 2003 uzavřely dohodu, podle které po zaplacení prodejní ceny převedly svoje akcie držené v jiných společnostech na společnost Global Hail Group BV (dále jen „skupina Hail“).
- 13 V rámci realizace uvedené dohody byla založena společnost Stichting Administratiekantoor Global Hail (dále jen „STAK“) a byly na ní převedeny všechny akcie skupiny Hail.
- 14 Společnosti Almer Beheer a další jsou držitelkami akciových certifikátů skupiny Hail vydaných společností STAK.
- 15 Kvůli neshodám, které při výkonu dohody vyvstaly mezi jejími stranami, uložil Gerechtshof 's-Hertogenbosch (odvolací soud 's-Hertogenbosch) rozsudkem ze dne 30. listopadu 2010 společnosti Almer Beheer a dalším zaplacení částky 500 000 eur ve prospěch společnosti Van den Dungen a dalších. Tato platba byla zálohou na prodejní cenu akcií čtyř společností postoupených skupině Hail.
- 16 Za účelem zajištění uvedené platby se společnosti Van den Dungen a dalším dne 11. prosince 2009 domohly exekučního zabavení akciových certifikátů držených společností Almer Beheer a dalšími a následně požádaly Rechtbank Breda (obvodní soud v Bredě), aby nařídil prodej a převod zabavených akciových certifikátů, jakož i aby určil lhůtu, způsob a podmínky prodeje.
- 17 Dne 27. prosince 2010 uvedený soud rozhodl, že prodej a převod akciových certifikátů musí být uskutečněn ve lhůtě šesti měsíců, prostřednictvím exekutora určeného společností Van den Dungen a dalším, ve veřejné dražbě oznámené ve dvou celostátních denících. Akciové certifikáty měly být převedeny tomu, kdo podá nejvyšší nabídku, přičemž při prodeji měl exekutor zajistit, aby byl prodán pouze takový počet akciových certifikátů, který byl nezbytný k dosažení částky 500 000 eur včetně nákladů řízení, zabavení a výkonu rozhodnutí.
- 18 Rechtbank Breda rovněž rozhodl, že povinnost zveřejnit prospekt stanovená v článku 5:2 Wft se nevztahuje na prodej uvedených akciových certifikátů, protože cílem Wft nebylo chránit osoby, které dobrovolně nesou rizika při nuceném prodeji s cílem dosáhnout zisku, nýbrž pouze chránit investory a střadatele před podvodnými nabídkami, jakož i nedostatečnými informacemi a nekompetentností hospodářských subjektů.
- 19 Gerechtshof 's-Hertogenbosch, k němuž společnost Almer Beheer a další podali proti uvedenému rozhodnutí opravný prostředek, uvedené rozhodnutí potvrdil rozsudkem ze dne 5. dubna 2011.
- 20 Uvedený rozsudek je předmětem kasačního opravného prostředku podaného společností Almer Beheer a dalšími k Hoge Raad der Nederlanden (Nejvyšší soud Nizozemska).
- 21 Předkládající soud bez dalšího uvádí, že ústřední otázka spočívá v určení toho, zda se povinnost zveřejnit prospekt vztahuje rovněž na nucený prodej akciových certifikátů dotčených ve věci, ve které rozhoduje.
- 22 V tomto ohledu uvedený soud poznamenává, že při přijetí směrnice o prospektu nebyla věnována žádná pozornost zvláštní situaci nucených prodejů cenných papírů. Takový prodej se přitom vyznačuje skutečností, že nejde o běžnou tržní situaci. Předmětný majetek neprodává majitel či právoplatný držitel, ale věřitel oprávněný z výkonu rozhodnutí, často prostřednictvím soudního exekutora. Podle uvedeného soudu v takové situaci prodávající zpravidla nenese rizika a neručí za vady prodané věci, jež mu nejsou známy, a kupující souhlasí s tím, že dotyčné zboží jimi může být stiženo, což obecně znamená podstatně nižší cenu než při běžném prodeji. Mimoto přijetí závazku zveřejnit prospekt při nuceném prodeji cenných papírů by mohlo vést ke značným praktickým komplikacím, zejména pokud jde o přípravu prospektu a příslušné náklady.

23 Za těchto podmínek se Hoge Raad der Nederlanden rozhodl přerušit řízení a položit Soudnímu dvoru následující předběžné otázky:

- „1. Je třeba čl. 3 odst. 1 směrnice o prospektu vykládat v tom smyslu, že povinnost zveřejnit prospekt stanovená v této směrnici v zásadě (tedy nezávisle na osvobozeních a výjimkách stanovených pro určité případy v této směrnici) platí rovněž pro nucený prodej cenných papírů?
2. a) V případě kladné odpovědi na první otázku, je třeba pojem „celková hodnota protiplnění“ ve smyslu čl. 1 odst. 2 písm. h) směrnice o prospektu vykládat v tom smyslu, že uvedená částka má při nuceném prodeji cenných papírů být určena odkazem na hodnotu výtěžku, který lze rozumně očekávat při zohlednění zvláštní povahy nuceného prodeje, i když je rozumně očekávaný výtěžek značně nižší než skutečná ekonomická hodnota?
- b) V případě kladné odpovědi na první otázku a záporné odpovědi na první část druhé otázky, jak je třeba vykládat pojem „celková hodnota protiplnění“ ve smyslu čl. 1 odst. 2 písm. h) směrnice o prospektu, zejména při nuceném prodeji cenných papírů?“

K předběžným otázkám

K první otázce

- 24 Podstatou první otázky předkládajícího soudu je, zda čl. 3 odst. 1 směrnice o prospektu musí být vykládán v tom smyslu, že povinnost zveřejnit prospekt před jakýmkoli veřejným prodejem cenných papírů se vztahuje rovněž na nucený prodej cenných papírů.
- 25 Podle čl. 3 odst. 1 směrnice o prospektu členské státy nepovolí na svém území žádnou veřejnou nabídku cenných papírů bez předchozího zveřejnění prospektu.
- 26 Veřejná nabídka cenných papírů podle čl. 2 odst. 1 písm. d) uvedené směrnice spočívá ve sdělení v jakékoli podobě a jakýmkoli způsobem osobám, které uvádí dostatečné informace o podmínkách nabídky, jakož i o cenných papírech, které jsou nabízeny, tak, aby byl investor schopen rozhodnout se o koupi těchto cenných papírů.
- 27 V projednávané věci z předkládacího rozhodnutí vyplývá, že nucený prodej za podmínek stanovených Rechtbank Breda má ve věci v původním řízení podobu veřejné dražby prostřednictvím soudního exekutora po zveřejnění oznámení ve dvou celostátních denících, v jejímž rámci uchazeči podávají písemné nabídky a cenné papíry jsou pak prodány tomu, kdo učiní nejvyšší nabídku.
- 28 S ohledem na širokou definici pojmu „veřejná nabídka cenných papírů“ uvedenou v čl. 2 odst. 1 písm. d) směrnice o prospektu nelze bez dalšího vyloučit, že takový nucený prodej, jako je nucený prodej dotčený ve věci v původním řízení, může spadat pod uvedený pojem.
- 29 Je však třeba uvést, že směrnice o prospektu nucený prodej cenných papírů na žádném místě nezmiňuje, zejména jej nezmiňuje v ustanoveních, která stanoví buď vyloučení určitých situací s působností směrnice, jako například čl. 1 odst. 2 uvedené směrnice, nebo výjimky z povinnosti zveřejnit prospekt, jako například čl. 3 odst. 2 a čl. 4 odst. 1 a 2 uvedené směrnice.
- 30 Za těchto podmínek je třeba přezkoumat, zda cíle směrnice o prospektu vyžadují, aby nucené prodeje cenných papírů rovněž podléhaly pravidlům obsaženým v uvedené směrnici.

- 31 Z bodů 10, 18 a 19 odůvodnění uvedené směrnice vyplývá, že jejím „[c]ílem [...] je zajistit ochranu investorů a efektivnost trhů“, že úplné informace o cenných papírech „jsou [...] účinným prostředkem zvyšování důvěry [veřejnosti] v cenné papíry, a tím přispívají k řádnému fungování a rozvoji trhů cenných papírů“ a že „[v]e všech členských státech jsou požadovány záruky pro ochranu zájmů současných a potenciálních investorů, které jim mají umožnit správné posouzení [...] rizik [spojených s investicemi do cenných papírů] a tím investiční rozhodování při plné znalosti věci“.
- 32 Mimoto podle čl. 1 odst. 1 uvedené směrnice je jejím účelem harmonizovat požadavky na sestavování, schvalování a šíření prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce cenných papírů nebo přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu umístěném nebo provozovaném ve členském státě.
- 33 Z toho plyne, že ochrana investorů a řádného fungování a rozvoje trhů tvoří jádro cílů směrnice o prospektu. S ohledem na uvedené cíle má totiž zveřejnění prospektu umožnit investorům zhodnotit rizika spojená s veřejnou nabídkou a přijetím cenných papírů k obchodování, aby mohli učinit rozhodnutí se znalostí věci, a také má zajistit, aby řádné fungování dotčených trhů nebylo narušováno nesrovnalostmi.
- 34 Povaha transakcí, které jsou základem pro rozhodnutí přistoupit k prodeji cenných papírů v rámci exekučního řízení, se zásadně liší od povahy transakcí, na které odkazuje směrnice o prospektu.
- 35 Jak uvedla generální advokátka v bodě 61 stanoviska, nucený prodej cenných papírů je velmi vzdálen jakkoli obvyklé situaci při obchodování s cennými papíry, ať už na regulovaném trhu či za jiných okolností. Uvedené cenné papíry nejsou v rámci nuceného prodeje prodávány emitentem či držitelem, ale byly zabaveny a jsou prodávány z podnětu třetí osoby a na základě příkazu soudního orgánu dotčeného členského státu, výlučně za účelem splacení dluhu.
- 36 V důsledku toho nucený prodej nejsou součástí hospodářské činnosti na trhu s cennými papíry, ale omezují se na uspokojení nároků věřitele, který inicioval nucený prodej.
- 37 Mimoto zvláštní vlastnosti nuceného prodeje ve srovnání s vlastnostmi klasického prodeje cenných papírů, jehož cílem je shromáždit kapitál za účelem umožnění budoucích investic podnikem, který cenné papíry vydává, se odrážejí také v úrovni ochrany investorů.
- 38 Zveřejnění prospektu před veřejnou nabídkou cenných papírů má rozhodující úlohu v ochraně investorů, neboť uvedený dokument poskytuje investorům přesné a úplné informace o emitentovi, které jim v zásadě umožňují zhodnotit rizika transakce.
- 39 Naproti tomu při nuceném prodeji jsou možní kupující informováni, že jde o prodej, jehož jediným cílem je splatit dluh držitele dotčených cenných papírů, a že k prodeji dojde v rámci určitého soudního řízení. To znamená, že osoba, která provádí transakce spojené s prodejem uvedených cenných papírů, není jejich držitelem.
- 40 Mimoto povinnost zveřejnit prospekt před nuceným prodejem cenných papírů by mohla zpochybnit cíle exekučního řízení, včetně rychlého a účinného uspokojení věřitele.
- 41 Splnění takové povinnosti by totiž nejen zpozdilo nucený prodej, a v důsledku toho vyplacení věřitele, ale také by s sebou neslo náklady spojené s výrobou prospektu, které by musely být odečteny od výnosu nuceného prodeje, což by mohlo omezit možnost zaplacení dluhu věřiteli.
- 42 Konečně povinnost zveřejnit prospekt by mohla vést ke značným praktickým obtížím.

- 43 Vzhledem k tomu, že osoba, která prodává cenné papíry v rámci nuceného prodeje, není jejich držitelem, vyvstaly by v případě uplatnění povinnosti zveřejnit prospekt otázky jednak, ohledně toho, komu přísluší prospekt připravit, a jednak toho, kdo je na základě čl. 6 odst. 1 směrnice o prospektu odpovědný za informace v prospektu uvedené.
- 44 S ohledem na povahu informací, které musí být v prospektu uvedeny a mají investorům v souladu s čl. 5 odst. 1 uvedené směrnice umožnit podloženě zhodnotit zejména majetek, finanční situaci a zisky společnosti, která je emitentem, vyžaduje příprava takového dokumentu v každém případě spolupráci řídicích orgánů uvedené společnosti. Není přitom vyloučeno, že v kontextu nuceného prodeje cenných papírů, které vydala, by případný nedostatek konstruktivní spolupráce ze strany uvedené společnosti mohl způsobit obtíže v rámci uskutečňování uvedeného prodeje.
- 45 Z toho plyne, že prodej cenných papírů v rámci exekučního řízení nespadá mezi cíle sledované směrnicí o prospektu, a nespadá tudíž do její působnosti.
- 46 Tento závěr nezpochybňuje ani tvrzení Evropské komise, podle kterého systematické vyloučení nucených prodejů cenných papírů z působnosti směrnice o prospektu povede k diskriminaci ve vztahu k dobrovolným prodejům cenných papírů, neboť jednotliví investoři nepožívají stejné ochrany.
- 47 Je totiž třeba připomenout, že podle ustálené judikatury Soudního dvora vyžaduje zásada rovného zacházení, aby se srovnatelnými situacemi nebylo zacházeno odlišně a s odlišnými situacemi stejně, není-li takové zacházení objektivně odůvodněno (v tomto smyslu viz rozsudek Glatzel, C-356/12, EU:C:2014:350, bod 43).
- 48 Z bodů 33 až 36 tohoto rozsudku přitom plyne, že cíl prodejů cenných papírů v rámci exekučního řízení je naprosto odlišný od cílů směrnice o prospektu.
- 49 Jelikož situace investorů, kteří kupují cenné papíry v kontextu nuceného prodeje, není srovnatelná se situací investorů, kteří takové papíry nabývají v rámci běžné veřejné nabídky ve smyslu čl. 2 odst. 1 písm. d) směrnice o prospektu, nedochází v důsledku toho k diskriminaci prvních investorů ve vztahu k těm druhým.
- 50 S ohledem na všechny výše uvedené úvahy je třeba na první předběžnou otázku odpovědět tak, že čl. 3 odst. 1 směrnice o prospektu musí být vykládán v tom smyslu, že povinnost zveřejnit prospekt před každou veřejnou nabídkou cenných papírů se nevztahuje na takový nucený prodej cenných papírů, jako je nucený prodej dotčený ve věci v původním řízení.

Ke druhé otázce

- 51 Druhou otázku předkládající soud položil pouze pro případ kladné odpovědi na otázku první.
- 52 Vzhledem k odpovědi poskytnuté na první otázku není namístě odpovídat na druhou otázku.

K nákladům řízení

- 53 Vzhledem k tomu, že řízení má, pokud jde o účastníky původního řízení, povahu incidenčního řízení ve vztahu ke sporu probíhajícímu před předkládajícím soudem, je k rozhodnutí o nákladech řízení příslušný uvedený soud. Výdaje vzniklé předložením jiných vyjádření Soudnímu dvoru než vyjádření uvedených účastníků řízení se nenahrazují.

Z těchto důvodů Soudní dvůr (druhý senát) rozhodl takto:

Článek 3 odst. 1 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES ze dne 4. listopadu 2003 o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování, a o změně směrnice 2001/34/ES, ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2008/11/ES ze dne 11. března 2008, musí být vykládán v tom smyslu, že povinnost zveřejnit prospekt před každou veřejnou nabídkou cenných papírů se nevztahuje na takový nucený prodej cenných papírů, jako je nucený prodej dotčený ve věci v původním řízení.

Podpisy.