



Συλλογή της Νομολογίας

ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΕΙΣΑΓΓΕΛΕΑ
JEAN RICHARD DE LA TOUR
της 11ης Φεβρουαρίου 2021¹

Υπόθεση C-910/19

Bankia SA
κατά
Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS)

[αίτηση του Tribunal Supremo (Ανωτάτου Δικαστηρίου, Ισπανία)
για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως]

«Προδικαστική παραπομπή – Οδηγία 2003/71/EK – Εταιρίες – Υποχρέωση δημοσιεύσεως ενημερωτικού δελτίου σε περίπτωση δημόσιας προσφοράς κινητών αξιών ή με σκοπό την εισαγωγή κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση – Ειδικοί και μη ειδικοί επενδυτές – Αστική ευθύνη έναντι των ειδικών επενδυτών σε περίπτωση ανακριβούς ή ελλιπούς ενημερωτικού δελτίου»

I. Εισαγωγή

1. Η αίτηση προδικαστικής αποφάσεως αφορά την ερμηνεία του άρθρου 3, παράγραφος 2, και του άρθρου 6 της οδηγίας 2003/71/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 4ης Νοεμβρίου 2003, σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση και την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/EK².
2. Η υπό κρίση αίτηση υποβλήθηκε στο πλαίσιο ένδικης διαφοράς μεταξύ της Bankia SA και της Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS), οντότητας που δραστηριοποιείται στον τομέα της αλληλασφαλίσεως, καθώς η τελευταία απέκτησε μετοχές από την πρώτη παρουσία ενημερωτικού δελτίου το οποίο περιείχε σοβαρές ανακρίβειες.
3. Η υπόθεση αυτή παρέχει στο Δικαστήριο την ευκαιρία να ερμηνεύσει τις διατάξεις της οδηγίας 2003/71, η οποία εισήγαγε ένα ενημερωτικό δελτίο το οποίο μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως ενιαίο διαβατήριο για όλους τους τόπους εισαγωγής, στο έδαφος της Ένωσης, κινητών αξιών που εκδίδονται από εκδότη. Μολονότι η εν λόγω οδηγία έχει εναρμονίσει σε μεγάλο βαθμό το περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου, έχει, ωστόσο, αφήσει ευρύ περιθώριο ελιγμών, αφενός, στα κράτη μέλη όσον αφορά την επιλογή του συστήματος και του τρόπου θεμελιώσεως της αστικής ευθύνης, ιδίως των εκδοτών ή των προσφερόντων, σε σχέση με το περιεχόμενο των πληροφοριών που αναφέρονται στα ενημερωτικά δελτία και, αφετέρου, στους εκδότες οι οποίοι,

¹ Γλώσσα του πρωτοτύπου: η γαλλική.

² ΕΕ 2003, L 345, σ. 64.

αν και σε ορισμένες περιπτώσεις δεν υποχρεούνται να δημοσιεύουν τέτοιο ενημερωτικό δελτίο, ιδίως όταν η προσφορά εγγραφής απευθύνεται μόνο σε ειδικούς επενδυτές, μπορούν, ωστόσο, να προβαίνουν στη δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου οικειοθελώς.

4. Ειδικότερα, τα ερωτήματα του Tribunal Supremo (Ανωτάτου Δικαστηρίου, Ισπανία) αφορούν, πρώτον, το ζήτημα αν ένα ανακριβές ενημερωτικό δελτίο μπορεί να χρησιμεύσει ως βάση για την έγερση αγωγής λόγω αστικής ευθύνης από ειδικό επενδυτή και, δεύτερον, αν η απόδειξη της εκ μέρους του ειδικού επενδυτή γνώσεως της πραγματικής καταστάσεως του εκδότη μπορεί να συναχθεί από την ύπαρξη εμπορικών ή εννόμων σχέσεων που τους συνδέουν (συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο, στα διαχειριστικά όργανα, κ.λπ.).

5. Θα προτείνω στο Δικαστήριο να απαντήσει, στο πρώτο ερώτημα, ότι ένα ενημερωτικό δελτίο, το περιεχόμενο του οποίου είναι ανακριβές, μπορεί οπωσδήποτε να χρησιμεύσει ως βάση για την έγερση αγωγής λόγω αστικής ευθύνης από ειδικό επενδυτή και, στο δεύτερο ερώτημα, ότι η συνεκτίμηση, προς τον σκοπό της θεμελιώσεως αστικής ευθύνης ιδίως του εκδότη ή του προσφέροντος, του βαθμού γνώσεως από τους ειδικούς επενδυτές της οικονομικής καταστάσεως του εκδότη ή του προσφέροντος αποτελεί ζήτημα διεπόμενο από το εθνικό δίκαιο, υπό την προϋπόθεση ότι τηρούνται οι αρχές της αποτελεσματικότητας και της ισοδυναμίας.

II. Το νομικό πλαίσιο

A. Η οδηγία 2003/71

6. Οι αιτιολογικές σκέψεις 10, 16, 18, 19 και 27 της οδηγίας 2003/71 αναφέρουν τα εξής:

«(10) Ο σκοπός της παρούσας οδηγίας και των εκτελεστικών της μέτρων είναι να διασφαλίσουν την προστασία των επενδυτών και την αποτελεσματικότητα της αγοράς, σύμφωνα με τα υψηλού επιπέδου κανονιστικά πρότυπα που έχουν εγκριθεί από τα αρμόδια διεθνή φόρα.

[...]

(16) Ένας από τους στόχους της παρούσας οδηγίας είναι η προστασία των επενδυτών. Επιβάλλεται συνεπώς να ληφθούν υπόψη οι διαφορετικές απαιτήσεις προστασίας των διαφόρων κατηγοριών επενδυτών καθώς και το επίπεδο ειδικών γνώσεών τους. Η γνωστοποίηση μέσω του ενημερωτικού δελτίου δεν είναι απαραίτητη σε περιπτώσεις που οι προσφορές περιορίζονται σε ειδικούς επενδυτές. Αντίθετα, για τη μεταπώληση στο κοινό ή τη δημόσια διαπραγμάτευση μέσω εισαγωγής προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά απαιτείται η δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου.

[...]

(18) Η παροχή πλήρους πληροφόρησης για τις κινητές αξίες και τους εκδότες τους προάγει, σε συνδυασμό με την εφαρμογή κανόνων δεοντολογίας, την προστασία των επενδυτών. Επιπλέον, οι πληροφορίες αυτές συνιστούν αποτελεσματικά μέσα για τη βελτίωση της εμπιστοσύνης στις κινητές αξίες και, επομένως, συμβάλλουν στην ομαλή λειτουργία και ανάπτυξη των αγορών κινητών αξιών. Η μορφή υπό την οποία θα πρέπει να διατίθενται οι πληροφορίες αυτές είναι η δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου.

(19) Η επένδυση σε κινητές αξίες, όπως και οποιαδήποτε άλλη μορφή επένδυσης, εμπεριέχει κίνδυνο. Ως εκ τούτου, απαιτούνται σε όλα τα κράτη μέλη διασφαλίσεις για την προστασία των συμφερόντων των παρόντων και δυνητικών επενδυτών ώστε να έχουν τη δυνατότητα να προβαίνουν σε εμπειριστατωμένη εκτίμηση των σχετικών κινδύνων και να είναι σε θέση να λαμβάνουν πλήρως ενημερωμένοι τις επενδυτικές τους αποφάσεις.

[...]

(27) Η προστασία των επενδυτών θα πρέπει να διασφαλίζεται με τη δημοσίευση αξιόπιστων πληροφοριών. Οι εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά υποχρεούνται να γνωστοποιούν, όχι όμως και να δημοσιεύουν, επικαιροποιημένες πληροφορίες τακτικά. Για τη συμπλήρωση των πληροφοριών αυτών, οι εκδότες θα πρέπει να συντάσσουν τουλάχιστον ετησίως κατάλογο όλων των συναφών πληροφοριών που δημοσιεύθηκαν ή κατέστησαν προσιτές στο κοινό κατά τους τελευταίους δώδεκα μήνες, συμπεριλαμβανομένων πληροφοριών σύμφωνα με τις διάφορες προϋποθέσεις δημοσιότητας, οι οποίες ορίζονται σε άλλη [...] νομοθεσία [της Ένωσης]. Με τον τρόπο αυτό θα πρέπει να διασφαλίζεται η δημοσίευση συνεκτικών και εύκολα κατανοητών πληροφοριών σε τακτική βάση. Για να αποφεύγεται ο υπερβολικός φόρτος εργασίας ορισμένων εκδοτών, για τους εκδότες μη μετοχικών κινητών αξιών με υψηλή ελάχιστη αξία, δεν θα πρέπει να απαιτείται να τηρούν την υποχρέωση αυτή».

7. Το άρθρο 2 της οδηγίας 2003/71 ορίζει τα εξής:

«1. Για τους σκοπούς της παρούσας οδηγίας, νοούνται ως:

[...]

δ) “δημόσια προσφορά κινητών αξιών”: ανακοίνωση, υπό οποιαδήποτε μορφή και με οποιοδήποτε μέσο, η οποία απευθύνεται σε πρόσωπα και περιέχει επαρκείς πληροφορίες για τους όρους της προσφοράς και τις προσφερόμενες κινητές αξίες, ώστε να παρέχεται στον επενδυτή η δυνατότητα να αποφασίζει την αγορά ή την εγγραφή για την αγορά αυτών των κινητών αξιών. Ο ορισμός αυτός εφαρμόζεται επίσης και στην τοποθέτηση κινητών αξιών μέσω χρηματοοικονομικών μεσολαβητών·

ε) “ειδικοί επενδυτές”:

i) νομικές οντότητες που υπάγονται σε ρυθμιστικό καθεστώς ή έχουν άδεια λειτουργίας στις χρηματοπιστωτικές αγορές, μεταξύ των οποίων: πιστωτικά ιδρύματα, επιχειρήσεις επενδύσεων, άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με άδεια λειτουργίας ή υπαγόμενα σε ρυθμιστικό καθεστώς, ασφαλιστικές εταιρείες, οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων και οι εταιρείες διαχείρισής τους, συνταξιοδοτικά ταμεία και οι εταιρείες διαχείρισής τους, διαπραγματευτές βασικών εμπορευμάτων καθώς και οντότητες χωρίς άδεια λειτουργίας ή μη υπαγόμενες σε ρυθμιστικό καθεστώς, των οποίων ο εταιρικός στόχος είναι αποκλειστικά οι επενδύσεις σε κινητές αξίες,

ii) εθνικές και περιφερειακές κυβερνήσεις, κεντρικές τράπεζες, διεθνείς και υπερεθνικοί οργανισμοί, όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και άλλοι παρεμφερείς διεθνείς οργανισμοί,

- iii) άλλες νομικές οντότητες που δεν ανταποκρίνονται σε δύο από τα τρία κριτήρια τα οποία ορίζονται στο σημείο στ),
 - iv) “ορισμένα φυσικά πρόσωπα”: υπό τον όρο αμοιβαίας αναγνώρισης, ένα κράτος μέλος μπορεί να επιτρέψει σε φυσικά πρόσωπα τα οποία διαμένουν στο εν λόγω κράτος μέλος και το ζητούν ρητώς, να θεωρούνται ειδικοί επενδυτές, εάν τα πρόσωπα αυτά πληρούν τουλάχιστον δύο από τα κριτήρια που ορίζονται στην παράγραφο 2,
 - v) “ορισμένες ΜΜΕ”: υπό τον όρο αμοιβαίας αναγνώρισης, ένα κράτος μέλος μπορεί να επιτρέψει σε ΜΜΕ οι οποίες έχουν την καταστατική τους έδρα στο εν λόγω κράτος μέλος και το ζητούν ρητώς, να θεωρούνται ειδικοί επενδυτές·
- στ) “μικρή και μεσαία επιχείρηση” (ΜΜΕ): εταιρείες οι οποίες, σύμφωνα με τους τελευταίους ετήσιους ή ενοποιημένους λογαριασμούς τ[ου]ς, πληρούν τουλάχιστον δύο από τα ακόλουθα τρία κριτήρια: μέσος αριθμός εργαζομένων κατά τη διάρκεια της χρήσης μικρότερος των 250, συνολικός ισολογισμός που δεν υπερβαίνει τα 43 000 000 ευρώ και ετήσιος καθαρός κύκλος εργασιών που δεν υπερβαίνει τα 50 000 000 ευρώ·
- ζ) “πιστωτικό ίδρυμα”: επιχείρηση όπως ορίζεται από το άρθρο 1 παράγραφος 1 στοιχείο α) της οδηγίας 2000/12/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 20ής Μαρτίου 2000, σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων^[3]·
- η) “εκδότης”: νομική οντότητα που εκδίδει ή προτίθεται να εκδώσει κινητές αξίες·
- θ) “πρόσωπο που πραγματοποιεί προσφορά” (ή “προσφέρων”): νομικό ή φυσικό πρόσωπο που προσφέρει κινητές αξίες στο κοινό·

[...]

2. Για τους σκοπούς της παραγράφου 1 στοιχείο ε) σημείο iv), εφαρμόζονται τα ακόλουθα κριτήρια:

- α) ο επενδυτής έχει πραγματοποιήσει σημαντικού μεγέθους συναλλαγές σε αγορές κινητών αξιών με μέση συχνότητα τουλάχιστον δέκα συναλλαγές ανά τρίμηνο κατά τα προηγούμενα τέσσερα τρίμηνα·
- β) η αξία του χαρτοφυλακίου κινητών αξιών του επενδυτή υπερβαίνει το 0,5 εκατομμύρια ευρώ·
- γ) ο επενδυτής εργάζεται ή έχει εργασθεί στο χρηματοπιστωτικό τομέα επί ένα τουλάχιστον έτος σε θέση που απαιτεί γνώσεις στον τομέα των επενδύσεων σε κινητές αξίες.

[...]»

8. Το άρθρο 3 της οδηγίας 2003/71 ορίζει τα εξής:

«1. Τα κράτη μέλη δεν επιτρέπουν να γίνεται καμία δημόσια προσφορά κινητών αξιών στο έδαφός τους πριν από τη δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου.

³ ΕΕ 2000, L 126, σ. 1.

2. Η υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου δεν ισχύει στα ακόλουθα είδη προσφορών:

α) προσφορά κινητών αξιών η οποία απευθύνεται μόνον σε ειδικούς επενδυτές [...]

[...]

3. Τα κράτη μέλη διασφαλίζουν ότι κάθε εισαγωγή κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά που βρίσκεται ή λειτουργεί στο έδαφός τους υπόκειται στην υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου.»

9. Το άρθρο 4 της οδηγίας αυτής προβλέπει εξαιρέσεις από την υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου για συγκεκριμένα είδη κινητών αξιών.

10. Στο άρθρο 5 της εν λόγω οδηγίας ορίζονται τα εξής:

«1. Με την επιφύλαξη του άρθρου 8 παράγραφος 2, το ενημερωτικό δελτίο περιέχει όλες τις πληροφορίες οι οποίες, ανάλογα με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του εκδότη και των κινητών αξιών που αποτελούν το αντικείμενο της δημόσιας προσφοράς ή εισαγωγής προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, είναι απαραίτητες προκειμένου να παρέχεται στους επενδυτές η δυνατότητα να εκτιμούν ενήμεροι τα περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις, τη χρηματοοικονομική θέση, τα κέρδη, τις απώλειες και τις προοπτικές του εκδότη και του τυχόν εγγυητή και τα δικαιώματα που ενσωματώνονται σε αυτές τις κινητές αξίες. Οι πληροφορίες αυτές παρουσιάζονται με εύληπτο τρόπο ο οποίος παρέχει τη δυνατότητα ανάλυσής τους και σε συνοπτική μορφή.

2. Το ενημερωτικό δελτίο περιέχει πληροφορίες για τον εκδότη και τις κινητές αξίες που αποτελούν το αντικείμενο δημόσιας προσφοράς ή εισαγωγής προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά. Περιλαμβάνει επίσης περιληπτικό σημείωμα. Το περιληπτικό σημείωμα είναι σύντομο και διατυπωμένο σε μη τεχνική γλώσσα. Περιλαμβάνει τα κύρια χαρακτηριστικά και τους κινδύνους που συνδέονται με τον εκδότη, τον τυχόν εγγυητή και τις κινητές αξίες και συντάσσεται στη γλώσσα στην οποία συντάχθηκε αρχικά το ενημερωτικό δελτίο. Το περιληπτικό σημείωμα περιέχει επίσης προειδοποίηση ότι:

α) θα πρέπει να εννοηθεί ως εισαγωγή του ενημερωτικού δελτίου, και

β) ο επενδυτής θα πρέπει να βασίσει οιαδήποτε επενδυτική απόφασή του για κινητές αξίες στην εξέταση του ενημερωτικού δελτίου ως συνόλου, και

γ) σε περίπτωση που αξίωση σχετική με τις πληροφορίες που περιέχονται στο ενημερωτικό δελτίο φέρεται ενώπιον δικαστηρίου, ο ενάγων επενδυτής ενδέχεται, βάσει της εθνικής νομοθεσίας των κρατών μελών, να υποχρεωθεί να φέρει τα έξοδα μετάφρασης του ενημερωτικού δελτίου, πριν από την έναρξη της νομικής διαδικασίας, και

δ) αστική ευθύνη αποδίδεται στα πρόσωπα εκείνα που υπέβαλαν το περιληπτικό σημείωμα, συμπεριλαμβανομένης οποιασδήποτε μετάφρασής του, και ζήτησαν την κοινοποίησή του, αλλά μόνον εάν το εν λόγω σημείωμα είναι παραπλανητικό, ανακριβές ή ασυνεπές αναγινωσκόμενο μαζί με τα άλλα μέρη του ενημερωτικού δελτίου.

[...]»

11. Το άρθρο 6 της οδηγίας 2003/71 ορίζει τα εξής:

«1. Τα κράτη μέλη διασφαλίζουν ότι την ευθύνη για τις πληροφορίες που παρέχονται σε ένα ενημερωτικό δελτίο φέρει τουλάχιστον ο εκδότης ή τα διοικητικά, διαχειριστικά ή εποπτικά όργανα του εκδότη, ο προσφέρων ή το πρόσωπο που ζητεί την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά ή ο εγγυητής, ανάλογα με την περίπτωση. Τα υπεύθυνα πρόσωπα πρέπει να προσδιορίζονται σαφώς στο ενημερωτικό δελτίο με το όνομα και την ιδιότητά τους, ή, στην περίπτωση νομικών προσώπων, με την επωνυμία και την καταστατική τους έδρα, ενώ παράλληλα πρέπει να περιλαμβάνονται δηλώσεις των εν λόγω προσώπων με τις οποίες να βεβαιώνεται ότι, καθόσον γνωρίζουν, οι πληροφορίες που περιέχονται στο ενημερωτικό δελτίο είναι σύμφωνες με την πραγματικότητα και δεν υπάρχουν παραλείψεις που να αλλοιώνουν το περιεχόμενο του δελτίου.

2. Τα κράτη μέλη διασφαλίζουν ότι οι νομοθετικές, κανονιστικές και διοικητικές τους διατάξεις περί αστικής ευθύνης εφαρμόζονται στα πρόσωπα που είναι υπεύθυνα για τις πληροφορίες που παρέχονται σε ένα ενημερωτικό δελτίο.

[...]»

B. Το ισπανικό δίκαιο

12. Το άρθρο 28 του ley 24/1988, del Mercado de Valores (νόμου 24/1988, για την αγορά κινητών αξιών), της 28ης Ιουλίου 1988⁴, όπως ίσχυε κατά τον χρόνο των πραγματικών περιστατικών της διαφοράς της κύριας δίκης, προβλέπει τα εξής:

«1. Η ευθύνη για τα στοιχεία που περιέχονται στο ενημερωτικό δελτίο βαρύνει τουλάχιστον τον εκδότη, τον προσφέροντα ή το πρόσωπο που ζητεί την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση σε επίσημη δευτερεύουσα αγορά και τους διαχειριστές αυτών, σύμφωνα με τους όρους που καθορίζονται με κανονιστική ρύθμιση.

Ομοίως, η ευθύνη που προβλέπεται στην ως άνω παράγραφο βαρύνει τον εγγυητή των κινητών αξιών όσον αφορά τα στοιχεία που πρέπει να περιλαμβάνονται στο προς κατάρτιση έγγραφο. Επίσης είναι υπεύθυνη η διευθύνουσα οντότητα όσον αφορά τα καθήκοντα επαληθεύσεως που πραγματοποιεί υπό όρους που καθορίζονται με κανονιστική ρύθμιση.

Επίσης ευθύνονται, υπό όρους που καθορίζονται με κανονιστική ρύθμιση, όσα πρόσωπα δέχονται να αναλάβουν την ευθύνη για το ενημερωτικό δελτίο, οσάκις τούτο δηλώνεται στο εν λόγω έγγραφο, και όσα πρόσωπα δεν συμπεριλαμβάνονται στα ανωτέρω και τα οποία έχουν εγκρίνει το περιεχόμενο του δελτίου.

2. Τα υπεύθυνα για τις πληροφορίες πρόσωπα πρέπει να προσδιορίζονται σαφώς στο ενημερωτικό δελτίο με το όνομα και την ιδιότητά τους, ή, στην περίπτωση νομικών προσώπων, με την επωνυμία και την καταστατική τους έδρα. Παράλληλα, πρέπει να περιλαμβάνονται δηλώσεις των εν λόγω προσώπων με τις οποίες να βεβαιώνεται ότι, καθόσον γνωρίζουν, οι πληροφορίες που περιέχονται στο ενημερωτικό δελτίο είναι σύμφωνες με την πραγματικότητα και δεν υπάρχουν παραλείψεις που να αλλοιώνουν το περιεχόμενο του δελτίου.

⁴ BOE αριθ. 181, της 29ης Ιουλίου 1988, σ. 23405.

3. Σύμφωνα με τους όρους που καθορίζονται με κανονιστική ρύθμιση, όλα τα πρόσωπα που επισημαίνονται στις ως άνω παραγράφους, κατά περίπτωση, ευθύνονται για όλες τις ζημίες που προκλήθηκαν στους κατόχους των αποκτηθείσων κινητών αξιών συνεπεία ψευδών στοιχείων ή παραλείψεων συναφών στοιχείων στο ενημερωτικό δελτίο ή στο έγγραφο που κατά περίπτωση οφείλει να καταρτίσει ο εγγυητής.

Η αξίωση αποζημιώσεως παραγράφεται τρία έτη αφότου ο ενάγων έλαβε γνώση του ψευδούς χαρακτήρα του περιεχομένου ή των παραλείψεων σε σχέση με το περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου.

4. Καμία ευθύνη δεν αποδίδεται στα πρόσωπα που αναφέρονται στις ανωτέρω παραγράφους αποκλειστικά και μόνο βάσει του περιληπτικού σημειώματος ή της μετάφρασής του, εκτός εάν το εν λόγω σημείωμα είναι παραπλανητικό, ανακριβές ή ασυνεπές προς άλλα μέρη του ενημερωτικού δελτίου, ή εάν δεν παρέχει, όταν αναγιγνώσκεται μαζί με τα άλλα μέρη του ενημερωτικού δελτίου, ουσιώδεις πληροφορίες οι οποίες βοηθούν τους επενδυτές όταν εξετάζουν εάν θα επενδύσουν στις κινητές αξίες».

III. Τα πραγματικά περιστατικά της κύριας δίκης και τα προδικαστικά ερωτήματα

13. Το 2011, με σκοπό την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο, η Bankia προέβη σε δημόσια προσφορά εγγραφής μετοχών, κατανεμημένη σε δύο τμήματα: το πρώτο τμήμα απευθυνόταν στους ιδιώτες επενδυτές, εργαζόμενους και διευθυντικά στελέχη και το δεύτερο τμήμα, άλλως καλούμενο «θεσμικό τμήμα», στους ειδικούς επενδυτές.

14. Από τις 29 Ιουνίου 2011, ημερομηνία καταχωρίσεως του ενημερωτικού δελτίου από την Comisión Nacional del Mercado de Valores (εθνική επιτροπή αγοράς κινητών αξιών, Ισπανία), τα δύο τμήματα προτάθηκαν στους επενδυτές. Από την ημερομηνία αυτήν, και έως τις 18 Ιουλίου 2011, διανύθηκε η περίοδος που καλείται «διαδικασία βιβλίου προσφορών», κατά τη διάρκεια της οποίας οι δυνητικοί ειδικοί επενδυτές είχαν τη δυνατότητα να υποβάλουν προτάσεις εγγραφής.

15. Στις 18 Ιουλίου 2011 η τιμή των μετοχών καθορίστηκε στο ποσό των 3,75 ευρώ για αμφότερα τα τμήματα της δημόσιας προσφοράς.

16. Στο πλαίσιο της προσκλήσεως εγγραφής, η Bankia ήρθε σε επαφή με την UMAS, οντότητα που δραστηριοποιείται στον τομέα της αλληλασφαλίσεως και, ως εκ τούτου, θεωρείται ειδικός επενδυτής. Στις 5 Ιουλίου 2011 η UMAS ενέγραψε εντολή αγοράς ποσού 600 000 ευρώ για 160 000 μετοχές, προς 3,75 ευρώ έκαστη.

17. Συνεπεία της ανακαταρτίσεως των ετήσιων λογαριασμών της Bankia, οι μετοχές απώλεσαν σχεδόν το σύνολο της αξίας τους στη δευτερεύουσα αγορά και ανεστάλη η διαπραγμάτευσή τους.

18. Σε προγενέστερες δίκες, με αντικείμενο σχετικά αιτήματα ιδιωτών επενδυτών, το Tribunal Supremo (Ανώτατο Δικαστήριο) έκρινε ότι το ενημερωτικό δελτίο της Bankia περιείχε σοβαρές ανακρίβειες όσον αφορά την πραγματική χρηματοοικονομική κατάσταση της εκδότριας οντότητας.

19. Η UMAS άσκησε αγωγή κατά της Bankia με την οποία ζήτησε, ως κύριο αίτημα, να κηρυχθεί άκυρη η εντολή αγοράς των μετοχών λόγω ελαττώματος βουλήσεως και, επικουρικός, να αναγνωριστεί η ευθύνη της Bankia λόγω του παραπλανητικού χαρακτήρα του ενημερωτικού δελτίου. Το πρωτοβάθμιο δικαστήριο διαπίστωσε την ακυρότητα της εντολής αγοράς των μετοχών λόγω ελαττώματος βουλήσεως και διέταξε την επιστροφή των καταβληθέντων ποσών.

20. Η Bankia άσκησε έφεση κατά της εν λόγω αποφάσεως ενώπιον του Audiencia Provincial (περιφερειακού δικαστηρίου, Ισπανία). Το δικαστήριο αυτό απέρριψε το αίτημα κηρύξεως ακυρότητας, έκανε, όμως, δεκτό το αίτημα για την αναγνώριση ευθύνης της Bankia λόγω ανακρίβειας του ενημερωτικού δελτίου.

21. Η Bankia άσκησε αίτηση αναίρεσεως κατά της αποφάσεως αυτής ενώπιον του αιτούντος δικαστηρίου. Το δικαστήριο αυτό έκρινε ότι ούτε η οδηγία 2003/71 ούτε το ισπανικό δίκαιο προβλέπουν ρητά τη δυνατότητα για τους ειδικούς επενδυτές να χρησιμοποιούν ως βάση για τη θεμελίωση ευθύνης του εκδότη την ύπαρξη ανακριβούς ενημερωτικού δελτίου στην περίπτωση που η δημόσια προσφορά για εγγραφή είναι μικτή, δηλαδή απευθύνεται τόσο σε ιδιώτες όσο και σε ειδικούς επενδυτές. Συναφώς, το αιτούν δικαστήριο επισημαίνει ότι το άρθρο 3, παράγραφος 2, της οδηγίας αυτής εξαιρεί από την έκδοση ενημερωτικού δελτίου τις προσφορές που απευθύνονται αποκλειστικά σε ειδικούς επενδυτές, καθώς αυτοί έχουν την ικανότητα και τα μέσα ενημερώσεως που τους επιτρέπουν να λαμβάνουν την απόφασή τους εν πλήρει επιγνώσει. Ωστόσο, σύμφωνα με την αιτιολογική σκέψη 27 της εν λόγω οδηγίας, η προστασία των επενδυτών θα πρέπει να διασφαλίζεται με τη δημοσίευση αξιόπιστων πληροφοριών, χωρίς να γίνεται διάκριση μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών επενδυτών.

22. Υπό τις συνθήκες αυτές, το Tribunal Supremo (Ανώτατο Δικαστήριο) αποφάσισε να αναστείλει τη διαδικασία και να υποβάλει στο Δικαστήριο τα ακόλουθα προδικαστικά ερωτήματα σχετικά με την ερμηνεία του άρθρου 3, παράγραφος 2, και του άρθρου 6 της οδηγίας 2003/71:

- «1) Οσάκις δημόσια προσφορά εγγραφής για την αγορά μετοχών απευθύνεται τόσο σε ιδιώτες επενδυτές όσο και σε ειδικούς επενδυτές, και σε περίπτωση που εκδίδεται ενημερωτικό δελτίο για τους ιδιώτες επενδυτές, νομιμοποιούνται να ασκήσουν αγωγή για την αναγνώριση ευθύνης από το ενημερωτικό δελτίο αμφότερες οι κατηγορίες επενδυτών ή αποκλειστικά έχουν το δικαίωμα αυτό οι ιδιώτες επενδυτές;
- 2) Στην περίπτωση που στο [πρώτο ερώτημα] δοθεί απάντηση ότι νομιμοποιούνται να ασκήσουν αγωγή και οι ειδικοί επενδυτές, είναι δυνατόν να συνεκτιμηθεί συναφώς ο βαθμός γνώσεως των τελευταίων όσον αφορά την οικονομική κατάσταση του εκδότη της δημόσιας προσφοράς εγγραφής με βάση πληροφορίες που δεν περιέχονται στο δελτίο και βάσει των εννόμων και εμπορικών σχέσεων που τους συνδέουν με τον εν λόγω εκδότη (συμμετοχή τους στο μετοχικό κεφάλαιο, στα διαχειριστικά όργανα κ.λπ.);»

23. Η Bankia, η UMAS, η Ισπανική και η Τσεχική Κυβέρνηση καθώς και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κατέθεσαν γραπτές παρατηρήσεις.

IV. Ανάλυση

24. Με το πρώτο προδικαστικό ερώτημα, το αιτούν Δικαστήριο ζητεί, κατ' ουσίαν, να διευκρινιστεί, αν το άρθρο 6 της οδηγίας 2003/71, υπό το πρίσμα του άρθρου 3, παράγραφος 2, στοιχείο α', αυτής, έχει την έννοια ότι, οσάκις δημόσια προσφορά εγγραφής κινητών αξιών απευθύνεται τόσο σε ιδιώτες επενδυτές όσο και σε ειδικούς επενδυτές και εκδίδεται ενημερωτικό δελτίο, νομιμοποιούνται οι ειδικοί επενδυτές να ασκήσουν αγωγή για την αναγνώριση ευθύνης για το ενημερωτικό δελτίο, μολονότι δεν είναι απαραίτητο να δημοσιευθεί ένα τέτοιο έγγραφο όταν η προσφορά απευθύνεται αποκλειστικά σε αυτούς τους επενδυτές. Με το δεύτερο προδικαστικό ερώτημα, το αιτούν δικαστήριο ερωτά αν, σε περίπτωση καταφατικής απαντήσεως στο πρώτο ερώτημα, το άρθρο 6 της οδηγίας αυτής έχει την έννοια ότι, εφόσον ειδικός επενδυτής ασκήσει μια τέτοια αγωγή, επιτρέπεται να συνεκτιμηθεί, προκειμένου να καθοριστεί αν θεμελιώνεται ευθύνη του εκδότη, το γεγονός ότι ο εν λόγω επενδυτής ήταν σε θέση να έχει πρόσβαση σε πληροφορίες σχετικά με την οικονομική κατάσταση της εταιρίας που πραγματοποίησε τη δημόσια προσφορά, διαφορετικές από αυτές που περιλαμβάνονται στο ενημερωτικό δελτίο.

25. Προκειμένου να δοθεί απάντηση στο αιτούν δικαστήριο, σε περίπτωση ανακριβούς ενημερωτικού δελτίου που εκδίδεται στο πλαίσιο μικτής προσφοράς, δηλαδή προσφοράς που περιλαμβάνει δύο τμήματα, το ένα απευθυνόμενο στους ειδικούς επενδυτές και το άλλο στους ιδιώτες επενδυτές, πρέπει να εξεταστούν, πρώτον, αν γεννάται αστική ευθύνη έναντι των ειδικών επενδυτών και, ενδεχομένως, δεύτερον, οι προϋποθέσεις θεμελιώσεως της ευθύνης αυτής.

26. Εκ προοιμίου, πρέπει, ωστόσο, να διευκρινιστεί ότι η ένσταση απαραδέκτου της αιτήσεως εκδόσεως προδικαστικής αποφάσεως που υπέβαλε η UMAS πρέπει να απορριφθεί σύμφωνα με την πάγια νομολογία του Δικαστηρίου⁵.

27. Πράγματι, στην προκειμένη περίπτωση, το αιτούν δικαστήριο παρείχε επαρκείς διευκρινίσεις όσον αφορά τη σχέση μεταξύ του αντικειμένου της διαφοράς και της ζητούμενης ερμηνείας του δικαίου της Ένωσης, την ύπαρξη πραγματικού προβλήματος που πρόκειται να επιλυθεί και τα πραγματικά και νομικά στοιχεία που είναι αναγκαία για την παροχή λυσιτελούς απαντήσεως στα υποβληθέντα ερωτήματα.

A. Μπορεί ένα ανακριβές ενημερωτικό δελτίο να χρησιμεύσει ως βάση για την έγερση αγωγής λόγω αστικής ευθύνης η οποία ασκείται από ειδικό επενδυτή κατά του εκδότη των κινητών αξιών;

28. Το εν λόγω ερώτημα τίθεται στην υπόθεση της κύριας δίκης, δηλαδή στην περίπτωση μικτής προσφοράς η οποία μπορεί να λάβει χώρα στο πλαίσιο δημόσιας προσφοράς (άρθρο 3, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/71) ή στην περίπτωση εκδόσεως τίτλων που προορίζονται για εισαγωγή σε οργανωμένη αγορά, καθόσον, στην περίπτωση αυτή, η δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου είναι υποχρεωτική και οι ειδικοί επενδυτές, όπως και οι ιδιώτες επενδυτές, ενδέχεται να αποκτήσουν τους εν λόγω τίτλους (άρθρο 3, παράγραφος 3, της οδηγίας αυτής).

⁵ Βλ., μεταξύ άλλων, απόφαση της 24ης Νοεμβρίου 2020, Openbaar Ministerie (Πλαστογραφία) (C-510/19, EU:C:2020:953, σκέψεις 25 έως 27 και εκεί μνημονευόμενη νομολογία).

29. Το άρθρο 6 της εν λόγω οδηγίας θεσπίζει την αρχή της ευθύνης σε περίπτωση εκδόσεως ανακριβούς ή ελλιπούς ενημερωτικού δελτίου, η οποία περιλαμβάνει την υποχρέωση, για τα κράτη μέλη, να μεριμνούν, αφενός, για τον προσδιορισμό και τη μνεία, στο ενημερωτικό δελτίο αυτό, των προσώπων που είναι υπεύθυνα για το περιεχόμενό του (παράγραφος 1) και, αφετέρου, για την ύπαρξη καθεστώτος αστικής ευθύνης σε βάρος τους (παράγραφος 2).

30. Ωστόσο, το άρθρο 6 της οδηγίας 2003/71 δεν προβλέπει εξαίρεση από την ως άνω αρχή της ευθύνης, ερειδόμενη στη φύση της μικτής προσφοράς, είτε αυτή απευθύνεται αποκλειστικά στο κοινό είτε προορίζεται για εισαγωγή σε οργανωμένη αγορά, μολονότι άλλες διατάξεις της εν λόγω οδηγίας προβλέπουν παρεκκλίσεις από την υποχρέωση δημοσιεύσεως ενημερωτικού δελτίου, συνδεδεμένες είτε με τους αποδέκτες της προσφοράς, με την αξία των τίτλων ή του συνόλου της εκδοθείσας προσφοράς (άρθρο 3, παράγραφος 2) είτε με τη φύση των εκδοθέντων τίτλων (άρθρο 4). Εντούτοις, αυτές οι παρεκκλίσεις από την υποχρέωση δημοσιεύσεως δεν απαγορεύουν την εκούσια δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου από εκδότη, ο οποίος στη συνέχεια θα επωφεληθεί από το «ενιαίο διαβατήριο» αν η έκδοση πραγματοποιηθεί σε οργανωμένη αγορά⁶.

31. Το αιτούν δικαστήριο διερωτάται αν, λόγω της παρεκκλίσεως από την υποχρέωση δημοσιεύσεως ενημερωτικού δελτίου που προβλέπεται στο άρθρο 3, παράγραφος 2, στοιχείο α', της οδηγίας 2003/71, εφόσον η προσφορά απευθύνεται αποκλειστικά σε ειδικούς επενδυτές, οι τελευταίοι μπορούν να εγείρουν αγωγή λόγω αστικής ευθύνης για ανακρίβειες του ενημερωτικού δελτίου. Ως εκ τούτου, το αιτούν δικαστήριο φαίνεται να δέχεται ότι, δοθέντος ότι το ενημερωτικό δελτίο αποσκοπεί αποκλειστικά στην προστασία και πληροφόρηση των μη ειδικών επενδυτών, οι ειδικοί επενδυτές δεν δύνανται να θεμελιώσουν αγωγή λόγω αστικής ευθύνης στην ανακρίβεια του ενημερωτικού δελτίου.

32. Ωστόσο, στην πραγματικότητα, εξεταζόμενες στο σύνολό τους, οι προαναφερθείσες παρεκκλίσεις δημιουργούν εν τοις πράγμασι καταστάσεις στις οποίες είτε οι μη ειδικοί επενδυτές δεν θα επωφεληθούν από το ενημερωτικό δελτίο⁷ είτε οι ειδικοί επενδυτές θα επωφεληθούν από ένα ενημερωτικό δελτίο, ενώ, αν ήταν οι μόνοι αποδέκτες της προσφοράς, εκτός οργανωμένης αγοράς, δεν θα είχαν επωφεληθεί από αυτό. Πράγματι, πλην της μικτής προσφοράς εκτός οργανωμένης αγοράς η οποία διέπεται από το άρθρο 3, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/71, οι ειδικοί επενδυτές θα επωφεληθούν από ένα ενημερωτικό δελτίο στην περίπτωση προσφοράς που προορίζεται στην εισαγωγή σε οργανωμένη αγορά δυνάμει της παραγράφου 3 του ίδιου άρθρου, εκτός από τις εξαιρέσεις που συνδέονται με τη φύση των εκδοθεισών κινητών αξιών που προβλέπονται στο άρθρο 4, παράγραφος 2, της εν λόγω οδηγίας, εξαιρέσεις που εφαρμόζονται, επίσης, στους μη ειδικούς επενδυτές. Ομοίως, οι ειδικοί επενδυτές μπορούν να επωφεληθούν από την εκούσια δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου από τον εκδότη.

33. Τόσο η γραμματική όσο και η συστηματική ερμηνεία της οδηγίας 2003/71 τείνουν να ανατρέψουν την άποψη ότι το ενημερωτικό δελτίο συντάσσεται μόνο με σκοπό την προστασία των μη ειδικών επενδυτών.

⁶ Βλ. αιτιολογική σκέψη 17 της οδηγίας 2003/71.

⁷ Βλ. άρθρο 3, παράγραφος 2, στοιχεία β' έως ε', της οδηγίας 2003/71.

34. Επιπλέον, η τελολογική ερμηνεία αυτής της οδηγίας οδηγεί στο ίδιο συμπέρασμα. Πράγματι, πρωταρχικός σκοπός αυτού του κειμένου είναι να καταστεί δυνατή η ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς κινητών αξιών (αιτιολογική σκέψη 45) με την ανάπτυξη της προσβάσεως στις αγορές κινητών αξιών (αιτιολογική σκέψη 18), ιδίως για τις ΜΜΕ (αιτιολογική σκέψη 4):

- αφενός, απλουστεύοντας τα διοικητικά καθήκοντα για τους εκδότες με τη θέσπιση ενιαίου διαβατηρίου (αιτιολογική σκέψη 1) και τη μείωση του κόστους με τη δυνατότητα ενσωματώσεως πληροφοριών στο ενημερωτικό δελτίο μέσω απλής παραπομπής σε ήδη υπάρχοντα ή επιβεβαιωθέντα στοιχεία (αιτιολογική σκέψη 29) και,
- αφετέρου, διευκολύνοντας τις διασυνοριακές προσφορές, ιδίως αποφεύγοντας τις πρόσθετες δαπάνες που συνδέονται με τη μετάφραση σε όλες τις επίσημες γλώσσες (αιτιολογική σκέψη 35).

35. Ένας από τους λοιπούς σκοπούς της οδηγίας 2003/71, ο οποίος εκτίθεται στην αιτιολογική σκέψη 16, είναι η «προστασία των επενδυτών», με παράλληλη διαφοροποίηση ανάλογα με τις «απαιτήσεις προστασίας των διαφόρων κατηγοριών επενδυτών καθώς και το επίπεδο ειδικών γνώσεων τους». Η προστασία αυτή απαιτεί τη δημοσίευση πλήρους (αιτιολογικές σκέψεις 18 και 20), αξιόπιστης (αιτιολογική σκέψη 27) και προσβάσιμης (αιτιολογική σκέψη 21) πληροφορήσεως, η οποία επιτρέπει στους «επενδυτές [...] να προβαίνουν σε εμπειριστατωμένη εκτίμηση των σχετικών κινδύνων και να είναι σε θέση να λαμβάνουν πλήρως ενημερωμένοι τις επενδυτικές τους αποφάσεις», όπως αναφέρεται στην αιτιολογική σκέψη 19 της εν λόγω οδηγίας.

36. Συνεπώς, η εν λόγω οδηγία συνδυάζει αυτούς τους δύο σκοπούς. Το Δικαστήριο είχε την ευκαιρία να αποφανθεί επί του συνδυασμού αυτού κρίνοντας, ορθώς, ότι ένα ενημερωτικό δελτίο δεν είναι απαραίτητο σε περίπτωση πωλήσεως τίτλων στο πλαίσιο διαδικασίας αναγκαστικής εκτελέσεως⁸.

37. Ως εκ τούτου, η ερμηνεία του άρθρου 6 της οδηγίας 2003/71 σε συνδυασμό με το άρθρο 3, παράγραφος 2, στοιχείο α', της οδηγίας αυτής πρέπει να επιχειρείται λαμβανομένης υπόψη της σταθμίσεως μεταξύ των δύο προαναφερθέντων σκοπών.

38. Επομένως, εκ του λόγου ότι τα άρθρα 3 και 4 της οδηγίας αυτής προβλέπουν, λεπτομερώς, πολυάριθμες παρεκκλίσεις από την υποχρέωση δημοσιεύσεως ενημερωτικού δελτίου, ενώ το άρθρο 6 της εν λόγω οδηγίας θεσπίζει την αρχή, άνευ εξαιρέσεων, της αστικής ευθύνης σε περίπτωση ανακριβούς ενημερωτικού δελτίου, είναι σαφές ότι επιβάλλεται ερμηνεία, σύμφωνα με την οποία, όταν υπάρχει ενημερωτικό δελτίο, πρέπει να μπορεί να ασκηθεί αγωγή για την αναγνώριση αστικής ευθύνης λόγω ανακρίβειας του ενημερωτικού δελτίου, ανεξαρτήτως της ιδιότητας του επενδυτή που κατά τους ισχυρισμούς του έχει θιγεί.

39. Επιπλέον, αν γινόταν δεκτό ότι κάθε κράτος μέλος δύναται το ίδιο να ορίζει κατά πόσον οι ειδικοί επενδυτές μπορούν ή όχι να ασκήσουν αγωγή λόγω αστικής ευθύνης για ανακρίβειες του ενημερωτικού δελτίου, αυτό θα ισοδυναμούσε με την εισαγωγή πιθανών στρεβλώσεων μεταξύ των κρατών μελών, στρεβλώσεων που επηρεάζουν, δυσανάλογα, τον σκοπό της ολοκλήρωσεως της ενιαίας αγοράς κινητών αξιών. Ο σκοπός αυτός απαιτεί ομοιόμορφη ερμηνεία του πεδίου εφαρμογής του άρθρου 6 της οδηγίας 2003/71 όσον αφορά τα πρόσωπα που μπορούν να ασκήσουν αγωγή κατά του εκδότη της προσφοράς.

⁸ Βλ. απόφαση της 17ης Σεπτεμβρίου 2014, Almer Beheer και Daedalus Holding (C-441/12, EU:C:2014:2226, σκέψεις 31 έως 33 και διατακτικό).

40. Ομοίως, σε περίπτωση εκούσιας δημοσίευσεως ανακριβούς ενημερωτικού δελτίου, όταν η προσφορά απευθύνεται μόνο σε ειδικούς επενδυτές, ένας επενδυτής που ανήκει στην κατηγορία αυτή πρέπει να έχει τη δυνατότητα να ασκήσει αγωγή κατά του εκδότη για την αναγνώριση αστικής ευθύνης βάσει του άρθρου 6 της εν λόγω οδηγίας.

41. Από το σύνολο των ανωτέρω σκέψεων συνάγεται ότι το άρθρο 6 της οδηγίας 2003/71, υπό το πρίσμα του άρθρου 3, παράγραφος 2, στοιχείο α', της οδηγίας αυτής, έχει την έννοια ότι, όταν μια δημόσια προσφορά για την εγγραφή κινητών αξιών απευθύνεται τόσο σε ιδιώτες επενδυτές όσο και σε ειδικούς επενδυτές και εκδίδεται ενημερωτικό δελτίο, οι ειδικοί επενδυτές νομιμοποιούνται να ασκήσουν αγωγή λόγω αστικής ευθύνης για πλημμέλειες του ενημερωτικού δελτίου, μολοντί δεν είναι αναγκαία η δημοσίευση τέτοιου εγγράφου όταν η προσφορά απευθύνεται αποκλειστικά σε αυτούς.

B. Μπορεί η απόδειξη της εκ μέρους του ειδικού επενδυτή γνώσεως της πραγματικής καταστάσεως του εκδότη να συνάγεται από την ύπαρξη εμπορικών ή εννόμων σχέσεων που τους συνδέουν (συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο, στα διαχειριστικά όργανα, κ.λπ.);

42. Με το δεύτερο προδικαστικό ερώτημα, το αιτούν δικαστήριο ερωτά συγκεκριμένα το Δικαστήριο σχετικά με το περιθώριο εκτιμήσεως που επιφυλάσσεται στα κράτη μέλη δυνάμει του άρθρου 6 της οδηγίας 2003/71.

43. Πράγματι, το άρθρο 6 θέτει δύο αρχές:

- αφενός, τα κράτη μέλη πρέπει να διασφαλίζουν ότι υπάρχει τουλάχιστον ένα πρόσωπο υπεύθυνο για τις πληροφορίες του ενημερωτικού δελτίου, το οποίο ορίζεται σε αυτό και δηλώνει ότι «οι πληροφορίες που περιέχονται στο ενημερωτικό δελτίο είναι σύμφωνες με την πραγματικότητα και δεν υπάρχουν παραλείψεις που να αλλοιώνουν το περιεχόμενο του δελτίου» (παράγραφος 1)·
- αφετέρου, τα κράτη μέλη πρέπει να διασφαλίζουν ότι οι διατάξεις τους περί αστικής ευθύνης εφαρμόζονται στους υπεύθυνους για τις πληροφορίες που παρέχονται στο ενημερωτικό δελτίο (παράγραφος 2, πρώτο εδάφιο).

44. Δεδομένου ότι το άρθρο 6 της οδηγίας 2003/71 δεν προβλέπει λεπτομερείς κανόνες για την άσκηση αγωγής λόγω αστικής ευθύνης, εναπόκειται στα κράτη μέλη να καθορίσουν, σύμφωνα με το εθνικό τους δίκαιο, τους εν λόγω λεπτομερείς κανόνες.

45. Όπως σε κάθε περίπτωση που καταλείπεται περιθώριο εκτιμήσεως στα κράτη μέλη, οι επιλογές τους πρέπει να τηρούν τις αρχές της αποτελεσματικότητας και της ισοδυναμίας, προκειμένου να διαφυλάσσεται η πρακτική αποτελεσματικότητα των διατάξεων της επίμαχης οδηγίας. Το Δικαστήριο υπενθύμισε λίαν προσφάτως ότι οι προβλεπόμενες ρυθμίσεις δεν πρέπει να είναι λιγότερο ευνοϊκές από εκείνες που διέπουν παρόμοιες καταστάσεις εσωτερικής φύσεως (αρχή της ισοδυναμίας) ούτε να καθιστούν πρακτικά αδύνατη ή υπερβολικά δυσχερή την άσκηση των δικαιωμάτων που παρέχει η έννομη τάξη της Ένωσης (αρχή της αποτελεσματικότητας)⁹.

⁹ Απόφαση της 26ης Ιουνίου 2019, Craeynest κ.α. (C-723/17, EU:C:2019:533, σκέψη 54 και εκεί μνημονευόμενη νομολογία).

46. Το Δικαστήριο επιβεβαίωσε επίσης τις αρχές αυτές όσον αφορά το περιθώριο ελιγμών που καταλείπει στα κράτη μέλη το άρθρο 6 της οδηγίας 2003/71 με την απόφαση της 19ης Δεκεμβρίου 2013, Hirmann¹⁰.

47. Σύμφωνα με τις αρχές αυτές, τα κράτη μέλη μπορούν να θεσπίσουν την αστική ευθύνη ως αδιοπρακτική, συμβατική ή οιοσδήποτε συμβατική.

48. Συγκεκριμένα, μολονότι το Δικαστήριο, με την απόφασή του της 19ης Δεκεμβρίου 2013, Hirmann¹¹, έκρινε ότι η αστική ευθύνη ενός εκδότη για παρατυπίες στο ενημερωτικό δελτίο πήγαζε από τη σύμβαση πωλήσεως μετοχών¹², πρέπει εντούτοις να επισημανθεί ότι επρόκειτο για υπόθεση στην οποία οι απορρέουσες από την εταιρική σύμβαση υποχρεώσεις προβάλλονταν προς αντίκρουση της θεμελιώσεως αστικής ευθύνης εκ της συμβάσεως πωλήσεως μετοχών. Επομένως, το Δικαστήριο αποφάνθηκε υπέρ ευθύνης «εκπηγάζουσα[ς]» από την τελευταία αυτή σύμβαση, και όχι από την εταιρική σύμβαση, χωρίς αυτό να συνεπάγεται, κατά την άποψή μου, υποχρέωση των κρατών μελών να επιλέγουν καθεστώς ενοχής εκ συμβάσεως όσον αφορά την ευθύνη λόγω ανακρίβειας του ενημερωτικού δελτίου.

49. Ομοίως, όσον αφορά την έκταση της ευθύνης, αυτής καθεαυτήν, το ζήτημα της συνεκτιμήσεως ή όχι του πταίσματος του ζημιωθέντος και ο τρόπος εκτιμήσεως της αιτιώδους συνάφειας¹³ εμπίπτουν στην αρμοδιότητα των κρατών μελών, εφόσον βέβαια τηρούν τις κατοχυρωμένες από το δίκαιο της Ένωσης αρχές της αποτελεσματικότητας και της ισοδυναμίας.

50. Και ναι μεν το Δικαστήριο δέχθηκε ότι ένα κράτος μέλος μπορεί να περιορίσει την αστική ευθύνη του εκδότη, στην υπόθεση επί της οποίας εκδόθηκε η απόφαση της 19ης Δεκεμβρίου 2013, Hirmann¹⁴, περιορίζοντας το ποσό της αποζημίωσης με γνώμονα την ημερομηνία καθορισμού της τιμής των μετοχών για την αποζημίωση, πλην όμως, και στην περίπτωση αυτή, το κράτος μέλος οφείλει να τηρεί τις αρχές της ισοδυναμίας και της αποτελεσματικότητας.

51. Ως εκ τούτου, κατ' αναλογία, μπορεί να γίνει δεκτό ότι ένα κράτος μέλος μπορεί να προβλέψει στη νομοθεσία του ότι λαμβάνεται υπόψη η εκ μέρους του ειδικού επενδυτή γνώση της πραγματικής καταστάσεως του εκδότη, υπό τον όρο ότι τηρούνται οι αρχές της αποτελεσματικότητας και της ισοδυναμίας.

52. Κατά συνέπεια, τα κράτη μέλη μπορούν να θεσπίσουν νομοθεσία η οποία προβλέπει, σε περίπτωση εγέρσεως από ειδικό επενδυτή αγωγής λόγω αστικής ευθύνης για την ανακρίβεια του ενημερωτικού δελτίου, ότι λαμβάνεται υπόψη η εκ μέρους του ειδικού επενδυτή γνώση της πραγματικής καταστάσεως του εκδότη, πέραν των εσφαλμένων ή ελλιπών πληροφοριών του ενημερωτικού δελτίου, υπό την προϋπόθεση ότι η γνώση αυτή μπορεί επίσης να ληφθεί υπόψη σε παρόμοιες αγωγές αστικής ευθύνης και ότι η συνεκτίμηση της γνώσεως αυτής δεν έχει ως αποτέλεσμα, εν τοις πράγμασι, να καταστήσει αδύνατη ή υπερβολικά δυσχερή την άσκηση της εν λόγω αγωγής.

¹⁰ C-174/12, EU:C:2013:856, σκέψη 40 και εκεί μνημονευόμενη νομολογία.

¹¹ C-174/12, EU:C:2013:856.

¹² Απόφαση της 19ης Δεκεμβρίου 2013, Hirmann (C-174/12, EU:C:2013:856, σκέψη 29).

¹³ Η επιστήμη έχει αναπτύξει τρεις θεωρίες περί αιτιώδους συνάφειας: τη θεωρία της causa proxima [εγγυτέρας αιτίας], του ισοδυνάμου των όρων και της πρόσφορης αιτιότητας.

¹⁴ C-174/12, EU:C:2013:856.

53. Ωστόσο, ο έλεγχος της τηρήσεως των αρχών της αποτελεσματικότητας και της ισοδυναμίας μπορεί να γίνει μόνο στο πλαίσιο συνεκτιμήσεως της γνώσεως του επενδυτή σε μια συγκριμένη κατάσταση. Επομένως, εναπόκειται στο αιτούν δικαστήριο, το οποίο αποφαινεται επί των εννόμων συνεπειών που επιφέρει η γνώση της οικονομικής καταστάσεως ενός εκδότη από ειδικό επενδυτή ο οποίος ασκεί εναντίον του εκδότη αγωγή λόγω αστικής ευθύνης για ανακρίβειες του ενημερωτικού δελτίου, να τηρήσει τις αρχές αυτές, όταν εκτιμά τις αποδείξεις για τη γνώση αυτή και τη λαμβάνει δεόντως υπόψη.

54. Από το σύνολο των ανωτέρω σκέψεων συνάγεται ότι το άρθρο 6, παράγραφος 2, της οδηγίας 2003/71 έχει την έννοια ότι δεν αποκλείει, σε περίπτωση αγωγής λόγω αστικής ευθύνης για ανακρίβειες του ενημερωτικού δελτίου, η οποία ασκείται από ειδικό επενδυτή, να συνεκτιμάται η εκ μέρους του εν λόγω επενδυτή γνώση της πραγματικής καταστάσεως του εκδότη, πέραν των ανακριβών ή ελλιπών πληροφοριών του ενημερωτικού δελτίου, υπό την προϋπόθεση ότι η γνώση αυτή μπορεί επίσης να ληφθεί υπόψη σε παρόμοιες αγωγές λόγω αστικής ευθύνης και ότι η συνεκτίμηση της γνώσεως αυτής δεν έχει ως αποτέλεσμα, εν τοις πράγμασι, να καταστήσει αδύνατη ή υπερβολικά δυσχερή την άσκηση της εν λόγω αγωγής, γεγονός που εναπόκειται στο αιτούν δικαστήριο να εξακριβώσει.

V. Πρόταση

55. Βάσει των προεκτεθέντων, προτείνω στο Δικαστήριο να απαντήσει στα προδικαστικά ερωτήματα του Tribunal Supremo (Ανωτάτου Δικαστηρίου, Ισπανία) ως εξής:

- 1) Το άρθρο 6 της οδηγίας 2003/71/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 4ης Νοεμβρίου 2003, σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση και την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/EK, υπό το πρίσμα του άρθρου 3, παράγραφος 2, στοιχείο α', της οδηγίας αυτής, έχει την έννοια ότι, όταν μια δημόσια προσφορά για την εγγραφή κινητών αξιών απευθύνεται τόσο σε ιδιώτες επενδυτές όσο και σε ειδικούς επενδυτές και εκδίδεται ενημερωτικό δελτίο, οι ειδικοί επενδυτές νομιμοποιούνται να ασκήσουν αγωγή λόγω αστικής ευθύνης για πλημμέλειες του ενημερωτικού δελτίου, μολονότι δεν είναι αναγκαία η δημοσίευση τέτοιου εγγράφου όταν η προσφορά απευθύνεται αποκλειστικά σε αυτούς.
- 2) Το άρθρο 6, παράγραφος 2, της οδηγίας 2003/71 έχει την έννοια ότι δεν αποκλείει, σε περίπτωση αγωγής λόγω αστικής ευθύνης για ανακρίβειες του ενημερωτικού δελτίου, η οποία ασκείται από ειδικό επενδυτή, να συνεκτιμάται η εκ μέρους του εν λόγω επενδυτή γνώση της πραγματικής καταστάσεως του εκδότη, πέραν των ανακριβών ή ελλιπών πληροφοριών του ενημερωτικού δελτίου, υπό την προϋπόθεση ότι η γνώση αυτή μπορεί επίσης να ληφθεί υπόψη σε παρόμοιες αγωγές λόγω αστικής ευθύνης και ότι η συνεκτίμηση της γνώσεως αυτής δεν έχει ως αποτέλεσμα, εν τοις πράγμασι, να καταστήσει αδύνατη ή υπερβολικά δυσχερή την άσκηση της εν λόγω αγωγής, γεγονός που εναπόκειται στο αιτούν δικαστήριο να εξακριβώσει.