



Kohtulahendite kogumik

KOHTUJURISTI ETTEPANEK
JEAN RICHARD DE LA TOUR
esitatud 11. veebruaril 2021¹

Kohtuasi C-910/19

Bankia SA

versus

Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS)

(eelotsusetaotlus, mille on esitanud Tribunal Supremo (Hispaania kõrgeim kohus))

Eelotsusetaotlus – Direktiiv 2003/71/EÜ – Äriühingud – Väärtpaberite avalikul pakkumisel või kauplemisele võtmisel prospekti avaldamise kohustus – Kutselised ja mittekutselised investorid – Tsiiviilvastutus kutseliste investorite ees vale või mittetäieliku prospekti korral

I. Sissejuhatus

1. Eelotsusetaotlus puudutab Euroopa Parlamendi ja nõukogu 4. novembri 2003. aasta direktiivi 2003/71/EÜ väärtpaberite üldsusele pakkumisel või kauplemisele lubamisel avaldatava prospekti ja direktiivi 2001/34/EÜ muutmise kohta² artikli 3 lõike 2 ja artikli 6 tõlgendamist.

2. Taotlus on esitatud Bankia SA ja vastastikuse kindlustusseltsi Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS) vahelises kohtuvaidluses, mis tekkis seetõttu, et viimati nimetatud äriühing ostis esimeselt aktsiaid prospekti alusel, mis sisaldas olulisi ebatäpsusi.

3. See kohtuasi annab Euroopa Kohtule võimaluse tõlgendada direktiivi 2003/71 sätteid, millega nähakse ette prospekt, mida võib kasutada üheainsa loana kõikides emitendi väljastatud väärtpaberite noteerimise kohtades liidu territooriumil. Kuigi prospekti sisu on selle direktiiviga suures osas ühtlustatud, jättis direktiiv siiski tegutsemisruumi ühelt poolt liikmesriikidele selle süsteemi ja korra valikul, mille kohaselt võib tekkida eelkõige emitendi või pakujate tsiiviilvastutus seoses prospektis nimetatud teabe sisuga, ja teiselt poolt emitentidele, kes ei ole teatud juhtudel küll kohustatud sellist prospekti avaldama –seda eelkõige juhul, kui väärtpaberite märkimise pakkumine tehakse ainult kutselistele investoritele –, kuid võivad seda vabatahtlikult siiski teha.

¹ Algkeel: prantsuse.

² ELT 2003, L 345, lk 64; ELT eriväljaanne 09/01, lk 405.

4. Tribunal Supremo (Hispaania kõrgeim kohus) küsimused puudutavad seega esiteks seda, kas ebaõige prospekt võib olla aluseks kutselise investori esitatud tsiviilvastutuse tuvastamise hagile, ja teiseks seda, kas tõendiks selle kohta, et kutseline investor on teadlik emitendi tegelikust olukorrast, võib olla nendevaheliste äri- või õigussuhete olemasolu (kuulumine aktsionäride hulka või juhtorganitesse jne).

5. Teen Euroopa Kohtule ettepaneku vastata esimesele küsimusele, et prospekt, mille sisu ei ole õige, võib alati olla aluseks kutselise investori esitatud tsiviilvastutuse tuvastamise hagile, ning teisele küsimusele, et eelkõige emitendi või pakkuja tsiviilvastutuse tuvastamiseks selle hindamine, mil määral on kvalifitseeritud investoritele teada emitendi või pakkuja majanduslik olukord, on riigisisese õiguse küsimus, tingimusel et järgitakse tõhususe ja võrdväarsuse põhimõtteid.

II. Õiguslik raamistik

A. Direktiiv 2003/71

6. Direktiivi 2003/71 põhjendustes 10, 16, 18, 19 ja 27 on märgitud:

„(10) Käesoleva direktiivi ja selle rakendusmeetmete eesmärk on tagada investorite kaitse ja turu tõhusus kooskõlas rahvusvaheliselt vastuvõetud asjakohaste rangete normidega.

[...]

(16) Üks käesoleva direktiivi eesmärke on kaitsta investoreid. Seetõttu tuleks arvesse võtta, et mitmesuguste investorirühmade vajadused kaitse järele ja nende asjatundlikkuse tase on erinevad. Prospektiga ettenähtud andmeid ei ole vaja avalikustada pakkumiste puhul, mis on suunatud kutselistele investoritele. Seevastu edasimüük üldsusele või avalik kauplemine reguleeritud turul eeldab prospekti avaldamist.

[...]

(18) Väärtpaberite ja nende emitentide kohta täieliku teabe andmine koos äritegevust käsitlevate eeskirjadega edendab investorite kaitset. Peale selle on see teave tõhus vahend väärtpaberite vastu usalduse suurendamisel, millega aitab kaasa väärtpaberiturgude nõuetekohasele toimimisele ja nende arengule. Sobiv viis selle teabe kättesaadavaks tegemiseks on prospekti avaldamine.

(19) Nii nagu kõikide muude investeerimisvormide puhul, sisaldab ka investeerimine väärtpaberitesse endas riski. Kõikides liikmesriikides on vaja kaitsta olemasolevate ja võimalike investorite huve, et nad saaksid hinnata selliseid riske ja teha investeerimisotsuseid, teades kõiki asjaolusid.

[...]

(27) Investoreid tuleks kaitsta sel viisil, et tagatakse usaldusväärse teabe avaldamine. Emitentide kohta, kelle väärtpaberitega lubatakse kaubelda reguleeritud turul, kehtib pidev avalikustamiskohustus, kuid nad ei pea ajakohast teavet korrapäraselt avaldama. Lisaks sellele kohustusele peaksid emitendid vähemalt kord aastas koostama loendi kõikidest

asjakohastest andmetest, mis on avaldatud või üldsusele kättesaadavaks tehtud viimase kaheteistkümnne kuu jooksul, kaasa arvatud teave, mis on antud muudes ühenduse õigusaktides sätestatud aruandekohustuste täitmiseks. Sel viisil peaks olema võimalik tagada järjepideva ja kergesti arusaadava teabe korrapärane avaldamine. Teatavate emitentide liigse koormamise vältimiseks ei tohiks suure minimaalse nimiväärtusega mittekapitaliväärtpaberite emitentidelt selle kohustuse täitmist nõuda.“

7. Direktiivi 2003/71 artiklis 2 on sätestatud:

„1. Käesolevas direktiivis kasutatakse järgmisi mõisteid:

[...]

- d) väärtpaberite pakkumine üldsusele – mis tahes vormis ja vahendite abil isikutele suunatud teade, milles esitatakse piisavalt teavet pakkumistingimuste ja pakutavate väärtpaberite kohta, et investor saaks otsustada nende väärtpaberite ostmise või märkimise üle. See määratlus hõlmab ka väärtpaberite suunatud pakkumist finantsvahendajate kaudu;
- e) kutselised investorid:
- i) juriidilised isikud, kes tegutsevad finantsturgudel tegevusloast või õigusnormidest tulenevalt ja kelle hulka kuuluvad: krediitiasutused, investeerimisühingud, muud tegevusloast või õigusnormidest tulenevalt tegutsevad finantseerimisasutused, kindlustusseltsid, ühisinvesteerimisettevõtjad ja nende fondivalitsejad, pensionifondid ja nende fondivalitsejad, toormevahendajad ning isikud, kes ei tegutse sellisest tegevusloast või sellistest õigusnormidest tulenevalt, kuid kelle äritegevuse ainus eesmärk on investeerida väärtpaberitesse;
 - ii) riikide keskvalitsusasutused ja piirkondlikud valitsusasutused, keskpangad, riikidevahelised asutused, nagu Rahvusvaheline Valuutafond, Euroopa Keskpank, Euroopa Investeerimispank ja muud samalaadsed riikidevahelised organisatsioonid;
 - iii) muud juriidilised isikud, kes ei vasta kahele punktis f esitatud kolmest kriteeriumist;
 - iv) teatavad füüsilised isikud: sõltuvalt vastastikusest tunnustamisest võib liikmesriik lubada kutselise investorina tegutseda oma territooriumil elavatel ja kutselise investori seisundit selgesõnaliselt taotlevatel füüsilistel isikutel, kui need isikud vastavad vähemalt kahele lõikes 2 esitatud kriteeriumidest;
 - v) teatavad väike- ja keskmise suurusega ettevõtjad: sõltuvalt vastastikusest tunnustamisest võib liikmesriik lubada kutselise investorina tegutseda väike- ja keskmise suurusega ettevõtjatel, kelle registrijärgne asukoht on tema territooriumil ja kes selgesõnaliselt taotlevad kutselise investori seisundit;
 - f) väike- ja keskmise suurusega ettevõtjad – äriühingud, kes oma viimase raamatupidamise aastaaruande või konsolideeritud aastaaruande kohaselt vastavad vähemalt kahele järgmisest kolmest kriteeriumist: töötajate keskmine arv majandusaastal on väiksem kui 250, bilansi kogumaht ei ületa 43 000 000 eurot ja aasta netokäive ei ületa 50 000 000 eurot;

- g) krediidasutus – krediidasutuste asutamist ja tegevust käsitleva Euroopa Parlamendi ja nõukogu 20. märtsi 2000. aasta direktiivi 2000/12/EÜ^[3] artikli 1 punkti 1 alapunktis a määratletud ettevõtja;
- h) emitent – juriidiline isik, kes emiteerib väärtpabereid või kavatseb neid emiteerida;
- i) pakkumise tegija (ehk pakkuja) – juriidiline või füüsiline isik, kes pakub väärtpabereid üldsusele;

[...]

2. Lõike 1 punkti e alapunkti iv puhul kohaldatakse järgmisi kriteeriume:

- a) investor on teinud väärtpaberiturul märkimisväärse suurusega tehinguid keskmise sagedusega vähemalt 10 tehingut kvartalis viimase nelja kvartali jooksul;
- b) investori väärtpaberiportfelli väärtus ületab 0,5 miljonit eurot;
- c) investor töötab või on vähemalt ühe aasta töötanud rahandusvaldkonnas ametikohal, mis eeldab teadmisi väärtpaberite investeerimise kohta.

[...]“.

8. Direktiivi 2003/71 artiklis 3 on ette nähtud:

„1. Liikmesriigid ei luba oma territooriumil väärtpabereid üldsusele pakkuda enne, kui on avaldatud prospekt.

2. Prospekti avaldamise kohustus ei kehti allpool loetletud liiki pakkumiste kohta:

- a) väärtpaberite pakkumine üksnes kutselistele investoritele [...]

[...]

3. Liikmesriigid tagavad, et enne kui antakse luba kaubelda väärtpaberitega nende territooriumil asuval või tegutseval reguleeritud turul, tuleb avaldada prospekt.“

9. Selle direktiivi artikkel 4 näeb teatud liiki väärtpaberite puhul ette erandid prospekti avaldamise kohustusest.

10. Selle direktiivi artikkel 5 sätestab:

„1. Ilma et see piiraks artikli 8 lõike 2 kohaldamist, sisaldab prospekt kogu teavet, mis emitendi ja üldsusele pakutavate või reguleeritud turul kauplemise loa saanud väärtpaberite eripära tõttu on vajalik, et investorid saaksid kõiki asjaolusid teadvalt hinnata emitendi ja võimaliku tagaja vara ja kohustusi, finantsseisundit, kasumit/kahjumit ja väljavaateid ning kõnealuste väärtpaberitega seotud õigusi. See teave esitatakse hõlpsasti analüüsitavas ja arusaadavas vormis.

³ EÜT 2000, L 126, lk 1; ELT eriväljaanne 07/02, lk 364.

2. Prospekt sisaldab teavet, mis käsitleb emitenti ja väärtpabereid, mida pakutakse üldsusele või millega lubatakse kaubelda reguleeritud turul. Samuti sisaldab see kokkuvõtet. Selles kokkuvõttes, mis koostatakse samas keeles kui algne prospekt, esitatakse lühidalt ja üldkeeles emitendi, võimaliku tagaja ja väärtpaberite põhilised tunnused ja nendega seotud riskid. Kokkuvõte sisaldab ka hoiatust, et:

- a) seda tuleks käsitada prospekti sissejuhatusena;
- b) väärtpaberitesse investeerimise üle otsustamisel peaks investor uurima prospekti tervikuna;
- c) kui kohtule esitatakse prospektis sisalduva teabega seonduv nõue, võib hagejast investorile liikmesriikide siseriiklike õigusaktide alusel langeda kohustus kanda prospekti tõlkimise kulud enne kohtumenetluse algatamist; ja
- d) nende isikute suhtes, kes on esitanud kokkuvõtte, kaasa arvatud selle tõlkeid, ja taotlenud nende avaldamist, kohaldatakse tsiviilvastutust, aga seda üksnes juhul, kui kokkuvõtte on eksitav, ebatäpne või prospekti muude osadega vastuolus.

[...]“.

11. Direktiivi 2003/71 artiklis 6 on sätestatud:

„1. Liikmesriigid tagavad, et vastutus prospektis sisalduva teabe eest lasub sõltuvalt asjaoludest vähemalt emitendil või tema haldus-, juhtimis- või järelevalveorganitel, pakkujal, reguleeritud turul kauplemise loa taotlejal või tagajal. Vastutavad isikud tõstetakse prospektis selgelt esile, esitades nende nime ja ametikoha või juriidiliste isikute puhul nende nime ja registrijärgse asukoha ning nende isikute kinnituse, et neile teadaolevalt vastab prospektis sisalduv teave tõele ja et prospektist ei ole välja jäetud seiku, mis võivad mõjutada prospekti tähendust.

2. Liikmesriigid tagavad, et nende õigusnorme, mis käsitlevad tsiviilvastutust, kohaldatakse isikute suhtes, kes vastutavad prospektis sisalduva teabe eest.

[...]“.

B. Hispaania õigus

12. 28. juuli 1988. aasta väärtpaberituru seaduse 24/1988 (ley 24/1988, del Mercado de Valores)⁴ artikkel 28 näeb põhikohtuasjas kohaldatavas redaktsioonis ette:

„1. Vastutus prospektis sisalduva teabe eest lasub vähemalt emitendil, pakkujal või isikul, kes taotleb ametlikul järelturul kauplemise luba, ja eespool nimetatud isikute juhtkonnal haldusnormidega kehtestatud tingimustel.

Eelmises lõigus nimetatud vastutus on ka nende väärtpaberite tagajal teabe osas, mille ta peab andma. Pakkumise läbiviija vastutab ka kontrolli eest, mida ta teeb haldusnormides sätestatud korras.

⁴ BOE nr 181, 29.7.1988, lk 23405.

Haldusnormides sätestatud korras on vastutavad ka teised isikud, kes nõustuvad võtma vastutuse prospekti eest, tingimusel et see on nimetatud dokumendis märgitud, ja ka muud isikud, kes eespool nimetatud isikute hulka ei kuulu, kuid kes on prospekti sisu heaks kiitnud.

2. Prospektis esitatud teabe eest vastutavad isikud on prospektis selgelt identifitseeritud nime ja ametikohaga või, juriidiliste isikute puhul ärinime ja registrijärgse asukohaga. Nad peavad ühtlasi kinnitama, et nende teada on prospekti andmed tõesed ega ole välja jäetud ühtegi fakti, mis võiks oma olemuselt prospekti sisu muuta.

3. Kõik eelmistes lõigetes nimetatud isikud võivad haldusnormidega sätestatud korras olla vastutavad kogu kahju eest, mida on väärtpaberite ostjatele tekitatud prospektis või dokumendis, mille võib olla koostanud tagaja, valeandmete esitamise või oluliste andmete esitamata jätmise tagajärjel.

Vastutuse tuvastamise hagi aegub kolme aasta möödumisel päevast, mil selle esitaja oleks võinud teada saada prospekti sisu osas valeandmete esitamisest või andmete esitamata jätmisest.

4. Eelmistes lõigetes nimetatud isikutel ei teki vastutust projekti kokkuvõttest või selle tõlkest, välja arvatud juhul, kui selle sisu on eksitav, ebatäpne või prospekti muude osadega vastuolus või ei anna koos prospekti teiste osadega põhiteavet, mis aitaks investoritel väärtpaberitesse investeerimise üle otsustada.“

III. Põhikohtuasja asjaolud ja eelotsuse küsimused

13. Bankia esitas 2011. aastal aktsiate börsile viimiseks nende märkimise avaliku pakkumise, mis koosnes kahest osast: esimene osa oli suunatud jaeinvestoritele, töötajatele ja juhtkonnale, ja teine, „institutsionaalne seeria“ oli reserveeritud kutselistele investoritele.

14. Need kaks osa pakuti investoritele välja alates prospekti Hispaania riiklikus väärtpaberiturum komisjonis (Comisión Nacional del Mercado de Valores) registreerimise kuupäevast 29. juunist 2011. Sellest kuupäevast kuni 18. juulini 2011 toimus nn „nõudluse uurimise periood“, mille jooksul said potentsiaalsed kutselised investorid esitada märkimisettepanekuid.

15. 18. juulil 2011 määrati avaliku pakkumise mõlema osa aktsiate hinnaks 3,75 eurot.

16. Bankia võttis märkimispakkumise raames ühendust UMASiga, kes tegutseb vastastikuse kindlustusega ja keda loetakse seega kutseliseks investoriks. UMAS tegi 5. juulil 2011 pakkumuse osta 600 000 euro eest 160 000 aktsiat hinnaga 3,75 eurot aktsia.

17. Bankia raamatupidamise aastaaruande muutmise tagajärjel kaotasid Bankia aktsiad järelturul peaaegu kogu oma väärtuse ja nendega kauplemine peatati.

18. Varasemates menetlustes, mis algatati jaeinvestorite nõuete alusel, on Tribunal Supremo (Hispaania kõrgeim kohus) mitmes kohtuotsuses otsustanud, et Bankia väljastatud prospekt sisaldas olulisi ebatäpsusi emitendi tegeliku majandusliku olukorra kohta.

19. UMAS esitas Bankia vastu hagi, milles ta esimese võimalusena palus nõusoleku ekslikult andmise tõttu aktsiate ostu korraldus tühistada ja teise võimalusena tuvastada Bankia vastutus, kuna prospekt oli eksitav. Esimese astme kohus tunnistas eksimuse tõttu antud nõusoleku alusel tehtud aktsiate ostu korralduse tühiseks ja andis korralduse makstud summad tagastada.

20. Bankia esitas selle kohtuotsuse peale Audiencia Provincial'ile (provintsi kohus, Hispaania) apellatsioonkaebuse. Viimane jättis apellatsioonkaebuse tühistamismõttes rahuldamata, kuid rahaldas Bankia vastu vale prospekti tõttu esitatud vastutuse tuvastamise nõude.

21. Bankia esitas selle kohtuotsuse peale eelotsusetaotluse esitanud kohtule kassatsioonkaebuse. See kohus leidis, et ei direktiiv 2003/71 ega Hispaania õigus ei näe sõnaselgelt ette kutseliste investorite võimalust nõuda emitendi vastutuse tuvastamist vale prospekti eest, kui avalik märkimispakkumine on segatüüpi, see tähendab suunatud nii jaeinvestoritele kui ka kutselistele investoritele. Eelotsusetaotluse esitanud kohus rõhutab sellega seoses, et selle direktiivi artikli 3 lõike 2 kohaselt puudub vajadus koostada prospekt pakkumiste kohta, mis on suunatud üksnes kutselistele investoritele, kuna viimastel on võimekus ja teabevahendid, mis võimaldavad neil teha otsuse informeeritult. Nimetatud direktiivi põhjenduse 27 kohaselt tuleks siiski investorite kaitse tagada usaldusväärse teabe avaldamisega, ilma eri kategooria investoritel vahet tegemata.

22. Nendel asjaoludel otsustas Tribunal Supremo (Hispaania kõrgeim kohus) menetluse peatada ja esitada Euroopa Kohtule direktiivi 2003/71 artikli 3 lõike 2 ja artikli 6 tõlgendamise kohta järgmised eelotsuse küsimused:

- „1. Kui avalik pakkumine aktsiate märkimiseks on suunatud nii jaeinvestoritele kui ka kutselistele investoritele ja jaeinvestoritele antakse välja prospekt, siis kas hagi vastutuse tuvastamiseks prospekti eest võivad esitada mõlemat tüüpi investorid või ainult jaeinvestorid?
2. Kui vastus [esimesele küsimusele] on, et hagi võivad esitada ka kutselised investorid, siis kas on võimalik hinnata, mil määral on neil avalikul pakkumisel aktsiate märkimiseks emitendi majandusliku olukorra kohta prospektist sõltumatut teavet, mis tuleneb nende õigus- või ärisuhetest nimetatud emitendiga (tema aktsionäride hulka või juhtorganitesse kuulumine jne)?“

23. Kirjalikud seisukohad on esitanud Bankia, UMAS, Hispaania ja Tšehhi valitsus ning Euroopa Komisjon.

IV. Õiguslik analüüs

24. Esimese eelotsuse küsimusega soovib eelotsusetaotluse esitanud kohus sisuliselt teada, kas direktiivi 2003/71 artiklit 6 koostoimes sama direktiivi artikli 3 lõike 2 punktiga a tuleb tõlgendada nii, et kui avalik pakkumine väärtpaberite märkimiseks on suunatud nii jaeinvestoritele kui ka kutselistele investoritele ning kui prospekt väljastatakse, võivad kutselised investorid esitada prospektiga seotud vastutuse tuvastamise hagi, kuigi juhul, kui pakkumine on suunatud ainult nendele investoritele, ei ole sellist dokumenti vaja avaldada. Teise eelotsuse küsimusega soovib see kohus teada, kas juhul, kui vastus esimesele küsimusele on jaatav, tuleb selle direktiivi artiklit 6 tõlgendada nii, et juhul, kui kutseline investor esitab hagi, on võimalik võtta emitendist isiku vastutuse tuvastamisel arvesse asjaolu, et investoril oli võimalik saada selle avaliku pakkumise teinud äriühingu majandusliku olukorra kohta lisaks prospektis avaldatud teabele ka muud teavet.

25. Eelotsusetaotluse esitanud kohtule vastamiseks tuleb juhul, kus tegemist on eksitava prospektiga, mis on väljastatud segapakkumise, see tähendab kahest osast koosneva pakkumuse raames, mille üks osa on suunatud kutselistele investoritele ja teine jaeinvestoritele, esiteks analüüsida küsimust, kas tsiviilvastutuse põhimõtte kehtib kutseliste investorite ees ja vajaduse korral teiseks uurida, mil viisil see vastutus rakendub.

26. Kõigepealt tuleb siiski täpsustada, et UMAS-i esitatud eelotsusetaotluse vastuvõetamatuse vastuväide tuleb Euroopa Kohtu väljakujunenud praktika⁵ kohaselt tagasi lükata.

27. Käesoleval juhul on eelotsusetaotluse esitanud kohus piisavalt selgitanud seost vaidluse eseme ja taotletud liidu õiguse tõlgenduse vahel, lahendatava probleemi tegelikku esinemist ning esitatud küsimustele tarviliku vastuse andmiseks vajalikke faktilisi ja õiguslikke asjaolusid.

A. Kas ebatäpne prospekt võib olla aluseks tsiviilvastutuse tuvastamise hagile, mille esitab väärtpaberite emitendi vastu kutseline investor?

28. See küsimus tekib olukorras, mis esineb põhikohtuasjas, s.o segapakkumise korral, mis võib toimuda üldsusele pakkumise raames (direktiivi 2003/71 artikli 3 lõige 1) või reguleeritud turul noteerimiseks mõeldud väärtpaberite emiteerimisel, kuna sellisel juhul on prospekti avaldamine kohustuslik ja selliseid väärtpabereid võivad osta nii kutselised kui ka jaeinvestorid (selle direktiivi artikli 3 lõige 3).

29. Nimetatud direktiivi artikkel 6 kehtestab vale või mittetäieliku prospekti väljastamise korral vastutuse tekkimise põhimõtte, mis hõlmab liikmesriikide kohustust tagada ühelt poolt, et prospektis oleks kindlaks tehtud ja märgitud selle sisu eest vastutavad isikud (lõige 1) ja teiseks, et nende suhtes kehtiksid tsiviilvastutuse normid (lõige 2).

30. Direktiivi 2003/71 artikkel 6 ei näe siiski sellest vastutuse põhimõttest ette erandit, mis võtaks arvesse segapakkumise olemust, olgu see siis pakutud ainult üldsusele või mõeldud noteerimiseks reguleeritud turul, samas kui selle direktiivi teised sätted näevad prospekti avaldamise kohustusest ette erandid, mis on seotud kas pakkumise adressaatidega, väärtpaberite või emissiooni koguväärtuse summaga (artikli 3 lõige 2) või emiteeritud väärtpaberite laadiga (artikkel 4). Need erandid avaldamise kohustusest ei keela siiski emitendil prospekti avaldada vabatahtlikult, kuna siis on tal „üksainus luba“, kui emissioon toimub reguleeritud turul⁶.

31. Eelotsusetaotluse esitanud kohtul tekib direktiivi 2003/71 artikli 3 lõike 2 punktis a ette nähtud prospekti avaldamise kohustusest tehtava erandi tõttu juhul, kui pakkumine on reserveeritud ainult kutselistele investoritele, küsimus, kas neil on võimalik esitada prospekti ebatäpsuse alusel tsiviilvastutuse tuvastamise hagi. Näib, et seejuures lähtub eelotsusetaotluse esitanud kohus eeldusest, et kuna prospekt on mõeldud ainult mittekutseliste investorite kaitsmiseks ja teavitamiseks, siis ei saa kutselised investorid esitada tsiviilvastutuse tuvastamise hagi prospekti ebatäpsusele tuginedes.

⁵ Vt eelkõige 24. novembri 2020. aasta kohtuotsus Openbaar Ministerie (dokumentide võltsimine) (C-510/19, EU:C:2020:953, punktid 25–27 ja seal viidatud kohtupraktika).

⁶ Vt direktiivi 2003/71 põhjendus 17.

32. Kuid tegelikult loovad eespool viidatud erandid tervikuna analüüsitud olukorrad, kus kas mittekutselised investorid ei saa prospekti⁷ või kutselised investorid saavad prospekti, samas kui juhul, kui nad oleksid olnud pakkumise ainsad adressaadid väljaspool reguleeritud turgu ei oleks nad prospekti saanud. Väljaspool reguleeritud turgu ja segapakkumist, mida reguleerib direktiivi 2003/71 artikli 3 lõige 1, saavad nimelt kutselised investorid sama artikli lõike 3 alusel reguleeritud turul kauplemisele lubamiseks mõeldud pakkumise korral prospekti, välja arvatud selle direktiivi artikli 4 lõikes 2 ette nähtud erandite korral, mis on seotud väärtpaberite laadiga ja mis kehtivad ka mittekutseliste investorite suhtes. Samuti võivad kutselised investorid saada prospekti, kui emitent avaldab selle vabatahtlikult.

33. Nii direktiivi 2003/71 grammatiline kui ka süstemaatiline tõlgendus lükkavad seega ümber seisukoha, et prospekt on ette nähtud üksnes mittekutseliste investorite kaitsmiseks.

34. Lisaks on sellel direktiivil teleoloogilisel tõlgendamisel sama tähendus. Nimelt on selle õigusakti esmane eesmärk võimaldada ühtse väärtpaberituru väljakujundamist (põhjendus 45) finantsturgudele juurdepääsu (põhjendus 18) arendamise kaudu, eelkõige VKE-de jaoks (põhjendus 4):

- esiteks haldusülesannete lihtsustamisega emitendi jaoks üheainsa loa kehtestamisega (põhjendus 1) ja kulude vähendamisega tänu võimalusele lisada prospekti teavet lihtsalt viitega juba esitatud ja kinnitatud teabele (põhjendus 29), ning
- teiseks piiriüleste pakkumiste hõlbustamisega, vältides nimelt kõikidesse ametlikes keeltesse tõlkimisega seotud lisakulusid (põhjendus 35).

35. Üks direktiivi 2003/71 muudest eesmärkidest, mis on nimetatud põhjenduses 16, on „kaitsta investoreid“, arvestades samas, et „mitmesuguste investorirühmade vajadused kaitse järele ja nende asjatundlikkuse tase on erinevad“. See kaitse toimub täieliku teabe avaldamisega (põhjendused 18 ja 20), mis on usaldusväärne (põhjendus 27) ja kättesaadav (põhjendus 21), et võimaldada „investorite[l] [...] hinnata selliseid riske ja teha investeerimisotsuseid, teades kõiki asjaolusid“ vastavalt selle direktiivi põhjendusele 19.

36. Seega kombineerib see direktiiv need kaks eesmärki. Euroopa Kohtul on juba olnud võimalus seda kombineerimist hinnata ja otsustada, et väärtpaberite müügi korral täitemenetluses ei ole prospekti vaja⁸.

37. Järelikult tuleb direktiivi 2003/71 artiklit 6 koostoimes selle artikli 3 lõike 2 punktiga a tõlgendada nii, et järgitakse soovitud tasakaalu kahe eespool nimetatud eesmärgi vahel.

38. Seega on minu arvates selge, et asjaolu, et direktiivi artiklites 3 ja 4 on detailselt ette nähtud mitu erandit prospekti avaldamise kohustusest, samas kui nimetatud direktiivi artiklis 6 on sätestatud ilma eranditeta põhimõte, et valesisulise prospekti puhul on tegemist tsiviilvastutusega, peab viima tõlgenduseni, mille kohaselt peab juhul, kui prospekt on olemas, olema võimalik esitada prospekti ebatäpsuse alusel tsiviilvastutuse tuvastamise hagi, ja seda olenemata selle investori staatusest, kes leiab, et talle on kahju tekitatud.

⁷ Vt direktiivi 2003/71 artikli 3 lõike 2 punktid b–e.

⁸ Vt 17. septembri 2014. aasta kohtuotsus Almer Beheer ja Daedalus Holding (C-441/12, EU:C:2014:2226, punktid 31–33 ja resolutsioon).

39. Lisaks, kui nõustuda, et iga liikmesriik võib ise kindlaks määrata, kas kvalifitseeritud investorid võivad või ei või ebaõige prospekti korral esitada vastutuse tuvastamise hagi, tooks see kaasa võimalikud ebakõlad liikmesriikide vahel, kahjustades eaproportsionaalselt väärtpaberite ühtse turu väljakujundamise eesmärki. See eesmärk tingib vajaduse tõlgendada ühetaoliselt direktiivi 2003/71 artikli 6 kohaldamisala isikute osas, kes võivad esitada pakkumise emitendi vastu hagi.

40. Samuti juhul, kui kutselistele investoritele reserveeritud pakkumise korral vabatahtlikult avaldatud prospekt on ebatäpne, peab selline investor saama esitada emitendi vastu tsiviilvastutuse tuvastamise nõude selle direktiivi artikli 6 alusel.

41. Kõigist nendest kaalutlustest tuleneb, et direktiivi 2003/71 artiklit 6 koostoimes selle direktiivi artikli 3 lõike 2 punktiga a tuleb tõlgendada nii, et kui väärtpaberite märkimise avalik pakkumine on suunatud nii jaeinvestoritele kui ka kutselistele investoritele ning kui prospekt väljastatakse, võivad kutselised investorid esitada prospektiga seotud vastutuse tuvastamise hagi, kuigi juhul, kui pakkumine on mõeldud ainult nendele investoritele, ei ole sellist dokumenti vaja avaldada.

B. Kas seda, et kutseline investor on emitendi tegelikust olukorrast teadlik, saab tõendada sellega, et nende vahel on äri- või õigussuhted (aktsionäride hulka või juhtorganitesse kuulumine jne)?

42. Teise eelotsuse küsimusega küsib eelotsusetaotluse esitanud kohus Euroopa Kohtult konkreetselt direktiivi 2003/71 artikliga 6 liikmesriikidele jäetud kaalutlusruumi kohta.

43. Selles artiklis 6 on nimelt kehtestatud kaks põhimõtet:

- ühelt poolt peavad liikmesriigid tagama, et prospekti teabe eest on vastutav vähemalt üks isik, kes on prospektis identifitseeritud ning teatab, et „prospektis sisalduv teave [vastab] tõele ja et prospektist ei ole välja jäetud seiku, mis võivad mõjutada prospekti tähendust“ (lõige 1);
- teiselt poolt peavad liikmesriigid tagama, et isikute suhtes, kes vastutavad prospektis sisalduva teabe eest, kohaldatakse nende õigusnorme, mis käsitlevad tsiviilvastutust (lõike 2 esimene lõik).

44. Kuna direktiivi 2003/71 artiklis 6 ei ole ette nähtud mingit vastutuse tuvastamise hagi esitamise korda, on liikmesriikide ülesanne see kord oma riigisiseses õiguses kehtestada.

45. Nagu kõikidel juhtudel, kus liikmesriikidele on jäetud kaalutlusruum, peavad liikmesriigid oma valikutes järgima tõhususe ja võrdvärsuse põhimõtteid, et säilitada kõnealuse direktiivi sätete soovitatav toime. Euroopa Kohus tuletas alles hiljuti meelde, et ette nähtud reeglid ei tohi siiski olla ebasoodsamad kui samalaadsete riigisiseste olukordade puhul (võrdvärsuse põhimõte) ja need ei tohi muuta liidu õiguskorraga antud õiguste kasutamist praktiliselt võimatuks või ülemäära raskeks (tõhususe põhimõte)⁹.

46. Euroopa Kohus kinnitas neid põhimõtteid direktiivi 2003/71 artikliga 6 liikmesriikidele jäetud tegutsemisruumi kohta ka 19. detsembri 2013. aasta kohtuotsuses Hirmann¹⁰.

⁹ 26. juuni 2019. aasta kohtuotsus Craeynest jt (C-723/17, EU:C:2019:533, punkt 54 ja seal viidatud kohtupraktika).

¹⁰ C-174/12, EU:C:2013:856, punkt 40 ja seal viidatud kohtupraktika.

47. Seega võivad liikmesriigid neid põhimõtteid järgides valida, kas selle vastutuse tuvastamise hagi aluseks on lepinguväline, lepinguline või lepingusarnase suhe.

48. Nimelt kuigi Euroopa Kohus otsustas 19. detsembri 2013. aasta kohtuotsuses Hirmann¹¹, et emitendi tsiviilvastutuse aluseks prospekti puuduste eest on aktsiate ostu-müügi leping¹², tuleb märkida, et tegemist oli kohtuasjaga, milles toodi esile äriühingu asutamislepingust tulenevad kohustused, et vaielda vastu vastutuse tekkimisele aktsiate ostu-müügi lepingu alusel. Nii otsustas Euroopa Kohus vastutuse kasuks, mille „aluseks on“ viimati nimetatud leping, mitte aga äriühingu asutamisleping, ilma et see tähendaks minu arvates liikmesriikide kohustust valida prospekti ebatäpsusel põhineva vastutuse puhul lepinguline alus.

49. Sama moodi, mis puutub vastutuse enda ulatusse, siis on liikmesriikide otsustada – vastavuses liidu õiguses sätestatud tõhususe ja võrdväarsuse põhimõtetega –, kas kannatanu süüd võetakse arvesse või mitte ning kuidas põhjuslik seos tuvastatakse.¹³

50. Kuigi Euroopa Kohus nõustus kohtuasjas, milles tehti 19. detsembri 2013. aasta kohtuotsus Hirmann¹⁴, et liikmesriik võib piirata emitendi tsiviilvastutust, piirates hüvitise summat lähtuvalt kuupäevast, millal on aktsiate hind hüvitamiseks kindlaks määratud, on veel vaja, et liikmesriik järgiks võrdväarsuse ja tõhususe põhimõtteid.

51. Seega on analoogia alusel võimalik mõnda, et liikmesriik võib oma õigusnormides ette näha, et seda, kas kutselisele investorile on emitendi tegelik olukord teada, võetakse arvesse, tingimusel et järgitakse tõhususe ja võrdväarsuse põhimõtteid.

52. Järelikult võivad liikmesriigid kehtestada õigusnormid, mis näevad ette, et kui kutseline investor esitab prospekti ebatäpsuse eest vastutuse tuvastamise hagi, tuleb arvesse võtta seda, kas kutselisele investorile on teada emitendi tegelik olukord, mida prospekti ekslik või puudulik tekst ei kajasta, kui seda teavet on võimalik arvesse võtta ka sarnastes vastutuse tuvastamise hagides ja kui see arvessevõtmine ei muuda selle hagi esitamist praktikas võimatuks või ülemäära raskeks.

53. Siiski saab tõhususe ja võrdväarsuse põhimõtete järgimist kontrollida ainult nende põhimõtete konkreetsel kohaldamisel olukorrale, kus investori olukorrast teadlikkust arvesse võetakse. Seega peab eelotsusetaotluse esitanud kohus, soovides teha õiguslikke järeldusi sellest, kas kutseline investor, kes esitab ebatäpse prospekti alusel emitendi vastu vastutuse tuvastamise hagi, oli emitendi tegelikust majanduslikust olukorrast teadlik, järgima neid põhimõtteid selle teadlikkuse kohta tõendite hindamisel ja sellega arvestamisel.

54. Kõigist nendest kaalutlustest tuleneb, et direktiivi 2003/71 artikli 6 lõiget 2 tuleb tõlgendada nii, et sellega ei ole vastuolus see, kui vastutuse tuvastamise hagi korral, mille esitab prospekti ebatäpsuse tõttu kutseline investor, võetakse arvesse seda, kas see investor oli teadlik emitendi tegelikust olukorrast, mida prospekti ekslik või puudulik tekst ei kajasta, kui seda teadlikkust võib arvesse võtta ka samalaadsetes vastutuse tuvastamise hagides ja kui see arvessevõtmine ei muuda selle hagi esitamist praktikas võimatuks või ülemäära raskeks, mida tuleb kontrollida eelotsusetaotluse esitanud kohtul.

¹¹ C-174/12, EU:C:2013:856.

¹² 19. detsembri 2013. aasta kohtuotsus Hirmann (C-174/12, EU:C:2013:856, punkt 29).

¹³ Õigusteoorias on välja töötatud kolm põhjuslikkuse seose teooriat: *causa proxima* teooria, tingimuste samaväärsuse ja asjakohase põhjusliku seose teooria.

¹⁴ C-174/12, EU:C:2013:856.

V. Ettepanek

55. Esitatud põhjendustest lähtudes teen Euroopa Kohtule ettepaneku vastata Tribunal Supremo (Hispaania kõrgeim kohus) eelotsuse küsimustele järgmiselt:

- 1) Euroopa Parlamendi ja nõukogu 4. novembri 2003. aasta direktiivi 2003/71/EÜ väärtpaberite üldsusele pakkumisel või kauplemisele lubamisel avaldatava prospekti ja direktiivi 2001/34/EÜ muutmise kohta artiklit 6 koostoimes selle direktiivi artikli 3 lõike 2 punktiga a tuleb tõlgendada nii, et kui väärtpaberite märkimise avalik pakkumine on suunatud nii jaeinvestoritele kui ka kutselistele investoritele ning kui prospekt väljastatakse, võivad kutselised investorid esitada prospektiga seotud vastutuse tuvastamise hagi, kuigi juhul, kui pakkumine on mõeldud ainult nendele investoritele, ei ole sellist dokumenti vaja avaldada.
- 2) Direktiivi 2003/71 artikli 6 lõiget 2 tuleb tõlgendada nii, et sellega ei ole vastuolus see, kui vastutuse tuvastamise hagi korral, mille esitab prospekti ebatäpsuse tõttu kutseline investor, võetakse arvesse seda, kas see investor oli teadlik emitendi tegelikust olukorrast, mida prospekti ekslik või puudulik tekst ei kajasta, kui seda teadlikkust võib arvesse võtta ka samalaadsetes vastutuse tuvastamise hagides ja kui see arvessevõtmine ei muuda selle hagi esitamist praktikas võimatuks või ülemäära raskeks, mida tuleb kontrollida eelotsusetaotluse esitanud kohtul.