



## Kohtulahendite kogumik

EUROOPA KOHTU OTSUS (neljas koda)

3. juuni 2021 \*

Eelotsusetaotlus – Direktiiv 2003/71/EÜ – Väärtpaberite üldsusele pakkumisel või kauplemisele lubamisel avaldatav prospekt – Artikli 3 lõige 2 – Artikkel 6 – Pakkumine, mis tehakse nii kutselistele kui ka mittekutselistele investoritele – Prospektis avaldatud teabe sisu – Vastutuse tuvastamise hagi – Mittekutselised ja kutselised investorid – Emitendi majandusliku olukorra tundmine

Kohtuasjas C-910/19,

mille ese on ELTL artikli 267 alusel Tribunal Supremo (Hispaania kõrgeim kohus) 10. detsembri 2019. aasta otsusega esitatud eelotsusetaotlus, mis saabus Euroopa Kohtusse 12. detsembril 2019, menetluses

**Bankia SA**

*versus*

**Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS),**

EUROOPA KOHUS (neljas koda),

koosseisus: koja president M. Vilaras, kohtunikud N. Piçarra (ettekandja), D. Šváby, S. Rodin ja K. Jürimäe,

kohtujurist: J. Richard de la Tour,

kohtusekretär: A. Calot Escobar,

arvestades kirjalikku menetlust,

arvestades seisukohti, mille esitasid:

- Bankia SA, esindajad: *abogados* J. M. Fatás Monforte, J. Salinas Aguirre ja D. Sarmiento Ramírez-Escudero,
- Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS), esindaja: *abogada* L. Lozano García,
- Hispaania valitsus, esindajad: L. Aguilera Ruiz ja J. Rodríguez de la Rúa Puig,
- Tšehhi valitsus, esindajad: M. Smolek, J. Vláčil ja J. Očková,
- Euroopa Komisjon, esindajad: T. Scharf ja J. Rius Riu,

\* Kohtumenetluse keel: hispaania.

olles 11. veebruari 2021. aasta kohtuistungil ära kuulanud kohtujuristi ettepaneku,  
on teinud järgmise

### **otsuse**

- 1 Eelotsusetaotlus käsitleb seda, kuidas tõlgendada 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 (ELT 2003, L 345, lk 64; ELT eriväljaanne 06/06, lk 356; muudetud Euroopa Parlamendi ja nõukogu 11. märtsi 2008. aasta direktiiviga 2008/11/EÜ, ELT 2008, L 76, lk 37) (edaspidi „direktiiv 2003/71“), artikli 3 lõiget 2 ja artiklit 6.
- 2 Taotlus on esitatud Bankia SA ja Unión Mutua Asistencial de Segurose (edaspidi „UMAS“) vahelises kohtuvaidluses, mille ese on Bankia kui aktsiate märkimispakkumise emitendi vastutus seoses teabega, mida sisaldas enne seda pakkumist avaldatud prospekt.

### **Õiguslik raamistik**

#### ***Liidu õigus***

- 3 Direktiiv 2003/71 tunnistati alates 20. juulist 2019 kehtetuks Euroopa Parlamendi ja nõukogu 14. juuni 2017. aasta määrusega (EL) 2017/1129, mis käsitleb väärtpaberite avalikul pakkumisel või reguleeritud turul kauplemisele võtmisel avaldatavat prospekti ning millega tunnistatakse kehtetuks direktiiv 2003/71 (ELT 2017, L 168, lk 12). Samas on põhikohtuasjas vaidluse all olevate asjaolude kuupäeva arvestades asjas kohaldatavad direktiivi 2003/71 sätted.
- 4 Direktiivi 2003/71 põhjendustes 10, 16, 18, 19, 21 ja 27 oli 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.  
[...]

(21) Teave on oluline tegur investorite kaitsmisel; prospektis peaks sisalduma kokkuvõtte emitendi, võimalike tagajate ja väärtpaberite põhilistest tunnusoontest ja nendega seotud riskidest. Selle teabe kerge kättesaadavuse tagamiseks tuleks kokkuvõtte kirjutada üldkeeles ja see ei tohiks tavaliselt olla pikem kui 2500 sõna keeles, milles prospekt algelt koostati.

[...]

(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 kaheteistkümne kuu jooksul, kaasa arvatud teave, mis on antud muudes ühenduse õigusaktides sätestatud aruandekohustuste täitmiseks. [...]“.

5 Selle direktiivi artikli 2 lõikes 1 oli sätestatud:

„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: krediidasutused, 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;

[...]

- 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;

[...]

h) *emitent* – juriidiline isik, kes emiteerib väärtpabereid või kavatseb neid emiteerida;

[...]“.

6 Nimetatud direktiivi artikkel 3 „Prospekti avaldamise kohustus“ nägi ette:

„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.“

7 Selle direktiivi artikkel 4 nägi teatud liiki väärtpaberite puhul ette erandid prospekti avaldamise kohustusest.

8 Direktiivi 2003/71 artiklis 5 oli sätestatud:

„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.

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:

[...]

d) nende isikute suhtes, kes on esitanud kokkuvõtte, kaasa arvatud selle tõlked, ja taotlenud nende avaldamist, kohaldatakse tsiviilvastutust, aga seda üksnes juhul, kui kokkuvõtte on eksitav, ebatäpne või prospekti muude osadega vastuolus.

[...]“.

9 Selle direktiivi artikkel 6 „Prospektiga seotud vastutus“ nägi ette:

„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 tõe 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.

Liikmesriigid tagavad siiski, et ühegi isiku suhtes ei kohaldata tsiviilvastutust ainuüksi kokkuvõtte, ka mitte selle tõlke põhjal, välja arvatud juhul, kui see on eksitav, ebatäpne või prospekti muude osadega vastuolus.“

## Hispaania õigus

- 10 28. juuli 1988. aasta väärtpaberituru seaduse 24/1988 (Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores; BOE nr 181, 29.7.1988, lk 23405) artikkel 28 nägi 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.

[...]

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 peab vajadusel koostama tagaja, valeandmete esitamise või oluliste andmete esitamata jätmise tagajärjel.

[...]

4. Eelmistes lõigetes nimetatud isikutel ei teki vastutust prospekti 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.“

- 11 Seaduse artikli 30*bis* lõikes 1 oli sätestatud:

„Väärtpaberite avalik müügi- või märkimispakkumine on mis tahes vormis või kanalite kaudu isikutele edastatud teade, milles esitatakse pakkumistingimuste ja pakutavate väärtpaberite kohta piisavalt teavet, et investor saaks otsustada, kas neid väärtpabereid osta või märkida.

Prospekti avaldamise kohustust ei ole ühegi järgmist liiki pakkumise puhul, mida seega ei peeta avalikuks pakkumiseks käesoleva seaduse tähenduses:

a) väärtpaberite pakkumine ainult kutselistele investoritele.

[...]“.

## Põhikohtuasi ja eelotsuse küsimused

- 12 Bankia tegi börsileminekuks 2011. aastal kaheosalise aktsiate avaliku märkimispakkumise. Esimene osa oli suunatud muudele investoritele kui kutselised investorid direktiivi 2003/71 artikli 2 lõike 1 punkti e tähenduses (edaspidi „mittekutselised investorid“), selle äriühingu töötajatele ja juhtidele, ning teine, nn institutsionaalne osa oli suunatud „kutselistele investoritele“.
- 13 Pakkumise mõlemad osad hakkasid kehtima 29. juunil 2011, mis oli prospekti Comisión Nacional del Mercado de Valores (riiklik väärtpaberituru komisjon, Hispaania) registreerimise kuupäev. Sellest päevast kuni 18. juulini 2011 toimus nn nõudluse uurimise periood, mille jooksul said potentsiaalsed kutselised investorid esitada märkimisettepanekuid. 18. juulil 2011 määrati nii mittekutseliste kui ka

kutseliste investorite jaoks aktsiate hinnaks 3,75 eurot. Märkimisettepanekute hulgast tehti valik ja väljavalitud ettepanekud muutusid pärast kinnitamist tagasivõetamatuks. Vastavate aktsiate üleandmine investoritele toimus samal päeval ja ametlik noteerimine toimus järgmisel päeval.

- 14 Bankia võttis märkimispakkumise käigus ühendust UMASiga, kes tegutseb vastastikuse kindlustusega ja keda loetakse kutseliseks investoriks. UMAS tegi 5. juulil 2011 ostukorralduse 160 000 Bankia aktsia suhtes hinnaga 3,75 eurot aktsia, kokku summas 600 000 eurot.
- 15 Bankia majandusaasta aruande muutmise tõttu kaotasid Bankia aktsiad järelturul peaaegu kogu oma väärtuse ja nendega kauplemine peatati.
- 16 UMAS esitas Bankia vastu hagi, milles ta palus esimese võimalusena nõusoleku ekslikult andmise tõttu aktsiate ostukorralduse tühistamist ja teise võimalusena prospekti eksitava sisu tõttu Bankia vastutuse tuvastamist. Esimese astme kohus tunnistas aktsiate ostukorralduse tühiseks ja kohustas UMASi makstud summa tagasi maksma, tegemata otsust Bankia vastutuse kohta.
- 17 Bankia kaebas selle kohtuotsuse edasi Audiencia Provincial de Madridile (Madridi provintsi kohus, Hispaania), kes erinevalt esimese astme kohtust jättis UMASi tühistamisnõude rahuldamata, kuid rahuldab prospektiga seotud vastutuse tuvastamise nõude.
- 18 Bankia esitas selle kohtuotsuse peale kassatsioonkaebuse eelotsusetaotluse esitanud kohtule Tribunal Supremo (Hispaania kõrgeim kohus), kes oli mittekutseliste investorite alustatud menetlustes juba otsustanud, et Bankia väljastatud prospekt sisaldas olulisi ebatäpsusi selle äriühingu tegeliku finantsolukorra kohta.
- 19 Eelotsusetaotluse esitanud kohus märgib, et kuna üks osa pakkumisest oli suunatud mittekutseliste investoritele, oli prospekti avaldamine kohustuslik, ja kuigi prospekt ei olnud mõeldud kutseliste investoritele, võis see mõjutada nende investeerimisotsust. See kohus leidis, et direktiiv 2003/71 ega Hispaania õigus ei näe sõnaselgelt ette kutseliste investorite võimalust nõuda emitendi vastutuse tuvastamist eksitusse viiva prospekti eest, kui avalik märkimispakkumine on segatüüpi, st suunatud nii mittekutseliste kui ka kutseliste investoritele. Ta rõhutab, et direktiivi 2003/71 artikli 3 lõige 2 vabastab prospekti avaldamise kohustusest emitendid, kes teevad pakkumise üksnes kutseliste investoritele, kuna viimastel loetakse olevat võimekus ja teabevahendid, mis võimaldavad neil teha oma otsus informeeritult, samas kui direktiivi põhjenduses 27 on märgitud, et investorite kaitse peab olema tagatud usaldusväärse teabe avaldamisega, tegemata vahet investorite eri liikide vahel.
- 20 Neil asjaoludel otsustas Tribunal Supremo (Hispaania kõrgeim kohus) menetluse peatada ja esitada Euroopa Kohtule järgmised eelotsuse küsimused:
  - „1. Kui aktsiate avalik märkimispakkumine on suunatud nii mittekutseliste kui ka kutseliste investoritele ja mittekutseliste investoritele antakse välja prospekt, siis kas [direktiivi 2003/71 artikli 3 lõiget 2 ja artiklit 6 tuleb tõlgendada nii, et] hagi vastutuse tuvastamiseks prospekti eest võivad [...] esitada mõlemat tüüpi investorid või ainult mittekutselised investorid?
  2. Kui vastus eelmisele küsimusele on, et hagi võivad esitada ka kutselised investorid, siis kas on võimalik hinnata nende prospektist sõltumatult teadlikkust aktsiate avaliku märkimispakkumise emitendi majanduslikust olukorrast, arvestades nende õigus- või ärisuhteid nimetatud emitendiga (tema aktsionäride, juhtorganite hulka kuulumine jne)?“

## Eelotsusetaotluse vastuvõetavus

- 21 UMAS väidab, et eelotsusetaotlus on vastuvõetamatu esiteks seetõttu, et eelotsusetaotluse esitanud kohtu küsimusi ei tõstatanud põhikohtuasja pooled ning et eelotsusetaotluse esitanud kohus ei saa neid omal algatusel esitada. Teiseks ei vasta eelotsusetaotlus Euroopa Kohtu kodukorra artikli 94 nõuetele lünkade ja eksimuste tõttu faktiliste asjaolude kirjelduses ja põhjenduses selle kohta, miks eelotsusetaotluse esitanud kohus Euroopa Kohtu poole pöördus. Kolmandaks ei jäta põhikohtuasjas kõne all olevad riigisisised õigusnormid mingit kahtlust küsimuses, kes on isikud, kes võivad esitada direktiivi 2003/71 artiklis 6 ette nähtud vastutuse tuvastamise hagi.
- 22 Esiteks tuleb meenutada, et ELTL artikliga 267 liikmesriikides liidu õiguse ühtse tõlgendamise tagamiseks kehtestatud kord näeb ette otsese koostöö Euroopa Kohtu ja liikmesriikide kohtute vahel menetluses, mis ei sõltu poolte taotlustest. Järelikult, kuigi eelotsusetaotlust esitada kavatseval kohtul on õigus paluda tema menetluses oleva vaidluse pooltel pakkuda välja sõnastusi, mida võiks eelotsuse küsimuste esitamisel kasutada, on siiski üksnes tema see, kes peab tegema lõpliku otsuse nii nende küsimuste vormi kui ka sisu kohta (vt selle kohta 18. juuli 2013. aasta kohtuotsus Consiglio Nazionale dei Geologi, C-136/12, EU:C:2013:489, punktid 28–30).
- 23 Seega, isegi kui käesolev eelotsusetaotlus puudutab küsimusi, mida põhikohtuasja pooled ei ole tõstatanud, nagu väidab UMAS, ei saa see asjaolu kaasa tuua selle taotluse vastuvõetamatust.
- 24 Teiseks kehtib eeldus, et liidu õiguse tõlgendamise küsimused, mis liikmesriigi kohus on esitanud õiguslikus ja faktilises raamistikus, mille ta on määratlenud omal vastutusel ja mille õigsust Euroopa Kohus ei pea kontrollima, on asjakohased (26. märtsi 2020. aasta otsus Miasto Łowicz ja Prokurator Generalny, C-558/18 ja C-563/18, EU:C:2020:234, punkt 43). Euroopa Kohus võib keelduda liikmesriigi kohtu eelotsuse küsimusele vastamast vaid juhul, kui eeskätt ei ole järgitud kodukorra artiklis 94 sätestatud nõudeid eelotsusetaotluse sisu kohta või kui on ilmne, et liidu õigusnormi tõlgendamine või kehtivuse hindamine, mida liikmesriigi kohus taotleb, ei ole mingil viisil seotud põhikohtuasja faktiliste asjaolude või esemega või kui probleem on hüpoteetiline (vt selle kohta 3. septembri 2020. aasta kohtuotsus Supreme Site Services jt, C-186/19, EU:C:2020:638, punkt 42).
- 25 Ent argumendid, mille UMAS esitas põhikohtuasjas kohaldatavate Hispaania õigusnormide kohta, ei võimalda seada kahtluse alla eelotsusetaotluse esitanud kohtu küsimuste asjakohasuse eeldust. Lisaks järgis see kohus kodukorra artikli 94 nõudeid, kuna ta kirjeldas piisava täpsusega põhikohtuasja faktilisi ja õiguslikke asjaolusid ning selle eset, selgitades selle kohtuasja ja taotletud liidu õigusnormide tõlgenduse vahelist seost.
- 26 Järelikult on eelotsusetaotlus vastuvõetav.

## Eelotsuse küsimuste analüüs

### *Esimene küsimus*

- 27 Esimese 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 aktsiate avalik märkimispakkumine on suunatud nii mittekutselistele kui ka kutselistele investoritele, võivad hagi vastutuse tuvastamiseks seoses prospektis sisalduva teabega esitada nii mittekutselised investorid kui ka kutselised investorid.

- 28 Euroopa Kohtu väljakujunenud praktika kohaselt ei tule liidu õigusnormi tõlgendamisel arvesse võtta mitte ainult normi sõnastust ja sellega taotletavaid eesmärke, vaid ka selle konteksti ning liidu õigusnorme nende kogumis (11. märtsi 2020. aasta kohtuotsus X (täiendava tollimaksu sissenõudmine impordil), C-160/18, EU:C:2020:190, punkt 34 ja seal viidatud kohtupraktika).
- 29 Selle kohta tuleb märkida, et direktiiv 2003/71 ei määratle, millised investorid võivad esitada sellise vastutuse tuvastamise hagi. Nimelt piirdub selle direktiivi artikli 6 lõige 1 nende isikute loetlemisega, kes võivad olla vastutavad prospekti ebaõige või lünkliku sisu eest.
- 30 Mis puudutab selle direktiiviga taotletavaid eesmärke, siis nähtub eelkõige selle põhjendusest 10, et direktiivi põhituum on tagada investorite kaitse ning turgude nõuetekohane toimimine ja areng (vt selle kohta 17. septembri 2014. aasta kohtuotsus Almer Beheer ja Daedalus Holding, C-441/12, EU:C:2014:2226, punktid 31 ja 33).
- 31 Lisaks tuleneb direktiivi 2003/71 põhjendustest 18, 21 ja 27 nende koostoimes, et täielik, usaldusväärne ja kergesti kättesaadav teave väärtpaberite ja emitendi kohta tugevdab investorite kaitset ning kujutab endast tõhusat vahendit avalikkuse usalduse tugevdamiseks, aidates seeläbi kaasa asjaomaste turgude nõuetekohasele toimimisele ja arengule, vältides seda, et eeskirjade rikkumised seda takistaksid (vt selle kohta 17. septembri 2014. aasta kohtuotsus Almer Beheer ja Daedalus Holding, C-441/12, EU:C:2014:2226, punkt 33).
- 32 Eeltoodut silmas pidades aitab prospekti avaldamine, nagu nähtub selle direktiivi põhjendusest 19, luua tagatised, mille eesmärk on kaitsta tegelike ja potentsiaalsete investorite huve, et nad saaksid hinnata väärtpaberitesse investeerimisega kaasnevaid riske ja teha oma investeerimisotsuseid seega kõiki asjaolusid teades.
- 33 Eeltoodust tuleneb, et investor, kes osales väärtpaberite pakkumisel, mille raames avaldati prospekt, võib õiguspäraselt tugineda prospektis esitatud teabele ja tal on järelikult õigus esitada selle teabe alusel vastutuse tuvastamise hagi, olenemata sellest, kas prospekt on suunatud talle või mitte.
- 34 Direktiivi 2003/71 artikli 6 sellist tõlgendust ei lükka ümber sama direktiivi artiklist 3 tulenev mittekutseliste ja kutseliste investorite eristamine.
- 35 Nimetatud direktiivi artikli 3 lõige 2 näeb küll ette rea erandeid selle artikli lõikes 1 sätestatud üldisest prospekti avaldamise kohustusest, muu hulgas juhul, kui väärtpabereid pakutakse üksnes kutselistele investoritele. Nagu on märgitud sama direktiivi põhjenduses 16, soovis liidu seadusandja eristada investorite eri kategooriate vajadusi kaitse järele, eelkõige olenevalt nende asjatundlikkuse tasemest. Seetõttu ei kehti prospekti eelneva avaldamise kohustus juhul, kui väärtpaberite pakkumine suunatakse vaid kutselistele investoritele, kuna erinevalt mittekutselistest investoritest on neil olenemata prospektist võimalik saada investeerimisotsuste tegemiseks vajalikku teavet oma enda vahenditega.
- 36 Siiski ei saa tuletada direktiivi 2003/71 artikli 3 lõike 2 punktist a – mida kui erandit selle direktiivi artikli 3 lõikes 1 sätestatud põhimõttest tuleb tõlgendada kitsalt (vt analoogia alusel 29. juuli 2019. aasta kohtuotsus Funke Medien NRW, C-469/17, EU:C:2019:623, punkt 69, ja 3. märtsi 2020. aasta kohtuotsus Gómez del Moral Guasch, C-125/18, EU:C:2020:138, punkt 30) –, et kutselistelt investoritelt võetakse võimalus esitada direktiivi 2003/71 artiklis 6 ette nähtud vastutuse tuvastamise hagi seoses selle direktiivi artikli 3 lõike 1 alusel avaldatud prospektis esitatud teabega.
- 37 Nimelt on sellise segapakkumise korral, nagu on kõne all põhikohtuasjas ja mis on suunatud nii kutselistele kui ka mittekutselistele investoritele, kõigil investoritel sõltumata nende staatusest kättesaadav see dokument, mis peaks sisaldama – nagu märgitud käesoleva kohtuotsuse punktis 33 – täielikku ja usaldusväärset teavet, millele nad võivad õiguspäraselt tugineda. Lisaks, nagu kohtujurist oma ettepaneku punktis 30 täpsustas, ei keela selle direktiivi artikli 3 lõikes 2 ette nähtud prospekti avaldamiskohustuse erandid sellise dokumendi vabatahtlikku avaldamist kõigile investoritele.



- 38 Seega, nagu sisuliselt rõhutas ka kohtujurist oma ettepaneku punktis 38, tuleb seetõttu, et direktiivi 2003/71 artiklites 3 ja 4 on üksikasjalikult ette nähtud mitu prospekti avaldamiskohustuse erandit, samas kui nimetatud direktiivi artiklis 6 on sätestatud valeandmetega prospekti eest tsiviilvastutuse tekkimise põhimõte ilma ühegi erandita, viimati nimetatud sätet tõlgendada nii, et kui prospekt on avaldatud, peab olema võimalik esitada prospektis sisalduva teabega seoses tsiviilvastutuse tuvastamise hagi, olenemata sellest, mis staatus on investoril, kes leiab, et talle on kahju tekitatud.
- 39 Eeltoodud arvestades tuleb esimesele küsimusele vastata, et direktiivi 2003/71 artiklit 6 koostoimes sama direktiivi artikli 3 lõike 2 punktiga a tuleb tõlgendada nii, et kui aktsiate avalik märkimispakkumine on suunatud nii mittekutselistele kui ka kutselistele investoritele, võivad hagi vastutuse tuvastamiseks seoses prospektis sisalduva teabega esitada nii mittekutselised kui ka kutselised investorid.

### *Teine küsimus*

- 40 Teise küsimusega soovib eelotsusetaotluse esitanud kohus sisuliselt teada, kas direktiivi 2003/71 artikli 6 lõiget 2 tuleb tõlgendada nii, et sellega on vastuolus liikmesriigi õigusnormid, mis kutselise investori poolt prospektis sisalduva teabega seoses esitatud vastutuse tuvastamise hagi läbivaatamisel lubavad või lausa nõuavad, et kohus arvestaks sellega, et see investor oli või pidi olema prospektist sõltumata teadlik aktsiate avaliku märkimispakkumise teinud emitendi majanduslikust olukorrast, arvestades selle investori suhteid emitendiga.
- 41 Sellega seoses tuleb kõigepealt meenutada direktiivi 2003/71 artikli 6 lõike 2 esimeses lõigus sätestatud, mille kohaselt peavad liikmesriigid tagama, et nende õigusnorme, mis käsitlevad tsiviilvastutust, kohaldatakse isikute suhtes, kes vastutavad prospektis sisalduva teabe eest. Artikli 6 lõige 2 ei nõua seega konkreetsete selle valdkonna riigisisese õiguse normide vastuvõtmist, kui – nagu ette nähtud selle lõike teises lõigus – „ühegi isiku“ suhtes ei kohaldata tsiviilvastutust ainuüksi prospekti kokkuvõtte või selle tõlke põhjal, välja arvatud juhul, kui see on eksitav, ebatäpne või prospekti muude osadega vastuolus.
- 42 Sellest tuleneb, nagu kohtujurist oma ettepaneku punktides 44, 47 ja 49 sisuliselt märkis, et direktiivi 2003/71 artikli 6 lõige 2 jätab liikmesriikidele ulatusliku kaalutlusruumi prospektis sisalduva teabega seoses vastutuse tuvastamise hagi esitamise korra kehtestamisel.
- 43 Lisaks tuleneb selle direktiivi artikli 3 lõike 2 punktist a koostoimes selle direktiivi põhjendusega 16, et kui väärtpaberite müügiprospekt sisaldab olulist teavet mittekutselistele investoritele, et võimaldada neil teha oma investeerimisotsuseid kõigist asjaoludest teadlikuna, siis kutselistel investoritel, võttes muu hulgas arvesse nende asjatundlikkuse taset, on seevastu tavaliselt kättesaadav ka muu teave, mis võib neid nende otsuste vastuvõtmisel aidata.
- 44 Seega võivad liikmesriigid – täiendades vajaduse korral oma riigisisest õiguskorda konkreetsete tsiviilvastutuse valdkonna õigusnormidega – põhimõtteliselt lubada või isegi nõuda, et kutselise investori asjatundlikkust ning tema suhteid asjasse puutuvate väärtpaberite emitendiga võetaks direktiivi 2003/71 artikli 6 lõike 2 alusel prospektis sisalduva teabega seotud vastutuse tekkimise üle otsustamisel arvesse.
- 45 Ent kuigi liikmesriikidel on institutsioonilise ja menetlusautonoomia põhimõtte alusel selle direktiivi artiklis 6 ette nähtud vastutuse tuvastamise hagi esitamise korra kehtestamisel ulatuslik kaalutlusruum, tuleb seda põhimõtet siiski kohaldada kooskõlas võrdväarsuse ja tõhususe põhimõttega, et kaitsta kohaldatavate liidu õigusnormide soovitatavat toimet (vt analoogia alusel 19. detsembri 2013. aasta kohtuotsus Hirmann, C-174/12, EU:C:2013:856, punkt 40).

- 46 Võrdväarsuse põhimõte nõuab, et liidu õiguse kohaldamisalasse kuuluvaid olukordi reguleerivad riigisisesed menetlusnormid ei oleks ebasoodsamad kui riigisese õiguse kohaldamisalasse kuuluvaid sarnaseid olukordi reguleerivad menetlusnormid, samas kui tõhususe põhimõte nõuab, et niisugused sätted ei muudaks liidu õigusest tulenevate õiguste kasutamist võimatuks või ülemäära raskeks (vt selle kohta 19. detsembri 2019. aasta kohtuotsus Deutsche Umwelthilfe, C-752/18, EU:C:2019:1114, punkt 33).
- 47 Järelikult juhul, kui riigisisesed õigusnormid lubavad või isegi nõuavad, et direktiivi 2003/71 artikli 6 lõike 2 alusel vastutuse tuvastamise hagi üle otsustamisel tuleb arvesse võtta teavet, mis kutselisel investoril on või peab olema emitendi majandusliku olukorra kohta, arvestades selle investori suhteid emitendiga, tuleb riigisisesel kohtul, kellele on esitatud selline vastutuse tuvastamise hagi, kontrollida, et need sätted ei oleks ebasoodsamad kui need, mis reguleerivad samalaadseid riigisese õiguse alusel esitatavaid hagisid, ja et need sätted ei muudaks tegelikkuses niisuguse vastutuse tuvastamise hagi esitamist võimatuks või ülemäära raskeks.
- 48 Eeltoodut arvesse võttes tuleb teisele küsimusele vastata, et direktiivi 2003/71 artikli 6 lõiget 2 tuleb tõlgendada nii, et sellega ei ole vastuolus liikmesriigi õigusnormid, mis kutselise investori poolt prospektis sisalduva teabega seoses esitatud vastutuse tuvastamise hagi läbivaatamisel lubavad või lausa nõuavad, et kohus arvestaks sellega, et see investor oli või pidi olema prospektist sõltumata teadlik aktsiate avaliku märkimispakkumise teinud emitendi majanduslikust olukorrast, arvestades selle investori suhteid emitendiga, tingimusel et need normid ei ole ebasoodsamad kui need, mis reguleerivad samalaadseid riigisese õiguse alusel esitatavaid hagisid, ja kui need normid ei muuda tegelikkuses niisuguse vastutuse tuvastamise hagi esitamist võimatuks või ülemäära raskeks.

## Kohtukulud

- 49 Kuna põhikohtuasja poolte jaoks on käesolev menetlus eelotsusetaotluse esitanud kohtus pooleli oleva asja üks staadium, otsustab kohtukulude jaotuse liikmesriigi kohus. Euroopa Kohtule seisukohtade esitamise seotud kulusid, välja arvatud poolte kohtukulud, ei hüvitata.

Esitatud põhjendustest lähtudes Euroopa Kohus (neljas koda) otsustab:

- 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 (muudetud Euroopa Parlamendi ja nõukogu 11. märtsi 2008. aasta direktiiviga 2008/11/EÜ) artiklit 6 koostoimes selle direktiivi (muudetud direktiiviga 2008/11) artikli 3 lõike 2 punktiga a tuleb tõlgendada nii, et kui aktsiate avalik märkimispakkumine on suunatud nii mittekutselistele kui ka kutselistele investoritele, võivad hagi vastutuse tuvastamiseks seoses prospektis sisalduva teabega esitada nii mittekutselised kui ka kutselised investorid.**
- 2. Direktiivi 2003/71 (muudetud direktiiviga 2008/11) artikli 6 lõiget 2 tuleb tõlgendada nii, et sellega ei ole vastuolus liikmesriigi õigusnormid, mis kutselise investori poolt prospektis sisalduva teabega seoses esitatud vastutuse tuvastamise hagi läbivaatamisel lubavad või lausa nõuavad, et kohus arvestaks sellega, et see investor oli või pidi olema prospektist sõltumata teadlik aktsiate avaliku märkimispakkumise teinud emitendi majanduslikust olukorrast, arvestades selle investori suhteid emitendiga, tingimusel et need normid ei ole ebasoodsamad kui need, mis reguleerivad samalaadseid riigisese õiguse alusel esitatavaid hagisid, ja kui need normid ei muuda tegelikkuses niisuguse vastutuse tuvastamise hagi esitamist võimatuks või ülemäära raskeks.**

Allkirjad