



Sbírka soudních rozhodnutí

ROZSUDEK SOUDNÍHO DVORA (čtvrtého senátu)

3. června 2021 *

„Řízení o předběžné otázce – Směrnice 2003/71/ES – Prospekt při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování – Článek 3 odst. 2 – Článek 6 – Nabídka určená jak retailovým investorům, tak kvalifikovaným investorům – Obsah údajů uvedených v prospektu – Žaloba na určení odpovědnosti – Retailoví investoři a kvalifikovaní investoři – Znalost hospodářské situace emitenta“

Ve věci C-910/19,

jejímž předmětem je žádost o rozhodnutí o předběžné otázce na základě článku 267 SFEU, podaná rozhodnutím Tribunal Supremo (Nejvyšší soud, Španělsko) ze dne 10. prosince 2019, došlým Soudnímu dvoru dne 12. prosince 2019, v řízení

Bankia SA

proti

Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS),

SOUDNÍ DVŮR (čtvrtý senát),

ve složení M. Vilaras, předseda senátu, N. Piçarra (zpravodaj), D. Šváby, S. Rodin a K. Jürimäe, soudci,
generální advokát: J. Richard de la Tour,

vedoucí soudní kanceláře: A. Calot Escobar,

s přihlédnutím k písemné části řízení,

s ohledem na vyjádření předložená:

- za Bankia SA J. M. Fatás Monfortem, J. Salinas Aguirrem a D. Sarmiento Ramírez-Escuderem, abogados,
- za Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS) L. Lozano García, abogada,
- za španělskou vládu L. Aguilera Ruizem a J. Rodríguez de la Rúa Puigem, jako zmocněnci,
- za českou vládu M. Smolkem, J. Vláčilem a J. Očkovou, jako zmocněnci,
- za Evropskou komisi T. Scharfem a J. Rius Riem, jako zmocněnci,

po vyslechnutí stanoviska generálního advokáta na jednání konaném dne 11. února 2021,

* Jednací jazyk: španělština.

vydává tento

Rozsudek

- 1 Žádost o rozhodnutí o předběžné otázce se týká výkladu čl. 3 odst. 2 a článku 6 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. 2003, L 345, s. 64; Zvl. vyd. 06/06, s. 356), ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2008/11/ES ze dne 11. března 2008 (Úř. věst. L 76 s. 37) (dále jen „směrnice 2003/71“).
- 2 Tato žádost byla předložena v rámci sporu mezi společnostmi Bankia SA a Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS) ohledně založení odpovědnosti společnosti Bankia, jakožto emitenta nabídky na úpis akcií, v důsledku údajů uvedených v prospektu zveřejněném před touto nabídkou.

Právní rámec

Unijní právo

- 3 Směrnice 2003/71 byla s účinkem ke dni 20. července 2019 zrušena nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129 ze dne 14. června 2017 o prospektu, který má být uveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu (Úř. věst. 2017, L 168, s. 12). Vzhledem k datu rozhodnému z hlediska skutkového stavu sporu v původním řízení jsou však ustanovení směrnice 2003/71 nadále použitelná.
- 4 Body 10, 16, 18, 19 a 27 odůvodnění směrnice 2003/71 uváděly:

„(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.

[...]

(16) Jedním z cílů této směrnice je ochrana investorů. Proto je vhodné přihlídnout k různým požadavkům na ochranu různých kategorií investorů, zejména podle jejich úrovně odborných zkušeností. Zveřejnění pomocí prospektu se nevyžaduje pro nabídky omezené na kvalifikované investory. Naopak každý další veřejný prodej nebo veřejné obchodování prostřednictvím přijetí k obchodování na regulovaném trhu zveřejnění prospektu vyžaduje.

[...]

(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.

[...]

(21) Informace jsou klíčovým prvkem ochrany investorů; v prospektu by měl být obsažen souhrn uvádějící základní vlastnosti a rizika spojená s daným emitentem, případným ručitelem a danými cennými papíry. Pro zajištění snadnějšího přístupu k těmto informacím by měl být souhrn psán obecně srozumitelným jazykem a obvykle by neměl přesáhnout 2500 slov v jazyce, ve kterém byl prospekt původně zpracován.

[...]

(27) Investoři by měli být chráněni tím, že bude zajištěno zveřejňování spolehlivých informací. Emitenti, jejichž cenné papíry jsou přijímány k obchodování na regulovaném trhu, v současnosti podléhají trvalé povinnosti zveřejnění, ale nejsou povinni pravidelně zveřejňovat aktualizované informace. Vedle této povinnosti by emitenti měli nejméně jednou ročně zveřejnit výčet všech informací, které zveřejnili nebo dali k dispozici veřejnosti v posledních 12 měsících, včetně informací poskytovaných podle různých požadavků na výkaznictví stanovených jinými právními předpisy Společenství. [...]"

5 Článek 2 odst. 1 této směrnice stanovil:

„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. Tato definice se použije i na umístění cenných papírů finančními zprostředkovateli;

e) ‚kvalifikovanými investory‘

- i) právnické osoby, které na základě povolení nebo regulace provádějí operace na finančních trzích, včetně úvěrových institucí, investičních firem, jiných povolených nebo regulovaných finančních institucí, pojišťoven, subjektů kolektivního investování a jejich správcovských společností, penzijních fondů a jejich správcovských společností, komoditních obchodníků i subjektů takto nepovolených nebo neregulovaných, jejichž výhradním účelem je investování do cenných papírů;
- ii) ústřední a regionální vlády, centrální banky, mezinárodní a nadnárodní instituce jako Mezinárodní měnový fond, Evropská centrální banka, Evropská investiční banka a jiné podobné mezinárodní organizace;

[...]

- iv) určité fyzické osoby: s výhradou vzájemného uznání se členský stát může rozhodnout udělit povolení fyzickým osobám, které mají bydliště v tomto členském státě a které výslovně požádají o to, aby byly považovány za kvalifikované investory, pokud tyto osoby splňují nejméně dvě z kritérií uvedených v odstavci 2;
- v) určité malé a střední podniky, s výhradou vzájemného uznání se členský stát může rozhodnout udělit povolení malým a středním podnikům, které mají sídlo v tomto členském státě a které výslovně požádají o to, aby byly považovány za kvalifikované investory;

[...]

h) ‚emitentem‘ právnická osoba, která emituje cenné papíry nebo navrhuje emisi cenných papírů;

[...]“

6 Článek 3 uvedené směrnice, nadepsaný „Povinnost zveřejnit prospekt“, stanovil:

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

2. Povinnost zveřejnit prospekt se nevztahuje na tyto druhy nabídek:

a) nabídka cenných papírů určená výhradně kvalifikovaným investorům; [...]

[...]

3. Členské státy zajistí, aby podmínkou k přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu umístěném nebo provozovaném na jejich území bylo zveřejnění prospektu.“

7 Článek 4 této směrnice stanovil výjimky z povinnosti zveřejnit prospekt pro určité kategorie cenných papírů.

8 Článek 5 směrnice 2003/71 stanovil:

„1. 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.

2. Prospekt obsahuje údaje o emitentovi a o cenných papírech, které mají být veřejně nabízeny nebo přijaty k obchodování na regulovaném trhu. Rovněž obsahuje souhrn. Souhrn udává stručně a obecně srozumitelným jazykem základní vlastnosti a rizika spojená s daným emitentem, kterýmkoli ručitelem a danými cennými papíry v jazyce, ve kterém byl prospekt původně sestaven. Souhrn rovněž obsahuje varování, že

[...]

d) osoby, které sestavily souhrn včetně jeho překladu a požádaly o jeho oznámení, za něj nesou občanskoprávní odpovědnost, avšak pouze v případě, že je souhrn zavádějící, nepřesný nebo v rozporu s ostatními částmi prospektu.

[...]“

9 Článek 6 této směrnice, nadepsaný „Odpovědnost spojená s prospektem“, stanovil:

„1. Členské státy zajistí, aby odpovědnost za údaje uvedené v prospektu nesl alespoň emitent nebo jeho správní, řídicí či dozorové orgány, předkladatel nabídky nebo osoba, která žádá o přijetí k obchodování na regulovaném trhu, nebo ručitel. Odpovědné osoby jsou jasně určeny v prospektu jménem a funkcí nebo v případě právnických osob jménem a sídlem; prospekt musí rovněž obsahovat jejich prohlášení, že podle jejich nejlepšího vědomí jsou údaje obsažené v prospektu správné a že v něm nebyly zamlčeny žádné skutečnosti, které by mohly změnit význam prospektu.

2. Členské státy zajistí, aby se jejich právní a správní předpisy týkající se občanskoprávní odpovědnosti vztahovaly na osoby odpovědné za údaje uvedené v prospektu.

Členské státy však zajistí, aby občanskoprávní odpovědnost nenesla žádná osoba výhradně na základě souhrnu nebo jeho překladů, pokud tyto údaje nejsou zavádějící, nepřesné ani nejsou v rozporu s ostatními částmi prospektu.“

Španělské právo

- 10 Článek 28 ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (zákon 24/1988 o trhu s cennými papíry ze dne 28. července 1988, BOE č. 181 ze dne 29. července 1988, s. 23405), ve znění použitelném na spor v původním řízení, stanovil:

„1. Odpovědnost za údaje uvedené v prospektu nese alespoň emitent, předkladatel nabídky nebo osoba, která žádá o přijetí k obchodování na oficiálním sekundárním trhu, a jejich vedoucí pracovníci, v souladu s podmínkami, které jsou stanoveny právními předpisy.

[...]

2. Osoby odpovědné za údaje uvedené v prospektu jsou v prospektu jasně určeny jménem a funkcí, nebo v případě právnických osob názvem a sídlem. Musí rovněž učinit prohlášení, že podle jejich nejlepšího vědomí jsou údaje v prospektu správné a nebyla zamlčena žádná skutečnost, která by mohla změnit význam prospektu.

3. V souladu s podmínkami stanovenými právními předpisy budou všechny osoby uvedené v předchozích odstavcích případně odpovědné za jakoukoliv škodu způsobenou vlastníkům cenných papírů nabytých v důsledku nesprávných údajů nebo zamlčení podstatných údajů v prospektu nebo dokumentu, který případně musí vyhotovit ručitel.

[...]

4. Osoby uvedené v předchozích odstavcích nenesou žádnou odpovědnost na základě souhrnu nebo jeho překladu, ledaže je zavádějící, nepřesný nebo v rozporu s ostatními částmi prospektu, nebo pokud nepodává, je-li čten společně s ostatními částmi prospektu, klíčové informace, jež investorům pomohou při zvažování, zda mají do těchto cenných papírů investovat.“

- 11 Článek 30a odst. 1 tohoto zákona stanovil:

„Veřejnou nabídkou prodeje nebo upsání cenných papírů je každé 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.

Povinnost zveřejnit prospekt se nevztahuje na následující druhy nabídek, které se tedy pro účely tohoto zákona nepovažují za veřejnou nabídku:

- a) nabídka cenných papírů určená výhradně kvalifikovaným investorům.

[...]

Spor v původním řízení a předběžné otázky

- 12 Společnost Bankia učinila v roce 2011 veřejnou nabídku na úpis akcií, rozdělenou do dvou tranší, za účelem svého vstupu na burzu. První tranše byla určena jiným než kvalifikovaným investorům ve smyslu čl. 2 odst. 1 písm. e) směrnice 2003/71 (dále jen „retailoví investoři“), jakož i zaměstnancům a vedoucím pracovníkům této společnosti, zatímco druhá tranše, takzvaná „institucionální tranše“, byla určena „kvalifikovaným investorům“.

- 13 Obě tranše byly nabídnuty ode dne registrace prospektu u Comisión Nacional del Mercado de Valores (Státní komise pro trh s cennými papíry, Španělsko), tedy od 29. června 2011. Od tohoto data do 18. července 2011 probíhalo takzvané „období průzkumu poptávky“, v němž potenciální kvalifikovaní investoři mohli podávat návrhy na upsání akcií. Dne 18. července 2011 byla cena akcií stanovena na 3,75 eura jak pro tranši určenou retailovým investorům, tak pro institucionální tranši. Návrhy na úpis akcií byly vybrány a poté, co byly potvrzeny, se staly neodvolatelnými. K připsání příslušných akcií investorům došlo téhož dne a k přijetí ke kotování na burze cenných papírů následujícího dne.
- 14 V rámci nabídky upsání akcií společnost Bankia kontaktovala UMAS, subjekt, který působí v oblasti vzájemného pojištění a je považován za kvalifikovaného investora. Dne 5. července 2011 podepsala pojišťovna UMAS pokyn k nákupu 160 000 akcií za cenu 3,75 eura za akcii, což odpovídalo celkové částce 600 000 eur.
- 15 V důsledku přepracování ročních účetních závěrek společnosti Bankia ztratily její akcie téměř veškerou hodnotu na sekundárním trhu a bylo pozastaveno jejich obchodování na burze.
- 16 UMAS podala proti společnosti Bankia žalobu, v níž se v první řadě domáhala neplatnosti pokynu k nákupu akcií z důvodu vady souhlasu, a podpůrně určení odpovědnosti společnosti Bankia na základě nepravdivosti údajů v prospektu. Soud prvního stupně konstatoval neplatnost pokynu k nákupu akcií a nařídil vrácení částek zaplacených UMAS, aniž rozhodl o odpovědnosti společnosti Bankia.
- 17 Bankia podala proti tomuto rozsudku odvolání k Audiencia Provincial de Madrid (provinční soud v Madridu, Španělsko), který na rozdíl od soudu prvního stupně žalobu na neplatnost podanou UMAS zamítl, ale vyhověl žalobě na určení odpovědnosti spojené s prospektem.
- 18 V návaznosti na tento rozsudek podala Bankia kasační opravný prostředek k předkládajícímu soudu, Tribunal Supremo (Nejvyšší soud, Španělsko), který již rozhodl, v rámci řízení zahájených retailovými investory, že prospekt vydaný společností Bankia obsahoval závažné nepřesnosti ohledně skutečné finanční situace této společnosti.
- 19 Předkládající soud uvádí, že tranše určená retailovým investorům vyžadovala zveřejnění prospektu, který, ač nebyl určen kvalifikovaným investorům, mohl ovlivnit investiční rozhodnutí těchto investorů. Podle uvedeného soudu ani směrnice 2003/71, ani španělské právo výslovně neupravují možnost kvalifikovaného investora domáhat se určení odpovědnosti emitenta na základě vadného prospektu, je-li veřejná nabídka upisování cenných papírů smíšená, to znamená, je-li určena jak retailovým investorům, tak kvalifikovaným investorům. Zdůrazňuje, že čl. 3 odst. 2 směrnice 2003/71 osvobozuje od povinnosti zveřejnit prospekt emitenty nabídek, které jsou určeny výhradně kvalifikovaným investorům, jelikož u nich se má za to, že disponují zkušenostmi a informačními prostředky, které jim umožňují přijmout informované rozhodnutí, zatímco bod 27 odůvodnění této směrnice uvádí, že investoři mají být chráněni tím, že bude zajištěno zveřejňování spolehlivých informací, aniž rozlišuje mezi jednotlivými kategoriemi investorů.
- 20 Za těchto podmínek se Tribunal Supremo (Nejvyšší soud) rozhodl přerušit řízení a položit Soudnímu dvoru následující předběžnou otázku:

„1) Je-li veřejná nabídka upsání akcií určena jak retailovým investorům, tak kvalifikovaným investorům a je vydán prospekt určený retailovým investorům, [musí být čl. 3 odst. 2 a článek 6 směrnice 2003/71 vykládány v tom smyslu, že] mohou žalobu na určení odpovědnosti za prospekt podat oba typy investorů, nebo jen retailoví investoři?

- 2) V případě, že odpověď na předchozí otázku bude taková, že tuto žalobu mohou podat i kvalifikovaní investoři, je možné hodnotit stupeň jejich znalosti ekonomické situace emitenta veřejné nabídky upsání akcií nad rámec prospektu s ohledem na jejich právní nebo obchodní vztahy s tímto emitentem (vlastnictví akcií, účast v řídicích orgánech, atd.)?“

K přípustnosti žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce

- 21 UMAS tvrdí, že žádost o rozhodnutí o předběžné otázce je nepřijatelná, a to zprv z důvodu, že otázky položené předkládajícím soudem nebyly vzneseny účastníky původního řízení a předkládající soud je nemůže vznést bez návrhu. Zadruhé žádost o rozhodnutí o předběžné otázce nesplňuje požadavky článku 94 jednacího řádu Soudního dvora z důvodu opomenutí a nedostatků ve vylíčení skutkového stavu, jakož i v uvedení důvodů, které vedly předkládající soud k předložení věci Soudnímu dvoru. Zatřetí vnitrostátní právní úprava dotčená v původním řízení neponechává prostor pro pochybnosti, pokud jde o osoby, které mohou podat žalobu na určení odpovědnosti podle článku 6 směrnice 2003/71.
- 22 Je třeba zprv připomenout, že systém zavedený článkem 267 SFEU za účelem zajištění jednotného výkladu unijního práva v členských státech zavádí přímou spolupráci mezi Soudním dvorem a vnitrostátními soudy na základě řízení, v němž účastníci nemají žádnou možnost iniciativy. Ačkoliv tedy uvedený soud může vyzvat strany sporu, jenž mu byl předložen, k navržení formulací, které bude možné využít ke stylizaci předběžných otázek, nic to nemění na tom, že pouze jemu samému přísluší v poslední fázi rozhodnout jak o jejich formě, tak o jejich obsahu (v tomto smyslu viz rozsudek ze dne 18. července 2013, Consiglio Nazionale dei Geologi, C-136/12, EU:C:2013:489, body 28 až 30).
- 23 Tudíž i za předpokladu, že se projednávaná žádost o rozhodnutí o předběžné otázce týká otázek, které účastníci původního řízení nevznесли, jak tvrdí UMAS, nemůže tato okolnost vést k její nepřijatelnosti.
- 24 Zadruhé, na otázky týkající se výkladu unijního práva položené vnitrostátním soudem v právním a skutkovém rámci, který tento soud vymezí na vlastní odpovědnost a jehož správnost nepřisluší Soudnímu dvoru ověřovat, se vztahuje domněnka relevance (rozsudek ze dne 26. března 2020, Miasto Łowicz a Prokurator Generalny, C-558/18 a C-563/18, EU:C:2020:234, bod 43). Soudní dvůr může odmítnout rozhodnout o předběžné otázce podané vnitrostátním soudem pouze tehdy, nejsou-li zejména dodrženy požadavky na obsah žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce, které jsou uvedeny v článku 94 jednacího řádu, nebo pokud je zjevné, že požadovaný výklad unijního pravidla nemá žádný vztah k realitě nebo předmětu sporu v původním řízení nebo jestliže se jedná o hypotetický problém (v tomto smyslu viz rozsudek ze dne 3. září 2020, Supreme Site Services a další, C-186/19, EU:C:2020:638, bod 42).
- 25 Argumenty předložené UMAS ohledně španělských právních předpisů použitelných na spor v původním řízení přitom neumožňují zpochybnit domněnku relevance otázek položených předkládajícím soudem. Předkládající soud kromě toho dodržel požadavky článku 94 jednacího řádu, jelikož dostatečně přesně uvedl skutkové a právní okolnosti dotčené ve sporu v původním řízení, předmět tohoto sporu, jakož i vztah mezi tímto sporem a požadovaným výkladem ustanovení unijního práva.
- 26 Žádost o rozhodnutí o předběžné otázce je tedy přijatelná.

K předběžným otázkám

K první otázce

- 27 Podstatou první otázky předkládajícího soudu je, zda musí být článek 6 směrnice 2003/71 ve spojení s čl. 3 odst. 2 písm. a) této směrnice vykládán v tom smyslu, že v případě veřejné nabídky na úpis akcií určené jak retailovým, tak kvalifikovaným investorům mohou žalobu na určení odpovědnosti na základě údajů uvedených v prospektu podat nejen retailoví investoři, ale i kvalifikovaní investoři.
- 28 Podle ustálené judikatury Soudního dvora je při výkladu ustanovení unijního práva třeba vzít v úvahu nejen jeho znění a cíle, které sleduje, ale i jeho kontext a veškerá ustanovení unijního práva [rozsudek ze dne 11. března 2020, X (Výběr dodatečného dovozního cla), C-160/18, EU:C:2020:190, bod 34 a citovaná judikatura].
- 29 V tomto ohledu je třeba uvést, že směrnice 2003/71 neurčuje, kteří investoři mohou podat takovou žalobu na určení odpovědnosti. Tato směrnice se totiž v čl. 6 odst. 1 omezuje na určení osob, které mohou nést odpovědnost v důsledku nesprávného nebo neúplného obsahu prospektu.
- 30 Pokud jde o cíle sledované touto směrnicí, zejména z bodu 10 jejího odůvodnění vyplývá, že jejich jádro tvoří ochrana investorů a řádné fungování a rozvoj trhů (v tomto smyslu viz rozsudek ze dne 17. září 2014, Almer Beheer a Daedalus Holding, C-441/12, EU:C:2014:2226, body 31 až 33).
- 31 Kromě toho ze společného výkladu bodů 18, 21 a 27 odůvodnění směrnice 2003/71 vyplývá, že úplné, spolehlivé a snadno dostupné informace o cenných papírech a emitentech posilují ochranu investorů a jsou účinným prostředkem zvyšování důvěry veřejnosti, čímž přispívají k řádnému fungování a rozvoji dotčených trhů tím, že zabráňují jejich narušování nesrovnalostmi (v tomto smyslu viz rozsudek ze dne 17. září 2014, Almer Beheer a Daedalus Holding, C-441/12, EU:C:2014:2226, bod 33).
- 32 V tomto kontextu přispívá zveřejnění prospektu, jak vyplývá z bodu 19 odůvodnění této směrnice, k zavedení záruk pro ochranu zájmů současných a potenciálních investorů, které jim mají umožnit správné posouzení rizik, jež s sebou nesou investice do cenných papírů, a tím investiční rozhodování při plné znalosti věci.
- 33 Z výše uvedeného vyplývá, že investor, který se účastnil nabídky cenných papírů, v rámci které byl zveřejněn prospekt, může legitimně vycházet z údajů uvedených v tomto prospektu, a je tudíž oprávněn podat žalobu na určení odpovědnosti za tyto údaje bez ohledu na to, zda mu byl uvedený prospekt určen, či nikoli.
- 34 Tento výklad článku 6 směrnice 2003/71 není vyvrácen rozlišováním mezi retailovými a kvalifikovanými investory, které plyne z článku 3 této směrnice.
- 35 Je pravda, že čl. 3 odst. 2 uvedené směrnice stanoví řadu výjimek z obecné povinnosti zveřejnit prospekt stanovené v odstavci 1 tohoto článku, mimo jiné pokud je nabídka cenných papírů určena výhradně kvalifikovaným investorům. Jak je uvedeno v bodě 16 odůvodnění této směrnice, unijní normotvůrce měl v úmyslu přihlédnout k různým požadavkům na ochranu různých kategorií investorů, zejména podle jejich úrovně odborných zkušeností. Na nabídky cenných papírů, které jsou vyhrazeny pouze kvalifikovaným investorům, se tudíž nevztahuje povinnost předchozího zveřejnění prospektu, jelikož tito investoři mohou mít na rozdíl od retailových investorů vlastními prostředky přístup k informacím nezbytným k jejich investičním rozhodnutím, a to nezávisle na prospektu.
- 36 Z článku 3 odst. 2 písm. a) směrnice 2003/71, který je jakožto výjimku ze zásady stanovené v čl. 3 odst. 1 této směrnice třeba vykládat restriktivně (obdobně viz rozsudky ze dne 29. července 2019, Funke Medien NRW, C-469/17, EU:C:2019:623, bod 69, jakož i ze dne 3. března 2020, Gómez del

Moral Guasch, C-125/18, EU:C:2020:138, bod 30), však nelze dovodit, že kvalifikovaní investoři nemají možnost podat žalobu na určení odpovědnosti podle článku 6 směrnice 2003/71 na základě údajů obsažených v prospektu zveřejněném podle čl. 3 odst. 1 této směrnice.

- 37 V případě takové smíšené nabídky, jako je nabídka dotčená v původním řízení, která je určena jak kvalifikovaným, tak retailovým investorům, totiž mají všichni investoři bez ohledu na své postavení k dispozici tento dokument, který má obsahovat úplné a spolehlivé informace, ze kterých mohou legitimně vycházet, jak bylo uvedeno v bodě 33 tohoto rozsudku. Kromě toho, jak uvedl generální advokát v bodě 30 svého stanoviska, výjimky z povinnosti zveřejnit prospekt stanovené v čl. 3 odst. 2 této směrnice nevylučují dobrovolné zveřejnění takového dokumentu určeného všem investorům.
- 38 Jak přitom v zásadě zdůraznil generální advokát v bodě 38 svého stanoviska, skutečnost, že články 3 a 4 směrnice 2003/71 stanoví detailním způsobem řadu výjimek z povinnosti zveřejnit prospekt, zatímco článek 6 této směrnice stanoví bez výjimky zásadu občanskoprávní odpovědnosti v případě vadného prospektu, musí vést k výkladu posledně uvedeného ustanovení, podle kterého byl-li prospekt zveřejněn, musí být možno podat žalobu na určení občanskoprávní odpovědnosti na základě údajů v něm uvedených, a to bez ohledu na povahu investora, který se považuje za poškozeného.
- 39 S ohledem na výše uvedené je třeba na první otázku odpovědět tak, že článek 6 směrnice 2003/71 ve spojení s čl. 3 odst. 2 písm. a) této směrnice musí být vykládán v tom smyslu, že v případě veřejné nabídky na úpis akcií určené jak retailovým, tak kvalifikovaným investorům mohou žalobu na určení odpovědnosti na základě údajů uvedených v prospektu podat nejen retailoví investoři, ale i kvalifikovaní investoři.

K druhé otázce

- 40 Podstatou druhé otázky předkládajícího soudu je, zda čl. 6 odst. 2 směrnice 2003/71 musí být vykládán v tom smyslu, že brání vnitrostátním ustanovením, která v rámci žaloby na určení odpovědnosti podané kvalifikovaným investorem z důvodu údajů uvedených v prospektu umožňují, či dokonce vyžadují, aby soud zohlednil skutečnost, že tento investor znal nebo měl znát hospodářskou situaci emitenta veřejné nabídky na úpis akcií s ohledem na jeho vztahy s tímto emitentem a nezávisle na prospektu.
- 41 V tomto ohledu je třeba nejprve připomenout, že čl. 6 odst. 2 směrnice 2003/71 v prvním pododstavci stanoví, že členské státy zajistí, aby se jejich právní a správní předpisy týkající se občanskoprávní odpovědnosti vztahovaly na osoby odpovědné za údaje uvedené v prospektu. Tento čl. 6 odst. 2 tedy nevyžaduje přijetí zvláštních ustanovení vnitrostátního práva v této oblasti, s výhradou uvedenou v druhém pododstavci tohoto odstavce, že občanskoprávní odpovědnost nenese „žádná osoba“ výhradně na základě souhrnu prospektu nebo jeho překladů, ledaže je jejich obsah zavádějící, nepřesný nebo v rozporu s ostatními částmi prospektu.
- 42 Z toho vyplývá, že čl. 6 odst. 2 směrnice 2003/71 přiznává členským státům při stanovení podmínek uplatnění žaloby na určení odpovědnosti na základě údajů uvedených v prospektu široký prostor pro uvážení, jak v podstatě uvedl generální advokát v bodech 44, 47 a 49 svého stanoviska.
- 43 Kromě toho z čl. 3 odst. 2 písm. a) této směrnice ve spojení s bodem 16 jejího odůvodnění vyplývá, že i když prospekt prodeje cenných papírů obsahuje zásadní informace pro retailové investory, aby mohli učinit investiční rozhodnutí při plné znalosti věci, mají kvalifikovaní investoři, zejména s ohledem na úroveň svých odborných zkušeností, obvykle přístup k dalším informacím, které jim mohou pomoci při rozhodování.

- 44 Členské státy tedy v zásadě mohou, a to případně přijetím zvláštních ustanovení v oblasti občanskoprávní odpovědnosti ve vnitrostátních právních řádech, umožnit, či dokonce uložit, aby byla ve fázi uplatnění odpovědnosti za údaje uvedené v prospektu podle čl. 6 odst. 2 směrnice 2003/71 zohledněna úroveň odborných zkušeností kvalifikovaného investora, jakož i jeho vztahy s emitentem předmětných cenných papírů.
- 45 Nicméně i když členské státy mají při zavedení žaloby na určení odpovědnosti podle článku 6 této směrnice široký prostor pro uvážení na základě zásady institucionální a procesní autonomie, tato zásada musí být uplatňována v souladu se zásadami rovnocennosti a efektivity, aby byl zachován užitečný účinek použitelných ustanovení unijního práva (obdobně viz rozsudek ze dne 19. prosince 2013, Hirmann, C-174/12, EU:C:2013:856, bod 40).
- 46 Zásada rovnocennosti vyžaduje, aby vnitrostátní procesní ustanovení upravující situace, na které se vztahuje unijní právo, nebyla méně příznivá než ustanovení upravující obdobné situace podléhající vnitrostátnímu právu, zatímco zásada efektivity vyžaduje, aby taková ustanovení neznemožňovala nebo nadměrně neztěžovala výkon práv přiznaných unijním právem (v tomto smyslu viz rozsudek ze dne 19. prosince 2019, Deutsche Umwelthilfe, C-752/18, EU:C:2019:1114, bod 33).
- 47 Proto v případě, kdy ustanovení vnitrostátního práva umožňují, či dokonce ukládají, v rámci žaloby na určení odpovědnosti podle čl. 6 odst. 2 směrnice 2003/71, zohlednit znalost ekonomické situace emitenta, kterou má nebo by měl mít kvalifikovaný investor s ohledem na vztahy s tímto emitentem, přísluší vnitrostátnímu soudu, kterému byla předložena taková žaloba na určení odpovědnosti, aby ověřil, že tato ustanovení nejsou méně příznivá než ta, kterými se řídí obdobné žaloby, které vnitrostátní právo stanoví vedle toho, ani v praxi neznemožňují nebo nadměrně neztěžují uplatnění této žaloby na určení odpovědnosti.
- 48 S ohledem na výše uvedené je třeba na druhou otázku odpovědět tak, že čl. 6 odst. 2 směrnice 2003/71 musí být vykládán v tom smyslu, že nebrání vnitrostátním ustanovením, která v rámci žaloby na určení odpovědnosti podané kvalifikovaným investorem z důvodu údajů uvedených v prospektu umožňují, či dokonce vyžadují, aby soud zohlednil skutečnost, že tento investor znal nebo měl znát hospodářskou situaci emitenta veřejné nabídky na úpis akcií s ohledem na jeho vztahy s tímto emitentem a nezávisle na prospektu, pokud tato ustanovení nejsou méně příznivá než ta, kterými se řídí obdobné žaloby ve vnitrostátním právu, a v praxi neznemožňují nebo nadměrně neztěžují uplatnění této žaloby.

K nákladům řízení

- 49 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 (čtvrtý senát) rozhodl takto:

- 1) Článek 6 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, ve spojení s čl. 3 odst. 2 písm. a) této směrnice ve znění směrnice 2008/11, musí být vykládán v tom smyslu, že v případě veřejné nabídky na úpis akcií určené jak retailovým, tak kvalifikovaným investorům mohou žalobu na určení odpovědnosti na základě údajů uvedených v prospektu podat nejen retailoví investoři, ale i kvalifikovaní investoři.

- 2) Článek 6 odst. 2 směrnice 2003/71, ve znění směrnice 2008/11, musí být vykládán v tom smyslu, že nebrání vnitrostátním ustanovením, která v rámci žaloby na určení odpovědnosti podané kvalifikovaným investorem z důvodu údajů uvedených v prospektu umožňují, či dokonce vyžadují, aby soud zohlednil skutečnost, že tento investor znal nebo měl znát hospodářskou situaci emitenta veřejné nabídky na úpis akcií s ohledem na jeho vztahy s tímto emitentem a nezávisle na prospektu, pokud tato ustanovení nejsou méně příznivá než ta, kterými se řídí obdobné žaloby ve vnitrostátním právu, a v praxi neznemožňují nebo nadměrně neztěžují uplatnění této žaloby.

Podpisy