



Oikeustapauskokoelma

UNIONIN TUOMIOISTUIMEN TUOMIO (neljäs jaosto)

3 päivänä kesäkuuta 2021 *

Ennakkoratkaisupyyntö – Direktiivi 2003/71/EY – Arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkaistava esite – 3 artiklan 2 kohta – 6 artikla – Vähittäissijoittajille ja kokeneille sijoittajille suunnattu tarjous – Esitteessä annettujen tietojen sisältö – Vahingonkorvauskanne – Vähittäissijoittajat ja kokeneet sijoittajat – Tiedot liikkeeseenlaskijan taloudellisesta tilanteesta

Asiassa C-910/19,

jossa on kyse SEUT 267 artiklaan perustuvasta ennakkoratkaisupyyntöstä, jonka Tribunal Supremo (ylin tuomioistuin, Espanja) on esittänyt 10.12.2019 tekemällään päätöksellä, joka on saapunut unionin tuomioistuimeen 12.12.2019, saadakseen ennakkoratkaisun asiassa

Bankia SA

vastaaan

Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS),

UNIONIN TUOMIOISTUIN (neljäs jaosto),

toimien kokoonpanossa: jaoston puheenjohtaja M. Vilaras sekä tuomarit N. Piçarra (esittelevä tuomari), D. Šváby, S. Rodin ja K. Jürimäe,

julkisasiamies: J. Richard de la Tour,

kirjaaja: A. Calot Escobar,

ottaen huomioon kirjallisessa käsittelyssä esitetyn,

ottaen huomioon huomautukset, jotka sille ovat esittäneet

- Bankia SA, edustajinaan J. M. Fatás Monforte, J. Salinas Aguirre ja D. Sarmiento Ramírez-Escudero, abogados,
- Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS), edustajinaan L. Lozano García, abogada,
- Espanjan hallitus, asiamiehinään L. Aguilera Ruiz ja J. Rodríguez de la Rúa Puig,

* Oikeudenkäyntikieli: espanja.

- Tšekin hallitus, asiamiehinään M. Smolek, J. Vlácil ja J. Očková,
- Euroopan komissio, asiamiehinään T. Scharf ja J. Rius Riu,

kuultuaan julkisasiamiehen 11.2.2021 pidetyssä istunnossa esittämän ratkaisuehdotuksen,
on antanut seuraavan

tuomion

- 1 Ennakkoratkaisupyyntö koskee arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta 4.11.2003 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/71/EY (EUVL 2003, L 345, s. 64), sellaisena kuin se on muutettuna 11.3.2008 annetulla Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä 2008/11/EY (EUVL 2008, L 76, s. 37) (jäljempänä direktiivi 2003/71), 3 artiklan 2 kohdan ja 6 artiklan tulkintaa.
- 2 Tämä pyyntö on esitetty asiassa, jossa asianosaisina ovat Bankia SA ja Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS) ja joka koskee Bankian vastuuta osakkeita merkittäväksi tarjoavana liikkeeseenlaskijana ennen tämän tarjouksen tekemistä julkistamassaan esitteessä annettujen tietojen perusteella.

Asiaa koskevat oikeussäännöt

Unionin oikeus

- 3 Direktiivi 2003/71 on kumottu 20.7.2019 alkavin vaikutuksin arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ottamisen yhteydessä julkaistavasta esitteestä ja direktiivin 2003/71/EY kumoamisesta 14.6.2017 annetulla Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksella (EU) 2017/1129 (EUVL 2017, L 168, s. 12). Pääasian tosiseikkojen ajankohta huomioon ottaen on kuitenkin sovellettava direktiivin 2003/71 säännöksiä.
- 4 Direktiivin 2003/71 johdanto-osan 10, 16, 18, 19, 21 ja 27 perustelukappaleessa todettiin seuraavaa:

”(10) Tämän direktiivin ja sen täytäntöönpanotoimenpiteiden tarkoituksena on varmistaa sijoittajansuoja ja markkinoiden tehokkuus kansainvälisesti vahvistettuja korkeatasoisia sääntelynormeja noudattaen.

--

(16) Tämän direktiivin yhtenä tavoitteena on suojata sijoittajia. Tästä syystä on aiheellista ottaa huomioon eri sijoittajaryhmien erilaiset suojan tarpeet ja asiantuntemuksen taso. Esitteen julkistamisvaatimus ei koske kokeneille sijoittajille suunnattuja tarjouksia. Arvopapereiden myynti edelleen yleisölle tai ottaminen julkisen kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla edellyttää sitä vastoin aina esitteen julkistamista.

--

(18) Täydellisten tietojen antaminen arvopapereista ja niiden liikkeeseenlaskijoista yhdessä liiketoiminnan harjoittamista koskevien sääntöjen kanssa edistää sijoittajansuojaa. Tällaiset tiedot ovat lisäksi tehokas tapa lisätä arvopapereihin kohdistuvaa luottamusta ja täten edistää arvopaperimarkkinoiden moitteetonta toimintaa ja kehitystä. Esitteen julkaiseminen on asianmukainen keino saada nämä tiedot saataville.

(19) Arvopapereihin sijoittaminen, kuten kaikki muukin sijoittaminen, sisältää riskejä. Kaikki jäsenvaltiot edellyttävät nykyisten ja tulevien sijoittajien etujen suojaamista, jotta sijoittajat voivat tehdä perusteltuja arvioita näistä riskeistä ja tehdä sijoituspäätöksiä kaikki tosiseikat tuntien.

--

(21) Tiedoilla on keskeinen asema sijoittajansuojassa. Esitteeseen olisi sisällytettävä tiivistelmä, josta käyvät ilmi liikkeeseenlaskijaan, mahdolliseen takaajaan sekä arvopapereihin liittyvät olennaiset tiedot ja riskit. Sen varmistamiseksi, että tiedot ovat helposti saatavilla, tiivistelmä olisi laadittava yleiskielellä, ja sen pituus sillä kielellä, jolla esite on alun perin laadittu, ei yleensä saisi ylittää 2 500 sanaa.

--

(27) Sijoittajia olisi suojattava varmistamalla, että julkistettavat tiedot ovat luotettavia. Liikkeeseenlaskijoihin, joiden arvopaperit on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla, sovelletaan jatkuvaa tiedonantovelvollisuutta, mutta niiden ei tarvitse säännöllisesti julkaista ajantasaisia tietoja. Liikkeeseenlaskijoiden olisi tämän velvollisuuden lisäksi laadittava ainakin vuosittain luettelo merkityksellisistä tiedoista, jotka on julkistettu tai annettu yleisön saataville viimeisten kahdentoista kuukauden aikana, mukaan luettuna muussa yhteisön lainsäädännössä vahvistettujen erilaisten tiedonantovaatimusten nojalla annetut tiedot. – –”

5 Tämän direktiivin 2 artiklan 1 kohdassa säädettiin seuraavaa:

”Tässä direktiivissä sovelletaan seuraavia määritelmiä:

--

d) ’arvopapereiden tarjoamisella yleisölle’ tarkoitetaan missä tahansa muodossa ja minkä tahansa kanavan kautta henkilöille suunnattua viestintää, jossa tarjouksen ehdoista sekä tarjottavista arvopapereista annetaan riittävät tiedot, jotta sijoittaja voi tehdä päätöksen näiden arvopapereiden ostamisesta tai merkitsemisestä. Tätä määritelmää sovelletaan myös arvopapereiden sijoittamiseen rahoituksenvälittäjien kautta;

e) ’kokeneilla sijoittajilla’ tarkoitetaan:

i) oikeushenkilöitä, joilla on toimiluvan tai sääntelyn perusteella oikeus toimia rahoitusmarkkinoilla ja joihin kuuluvat luottolaitokset, sijoituspalveluyritykset, muut toimiluvan omaavat tai säännellyt rahoituslaitokset, vakuutusyhtiöt, yhteissijoitusyritykset ja niiden hallinnointiyhtiöt, eläkerahastot ja niiden hallinnointiyhtiöt, hyödykkeisiin sijoittajat ja yksiköt, joilla ei ole toimilupaa ja joita ei säännellä ja joiden liiketoiminnan ainoana tarkoituksena on arvopaperisijoittaminen;

ii) kansallisia ja alueellisia hallintoyksiköitä, keskuspankkeja sekä monikansallisia organisaatioita, kuten Kansainvälistä valuuttarahastoa, Euroopan keskuspankkia, Euroopan investointipankkia ja muita vastaavia kansainvälisiä organisaatioita;

--

iv) tiettyjä luonnollisia henkilöitä: vastavuoroisuuden perusteella jäsenvaltio voi halutessaan sallia kokeneina sijoittajina pidettävän luonnollisia henkilöitä, joiden kotipaikka on jäsenvaltiossa ja jotka nimenomaisesti pyytävät, että heitä käsitellään kokeneina sijoittajina, jos he täyttävät vähintään kaksi 2 kohdassa esitetyistä vaatimuksista;

v) tiettyjä [pieniä ja keskisuuria] yrityksiä: vastavuoroisuuden perusteella jäsenvaltio voi halutessaan sallia kokeneina sijoittajina pidettävän pieniä ja keskisuuria yrityksiä, joiden kotipaikka on jäsenvaltiossa ja jotka nimenomaisesti pyytävät, että niitä käsitellään kokeneina sijoittajina;

--

h) 'liikkeeseenlaskijalla' tarkoitetaan oikeushenkilöä, joka laskee tai aikoo laskea liikkeeseen arvopapereita;

--”

6 Kyseisen direktiivin 3 artiklassa, jonka otsikko oli ”Esitteen julkistamisvelvollisuus”, säädettiin seuraavaa:

”1. Jäsenvaltiot eivät saa sallia, että yleisölle tarjotaan niiden alueella arvopapereita ennen kuin arvopapereista julkistetaan esite.

2. Esitteen julkaisemisvelvollisuus ei koske seuraavantyyppisiä tarjouksia:

a) arvopapereiden tarjoaminen yksinomaan kokeneille sijoittajille; --

--

3. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että arvopapereita voidaan ottaa kaupankäynnin kohteeksi niiden alueella sijaitsevilla tai toimivilla säännellyillä markkinoilla vain, jos arvopapereista julkistetaan esite.”

7 Mainitun direktiivin 4 artiklassa säädettiin poikkeuksista esitteen julkistamisvelvollisuuteen tietyntyyppisten arvopapereiden osalta.

8 Direktiivin 2003/71 5 artiklassa säädettiin seuraavaa:

”1. Esitteen on sisällettävä kaikki tiedot, jotka liikkeeseenlaskijan sekä yleisölle tarjottujen tai säännellyillä markkinoilla tapahtuvan kaupankäynnin kohteeksi otettujen arvopapereiden erityispiirteet huomioon ottaen ovat tarpeellisia, jotta sijoittajat pystyvät muodostamaan perustellun arvion liikkeeseenlaskijan ja mahdollisen takaajan varoista ja vastuista, taloudellisesta asemasta, tuloksesta ja tulevaisuudennäkymistä sekä arvopapereiden tuottamista oikeuksista, sanotun kuitenkin rajoittamatta 8 artiklan 2 kohdan säännösten soveltamista. Nämä tiedot on esitettävä helposti analysoitavassa ja ymmärrettävässä muodossa.

2. Esitteen on sisällettävä tiedot liikkeeseenlaskijasta sekä arvopapereista, joita tarjotaan yleisölle tai jotka on tarkoitus ottaa kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla. Se[n] on lisäksi sisällettävä tiivistelmä. Tiivistelmästä on käytävä lyhyesti ja yleiskielellä ilmi liikkeeseenlaskijaan, mahdolliseen takaajaan sekä arvopapereihin liittyvät olennaiset tiedot ja riskit, ja se on laadittava samalla kielellä kuin esite on alun perin laadittu. Tiivistelmän on lisäksi sisällettävä varoitus, jonka mukaan

--

d) siviilioikeudellista vastuuta sovelletaan henkilöihin, jotka ovat jättäneet tiivistelmän, sen käännös mukaan luettuna, ja pyytäneet sen ilmoittamista, mutta vain, jos tiivistelmä on harhaanjohtava, epätarkka tai epä johdonmukainen suhteessa esitteen muihin osiin.

--”

9 Saman direktiivin 6 artiklassa, jonka otsikko on ”Esitteeseen liittyvä vastuu”, säädettiin seuraavaa:

”1. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että esitteessä annetuista tiedoista ovat vastuussa tapauksen mukaan ainakin liikkeeseenlaskija tai sen hallinto-, johto- tai valvontaelimet, tarjoaja, kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla ottamista hakeva osapuoli tai takaaja. Vastuussa olevat henkilöt on yksilöitävä esitteessä selkeästi ilmoittamalla heidän nimensä ja asemansa tai oikeushenkilöiden kyseessä ollessa näiden nimet ja kotipaikat. Esitteeseen on sisällytettävä näiden henkilöiden antama vakuutus siitä, että esitteen sisältö vastaa heidän parhaan ymmärryksensä mukaan tosiasioita ja ettei esitteestä ei ole jätetty pois mitään, millä voisi todennäköisesti olla vaikutusta asiaan.

2. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että niiden kansallisia siviilioikeudellista vastuuta koskevia lakeja, asetuksia ja hallinnollisia määräyksiä sovelletaan esitteen sisältämistä tiedoista vastuussa oleviin henkilöihin.

Jäsenvaltioiden on kuitenkin varmistettava, ettei siviilioikeudellista vastuuta sovelleta kehenkään pelkästään tiivistelmän perusteella, sen käännös mukaan luettuna, ellei tiivistelmä ole harhaanjohtava, epätarkka tai epä johdonmukainen suhteessa esitteen muihin osiin.”

Espanjan oikeus

10 Arvopaperimarkkinoista 28.7.1988 annetun lain 24/1988 (ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores; BOE nro 181, 29.7.1988, s. 23405) 28 §:ssä, sellaisena kuin sitä sovelletaan pääasiassa, säädettiin seuraavaa:

”1. Vastuu esitteessä olevista tiedoista kuuluu ainakin liikkeeseenlaskijalle, tarjoajalle tai sille, joka on hakenut lupaa käydä kauppaa virallisilla jälkimarkkinoilla, sekä näiden johtajille asetuksella vahvistettujen edellytysten mukaisesti.

--

2. Esitteessä olevista tiedoista vastuussa olevat henkilöt on yksilöitävä esitteessä selkeästi ilmoittamalla heidän nimensä ja asemansa tai oikeushenkilöiden kyseessä ollessa näiden toiminimet ja kotipaikat. Esitteeseen on sisällytettävä myös näiden henkilöiden antama vakuutus

siitä, että esitteen sisältö vastaa heidän parhaan ymmärryksensä mukaan todellisuutta ja ettei esitteestä ole jätetty pois mitään, millä voisi todennäköisesti olla vaikutusta sen sisältöön.

3. Asetuksella määritettyjen yksityiskohtaisten sääntöjen mukaan kaikki edellisissä momenteissa mainitut henkilöt ovat tapauksen mukaan vastuussa kaikista vahingoista, jotka ovat aiheutuneet sellaisten arvopapereiden omistajille, jotka on hankittu sen seurauksena, että esitteen tai tarvittaessa takaajan laatiman asiakirjan merkitykselliset tiedot ovat virheellisiä tai puutteellisia.

– –

4. Edellä olevissa momenteissa tarkoitettujen henkilöiden ei voida katsoa olevan vastuussa pelkästään tiivistelmän tai sen käännöksen perusteella, ellei se ole harhaanjohtava, epätarkka tai epä johdonmukainen luettuna muiden esitteen osien kanssa tai jos siinä ei anneta, kun sitä luetaan esitteen muiden osien kanssa, olennaista tietoa, jonka avulla sijoittajat voivat päättää, sijoittavatko he arvopapereihin vai eivät.”

11 Kyseisen lain 30 bis §:n 1 momentissa säädettiin seuraavaa:

”Arvopapereiden tarjoamisella yleisölle myytäväksi tai merkittäväksi tarkoitetaan missä hyvänsä muodossa ja minkä hyvänsä kanavan kautta tapahtuvaa henkilöille suunnattua viestintää, jolla tarjoamisen ehdoista ja tarjottavista arvopapereista annetaan riittävät tiedot, jotta sijoittaja voi tehdä näiden arvopapereiden ostamista tai merkintää koskevan päätöksen.

Esitteen julkistamisvelvollisuus ei koske alla olevia tarjouksia, joita ei tämän lain mukaisesti pidetä arvopapereiden tarjoamisena yleisölle:

a) arvopapereiden tarjoaminen yksinomaan kokeneille sijoittajille

– –”

Pääasia ja ennakkoratkaisukysymykset

12 Bankia teki vuonna 2011 pörssiin listautumisensa yhteydessä yleisölle osakkeiden merkitsemistä koskevan tarjouksen, joka jakaantui kahteen erään. Ensimmäinen erä oli suunnattu muille sijoittajille kuin direktiivin 2003/71 2 artiklan 1 kohdan e alakohdassa tarkoitetuille kokeneille sijoittajille (jäljempänä vähittäissijoittajat) sekä kyseisen yhtiön työntekijöille ja johtajille, kun taas toinen eli niin kutsuttu ”institutionaalinen erä” oli suunnattu ”kokeneille sijoittajille”.

13 Tarjouksen molempia eriä tarjottiin siitä ajankohdasta, jolloin esite oli rekisteröity Comisión Nacional del Mercado de Valoresiin (kansallinen arvopaperimarkkinalautakunta, Espanja), eli 29.6.2011 alkaen. ”Tarjousmyynti- eli book-building-menettely”, jolloin mahdolliset kokeneet sijoittajat saattoivat tehdä merkintätarjouksia, alkoi kyseisenä päivänä ja päättyi 18.7.2011. Sekä vähittäissijoittajien että institutionaalisen erän osakkeiden hinnaksi määräytyi 18.7.2011 3,75 euroa osakkeelta. Merkintätarjoukset valittiin, ja niistä tuli lopullisia sen jälkeen, kun ne oli vahvistettu. Vastaavat osakkeet myytiin sijoittajille samana päivänä ja hyväksyttiin julkiseen kaupankäyntiin seuraavana päivänä.

- 14 Bankia otti merkintätarjouksen yhteydessä yhteyttä UMASiin, joka on keskinäinen vakuutusyhtiö ja jota näin ollen pidetään kokeneena sijoittajana. UMAS allekirjoitti 5.7.2011 ostotoimeksiannon 160 000 osakkeesta hintaan 3,75 euroa osakkeelta, mikä vastasi yhteensä 600 000 euron kokonaishintaa.
- 15 Bankian tilinpäätöksen tarkistuksen seurauksena kyseisen yhtiön osakkeet menettivät arvonsa jälkimarkkinoilla lähes kokonaan, ja niiden kauppa keskeytettiin.
- 16 UMAS nosti Bankiaa vastaan kanteen, jossa se vaati pääasiallisesti osakkeiden ostotoimeksiannon toteamista pätemättömäksi tahdonmuodostuksessa olleen virheen vuoksi ja toissijaisesti sitä, että Bankian on katsottava olevan vastuussa esitteessä olevasta virheellisestä tiedosta. Ensimmäisen asteen tuomioistuin totesi osakkeiden ostotoimeksiannon pätemättömäksi ja määräsi UMASin maksamat summat palautettaviksi, mutta se ei lausunut Bankian vastuusta.
- 17 Bankia valitti tästä tuomiosta Audiencia Provincial de Madridiin (Madridin maakunnallinen ylioikeus, Espanja), joka – toisin kuin ensimmäisen asteen tuomioistuin – hylkäsi pätemättömäksi toteamista koskevan UMASin vaatimuksen mutta hyväksyi esitettä koskevan vahingonkorvausvaatimuksen.
- 18 Bankia valitti tästä tuomiosta ennakkoratkaisua pyytäneeseen tuomioistuimeen eli Tribunal Supremoon (ylin tuomioistuin, Espanja), joka vähittäissijoittajien vireille panemissa menettelyissä oli jo todennut, että Bankian julkistamassa esitteessä oli kyseisen yhtiön todellista taloudellista tilannetta koskevia vakavia virheitä.
- 19 Ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen mukaan esitteen julkistamisvelvollisuus oli seurannut siitä, että yksi tarjouksen erä oli suunnattu vähittäissijoittajille, ja vaikka esitettä ei ollut suunnattu kokeneille sijoittajille, se oli voinut vaikuttaa jälkimmäisten sijoituspäätöksiin. Tämän tuomioistuimen mukaan direktiivissä 2003/71 tai Espanjan lainsäädännössä ei säädetä nimenomaisesti siitä, että kokeneilla sijoittajilla olisi mahdollisuus vaatia liikkeeseenlaskijalta vahingonkorvausta esitteen virheellisyyden perusteella silloin, kun osakkeita tarjotaan merkittäväksi yleisölle, johon kuuluu sekä vähittäissijoittajia että kokeneita sijoittajia. Se korostaa, että direktiivin 2003/71 3 artiklan 2 kohdassa esitteen julkistamisvelvollisuudesta vapautetaan ainoastaan sellaisten tarjousten liikkeeseenlaskijat, jotka on suunnattu yksinomaan kokeneille sijoittajille, koska tällaisilla sijoittajilla oletetaan olevan käytettävissään sellainen asiantuntemus ja sellaiset tietolähteet, joiden avulla ne kykenevät tekemään perustellun päätöksen, kun kyseisen direktiivin johdanto-osan 27 perustelukappaleessa taas todetaan, että sijoittajia on suojattava varmistamalla, että julkistettavat tiedot ovat luotettavia, eikä siinä eroteta toisistaan erityyppisiä sijoittajia.
- 20 Tässä tilanteessa Tribunal Supremo päätti lykätä asian käsittelyä ja esittää unionin tuomioistuimelle seuraavat ennakkoratkaisukysymykset:
 - ”1) Kun yleisölle on tehty osakkeiden merkitsemistä koskeva tarjous, joka on suunnattu sekä vähittäissijoittajille että kokeneille sijoittajille ja jonka yhteydessä on julkaistu vähittäissijoittajille suunnattu esite, [onko direktiivin 2003/71 3 artiklan 2 kohtaa ja 6 artiklaa tulkittava siten, että] molemmantyyppiset sijoittajat [voivat] vaatia vahingonkorvausta esitteen perusteella vai kuuluuko tällainen mahdollisuus vain vähittäissijoittajille?

- 2) Jos ensimmäiseen kysymykseen on vastattava, että tällainen mahdollisuus kuuluu myös kokeneille sijoittajille, voidaanko sitä, missä määrin kokeneet sijoittajat olivat osakkeiden merkitsemistä koskevan tarjouksen yhteydessä tietoisia liikkeeseenlaskijan taloudellisesta tilanteesta, muuten kuin esitteen perusteella, arvioida niiden ja kyseisen liikkeeseenlaskijan välisten oikeudellisten tai kaupallisten suhteiden perusteella (kun ne ovat esimerkiksi sen osakkeenomistajia tai sen hallintoelinten jäseniä)?”

Ennakkoratkaisupyyntöön tutkittavaksi ottaminen

- 21 UMAS väittää, että ennakkoratkaisupyyntö on jätettävä tutkimatta ensinnäkin sillä perusteella, että pääasian asianosaiset eivät ole esittäneet ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen esittämiä kysymyksiä ja että ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin ei voi esittää niitä viran puolesta. Toiseksi ennakkoratkaisupyyntö ei täytä unionin tuomioistuimen työjärjestyksen 94 artiklan vaatimuksia, koska tosiseikkoja ja syitä, joiden vuoksi ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin on saattanut asian unionin tuomioistuimen käsiteltäväksi, ei ole esitetty tai ne on esitetty puutteellisesti. Kolmanneksi pääasiassa kyseessä olevassa kansallisessa lainsäädännössä ei jätetä sijaa epäilylle siitä, ketkä voivat nostaa direktiivin 2003/71 6 artiklan mukaisen vahingonkorvauskanteen.
- 22 Ensiksikin on muistutettava, että SEUT 267 artiklalla perustetulla järjestelmällä, jolla pyritään turvaamaan unionin oikeuden yhtenäisen tulkinta jäsenvaltioissa, toteutetaan unionin tuomioistuimen ja kansallisten tuomioistuinten välinen suora yhteistyö ottamalla käyttöön sellainen menettely, jossa asianosaisilla ei ole aloitevaltaa. Vaikka ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin voi pyytää käsiteltävänä olevan riita-asian asianosaisilta ehdotuksia ennakkoratkaisupyyntöön muotoilusta, sen on kuitenkin yksin viime kädessä päätettävä sekä kysymysten muoto että niiden sisältö (ks. vastaavasti tuomio 18.7.2013, Consiglio Nazionale dei Geologi, C-136/12, EU:C:2013:489, 28–30 kohta).
- 23 Vaikka siis oletettaisiin, että – kuten UMAS väittää – nyt käsiteltävä ennakkoratkaisupyyntö koskee kysymyksiä, joita pääasian asianosaiset eivät ole esittäneet, tämä seikka ei voi johtaa siihen, että ennakkoratkaisupyyntö jätettäisiin tutkimatta.
- 24 Toiseksi olettamana on, että kansallisen tuomioistuimen niiden oikeudellisten seikkojen ja tosiseikkojen perusteella, joiden määrittämisestä se vastaa ja joiden paikkansapitävyyden selvittäminen ei ole unionin tuomioistuimen tehtävä, esittämällä unionin oikeuden tulkintaan liittyvillä kysymyksillä on merkitystä asian ratkaisun kannalta (tuomio 26.3.2020, Miasto Łowicz ja Prokurator Generalny, C-558/18 ja C-563/18, EU:C:2020:234, 43 kohta). Unionin tuomioistuin voi kieltäytyä vastaamasta kansallisen tuomioistuimen esittämään ennakkoratkaisukysymykseen ainoastaan, jos muun muassa unionin tuomioistuimen työjärjestyksen 94 artiklassa mainittuja ennakkoratkaisupyyntöön sisältöä koskevia vaatimuksia ei ole noudatettu tai jos on ilmeistä, että pyydetyllä unionin oikeussäännön tulkittamisella ei ole mitään yhteyttä pääasian tosiseikkoihin tai kohteeseen, tai jos kyseinen ongelma on luonteeltaan hypoteettinen (ks. vastaavasti tuomio 3.9.2020, Supreme Site Services ym., C-186/19, EU:C:2020:638, 42 kohta).
- 25 UMASin pääasiassa sovellettavasta Espanjan lainsäädännöstä esittämällä väitteillä ei kuitenkaan voida kyseenalaistaa olettamaa siitä, että ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen esittämällä kysymyksillä on merkitystä asian ratkaisun kannalta. Lisäksi ennakkoratkaisua pyytänyt

tuomioistuin on noudattanut työjärjestyksen 94 artiklan vaatimuksia, koska se on esittänyt riittävän täsmällisesti pääasiassa kyseessä olevat tosiseikat ja oikeudelliset seikat, pääasian kohteen sekä sen ja pyydetyn unionin oikeuden säännösten tulkinnan välisen yhteyden.

- 26 Ennakkoratkaisupyyntö on siten otettava tutkittavaksi.

Ennakkoratkaisukysymysten tarkastelu

Ensimmäinen kysymys

- 27 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin tiedustelee ensimmäisellä kysymyksellään pääasiallisesti, onko direktiivin 2003/71 6 artiklaa, luettuna yhdessä sen 3 artiklan 2 kohdan a alakohdan kanssa, tulkittava siten, että kun julkinen osakkeiden merkitsemistä koskeva tarjous on suunnattu sekä vähittäissijoittajille että kokeneille sijoittajille, sekä vähittäissijoittajat että kokeneet sijoittajat voivat nostaa vahingonkorvauskanteen esitteessä olevien tietojen perusteella.
- 28 Unionin tuomioistuimen vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan unionin oikeuden säännöksen tai määräyksen tulkittamisessa on otettava huomioon paitsi sen sanamuoto ja sillä tavoitellut päämäärät myös asiayhteys ja unionin oikeuden säännökset ja määräykset kokonaisuudessaan (tuomio 11.3.2020, X (Lisätullien kantaminen tuonnista), C-160/18, EU:C:2020:190, 34 kohta oikeuskäytäntöviittauksineen).
- 29 Tässä yhteydessä on todettava, ettei direktiivissä 2003/71 yksilöidä niitä sijoittajia, jotka voivat nostaa tällaisen vahingonkorvauskanteen. Kyseisen direktiivin 6 artiklan 1 kohdassa nimittäin yksilöidään ainoastaan henkilöt, jotka voivat joutua vastuuseen esitteen virheellisen tai puutteellisen sisällön vuoksi.
- 30 Mainitun direktiivin johdanto-osan kymmenennestä perustelukappaleesta ilmenee direktiivin tavoitteiden osalta, että sijoittajien suojaaminen ja markkinoiden moitteeton toiminta ja kehitys muodostavat sen tavoitteiden perustavanlaatuisen ytimen (ks. vastaavasti tuomio 17.9.2014, Almer Beheer ja Daedalus Holding, C-441/12, EU:C:2014:2226, 31 ja 33 kohta).
- 31 Direktiivin 2003/71 johdanto-osan 18, 21 ja 27 perustelukappaleesta, kun niitä luetaan yhdessä, ilmenee lisäksi, että täydelliset, luotettavat ja helposti saatavilla olevat tiedot arvopaperista ja liikkeeseenlaskijoista vahvistavat sijoittajien suojaa ja ovat tehokas tapa lisätä arvopapereihin kohdistuvaa luottamusta ja täten edistää näiden markkinoiden moitteetonta toimintaa ja kehitystä välttämällä se, että sääntöjenvastaisuudet vaarantaisivat ne (ks. vastaavasti tuomio 17.9.2014, Almer Beheer ja Daedalus Holding, C-441/12, EU:C:2014:2226, 33 kohta).
- 32 Kuten direktiivin johdanto-osan 19 perustelukappaleesta ilmenee, esitteen julkistaminen edistää tässä yhteydessä sellaisten takeiden käyttöönottoa, joilla pyritään suojaamaan nykyisten ja tulevien sijoittajien etuja, jotta sijoittajat voivat arvioida arvopapereihin sijoittamiseen liittyviä riskejä ja tehdä näin sijoituspäätöksensä kaikki tosiseikat tuntien.
- 33 Edellä esitetystä seuraa, että sijoittaja, joka on osallistunut arvopapereita koskevaan tarjoukseen, jonka yhteydessä on julkaistu esite, voi oikeutetusti tukeutua tässä esitteessä oleviin tietoihin ja että hänellä on siten oikeus nostaa vahingonkorvauskanteen näiden tietojen perusteella riippumatta siitä, oliko kyseinen esite tarkoitettu hänelle vai ei.

- 34 Tätä direktiivin 2003/71 6 artiklan tulkintaa ei horjuta kyseisen direktiivin 3 artiklassa vähittäissijoittajien ja kokeneiden sijoittajien välillä tehty ero.
- 35 Mainitun direktiivin 3 artiklan 2 kohdassa säädetään tosin useista poikkeuksista kyseisen artiklan 1 kohdassa säädettyyn yleiseen esiteen julkistamisvelvollisuuteen, muun muassa silloin, kun arvopapereita tarjotaan yksinomaan kokeneille sijoittajille. Kuten kyseisen direktiivin johdanto-osan 16 perustelukappaleessa todetaan, unionin lainsäätäjän tarkoituksena on ollut ottaa huomioon eri sijoittajaryhmien erilaiset suojan tarpeet ja asiantuntemuksen taso. Velvollisuus julkistaa etukäteen esite ei siten koske arvopapereiden tarjoamista, joka on suunnattu yksinomaan kokeneille sijoittajille, koska toisin kuin vähittäissijoittajat, kokeneet sijoittajat voivat saada sijoituspäätöksiä tehtäessä tarvittavia tietoja omia tietolähteitään käyttämällä eli muuten kuin esitteen perusteella.
- 36 Direktiivin 2003/71 3 artiklan 2 kohdan a alakohdan – jota poikkeuksena kyseisen direktiivin 3 artiklan 1 kohdassa vahvistetusta periaatteesta on tulkittava suppeasti (ks. analogisesti tuomio 29.7.2019, Funke Medien NRW, C-469/17, EU:C:2019:623, 69 kohta ja tuomio 3.3.2020, Gómez del Moral Guasch, C-125/18, EU:C:2020:138, 30 kohta) – perusteella ei kuitenkaan voida päätellä, ettei kokeneilla sijoittajilla olisi mahdollisuutta nostaa direktiivin 2003/71 6 artiklan mukaista vahingonkorvauskannetta niiden tietojen perusteella, jotka sisältyvät kyseisen direktiivin 3 artiklan 1 kohdan mukaisesti julkistettuun esitteeseen.
- 37 Kun kyseessä on pääasiassa kyseessä olevan kaltainen tarjous, joka on suunnattu sekä kokeneille sijoittajille että vähittäissijoittajille, kaikilla sijoittajilla riippumatta siitä, millaisia ne ovat, on käytettävissään tämä asiakirja, jonka oletetaan sisältävän – kuten tämän tuomion 33 kohdassa todettiin – täydelliset ja luotettavat tiedot, joihin sijoittajat voivat oikeutetusti tukeutua. Kuten julkisasiamies on lisäksi ratkaisuehdotuksensa 30 kohdassa täsmentänyt, saman direktiivin 3 artiklan 2 kohdassa tarkoitettujen esitteen julkistamisvelvollisuutta koskevat poikkeukset eivät ole esteenä sille, että tällainen asiakirja julkaistaan vapaaehtoisesti kaikkien sijoittajien tiedoksi.
- 38 Kuten julkisasiamies on ratkaisuehdotuksensa 38 kohdassa pääasiallisesti korostanut, sen, että direktiivin 2003/71 3 ja 4 artiklassa säädetään yksityiskohtaisesti useista esitteen julkistamisvelvollisuutta koskevista poikkeuksista mutta että kyseisen direktiivin 6 artiklassa esitetään virheellisen esitteen osalta poikkeukseton siviilioikeudellisen vastuun periaate, on johdettava viimeksi mainitun säännöksen tulkittamiseen siten, että kun esite on julkistettu, vahingonkorvauskanne on voitava nostaa siihen sisältyvien tietojen perusteella riippumatta siitä, minkälainen sijoittaja katsoo kärsineensä vahinkoa.
- 39 Edellä esitetyn perusteella ensimmäiseen kysymykseen on vastattava, että direktiivin 2003/71 6 artiklaa, luettuna yhdessä tämän direktiivin 3 artiklan 2 kohdan a alakohdan kanssa, on tulkittava siten, että kun julkinen osakkeiden merkitsemistä koskeva tarjous on suunnattu sekä vähittäissijoittajille että kokeneille sijoittajille, sekä vähittäissijoittajat että kokeneet sijoittajat voivat nostaa vahingonkorvauskanteen esitteessä olevien tietojen perusteella.

Toinen kysymys

- 40 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin tiedustelee toisella kysymyksellään pääasiallisesti, onko direktiivin 2003/71 6 artiklan 2 kohtaa tulkittava siten, että se on esteenä kansallisen oikeuden säännöksille, joiden mukaan silloin, kun kokenut sijoittaja nostaa esitteessä olevien tietojen perusteella vahingonkorvauskanteen, on sallittua tai jopa edellytetään, että tuomioistuimet

ottavat huomioon sen, että kyseinen sijoittaja tiesi tai sen olisi pitänyt tietää muuten kuin esitteen perusteella osakkeiden merkintää koskevan julkisen tarjouksen liikkeeseenlaskijan taloudellisesta tilanteesta ottaen huomioon sijoittajan suhteet liikkeeseenlaskijaan.

- 41 Tässä yhteydessä on aluksi muistutettava, että direktiivin 2003/71 6 artiklan 2 kohdan ensimmäisessä alakohdassa säädetään, että jäsenvaltioiden on varmistettava, että niiden kansallisia siviilioikeudellista vastuuta koskevia lakeja, asetuksia ja hallinnollisia määräyksiä sovelletaan esitteen sisältämistä tiedoista vastuussa oleviin henkilöihin. Kyseisessä 6 artiklan 2 kohdassa ei siis edellytetä kansallisen oikeuden erityisten säännösten antamista tällä alalla, jollei muuta johdu tämän kohdan toisesta alakohdasta, jonka mukaan siviilioikeudellista vastuuta ei sovelleta ”kehenkään” pelkästään tiivistelmän perusteella, sen käänös mukaan luettuna, ellei tiivistelmä ole harhaanjohtava, epätarkka tai epä johdonmukainen suhteessa esitteen muihin osiin.
- 42 Tästä seuraa, että – kuten julkisasiamies on ratkaisuehdotuksensa 44, 47 ja 49 kohdassa pääasiallisesti todennut – jäsenvaltioille annetaan direktiivin 2003/71 6 artiklan 2 kohdassa laaja harkintavalta päättää esitteessä annettujen tietojen perusteella nostetun vahingonkorvauskanteen täytäntöönpanoa koskevista yksityiskohtaisista säännöistä.
- 43 Lisäksi saman direktiivin 3 artiklan 2 kohdan a alakohdasta, luettuna yhdessä sen johdanto-osan 16 perustelukappaleen kanssa, ilmenee, että arvopapereiden myyntiesite sisältää vähittäissijoittajien kannalta olennaisia tietoja, jotta ne voivat tehdä sijoituspäätöksensä kaikki tosiseikat tuntien, mutta että kokeneilla sijoittajilla on niiden asiantuntemuksen taso huomioon ottaen yleensä sitä vastoin mahdollisuus tutustua muihinkin tietoihin, jotka voivat auttaa niiden päätöksentekoa.
- 44 Jäsenvaltiot voivat siis lähtökohtaisesti – antamalla tarvittaessa kansallisiin oikeusjärjestyksiin sisällytettäviä vahingonkorvausvastuuta koskevia erityisiä säännöksiä – sallia tai jopa edellyttää, että kokeneen sijoittajan asiantuntemuksen taso ja sen suhteet asianomaisten arvopapereiden liikkeeseenlaskijaan otetaan huomioon silloin, kun direktiivin 2003/71 6 artiklan 2 kohdan nojalla syntynyt vastuu esitteessä olevista tiedoista pannaan täytäntöön.
- 45 Vaikka jäsenvaltioilla on institutionaalisen ja menettelyllisen itsemääräämisoikeuden mukaisesti laaja harkintavalta kyseisen direktiivin 6 artiklan mukaisen vahingonkorvauskanteen täytäntöönpanossa, tätä periaatetta on kuitenkin sovellettava vastaavuus- ja tehokkuusperiaatteita noudattaen, jotta sovellettavien unionin oikeuden säännösten ja määräysten tehokas vaikutus voidaan säilyttää (ks. analogisesti tuomio 19.12.2013, Hirmann, C-174/12, EU:C:2013:856, 40 kohta).
- 46 Vastaavuusperiaate edellyttää, että unionin oikeuteen kuuluvia tilanteita sääntelevät kansalliset menettelysäännöt eivät saa olla epäedullisempia kuin ne, jotka koskevat samankaltaisia kansallisen oikeuden soveltamisalaan kuuluvia tilanteita, kun taas tehokkuusperiaate edellyttää, että tällaisilla säännöksillä ei tehdä unionin oikeudessa annettujen oikeuksien käyttämistä mahdottomaksi tai suhteettoman vaikeaksi (ks. vastaavasti tuomio 19.12.2019, Deutsche Umwelthilfe, C-752/18, EU:C:2019:1114, 33 kohta).
- 47 Näin ollen tilanteessa, jossa kansallisen oikeuden säännöksissä sallitaan tai jopa edellytetään, että direktiivin 2003/71 6 artiklan 2 kohdan mukaisen vahingonkorvauskanteen yhteydessä otetaan huomioon liikkeeseenlaskijan taloudellista tilannetta koskeva tieto, joka kokeneella sijoittajalla on tai täytyy olla sijoittajan suhteet liikkeeseenlaskijaan huomioon ottaen, kansallisen

tuomioistuimen, jonka käsiteltäväksi tällainen vahingonkorvauskanne on saatettu, on tarkistettava, että nämä säännökset eivät ole epäedullisempia kuin ne, jotka koskevat samankaltaisia kansallisen oikeuden soveltamisalaan kuuluvia kanteita, eikä niillä käytännössä tehdä kyseisen vahingonkorvauskanteen nostamista mahdottomaksi tai suhteettoman vaikeaksi.

- 48 Edellä esitetty huomioon ottaen toiseen kysymykseen on vastattava, että direktiivin 2003/71 6 artiklan 2 kohtaa on tulkittava siten, että se ei ole esteenä kansallisen oikeuden säännöksille, joiden mukaan silloin, kun kokenut sijoittaja nostaa esitteessä olevien tietojen perusteella vahingonkorvauskanteen, on sallittua tai jopa edellytetään, että tuomioistuimet ottavat huomioon sen, että kyseinen sijoittaja tiesi tai sen olisi pitänyt tietää muuten kuin esitteen perusteella osakkeiden merkintää koskevan julkisen tarjouksen liikkeeseenlaskijan taloudellisesta tilanteesta ottaen huomioon sijoittajan suhteet liikkeeseenlaskijaan, kunhan nämä säännökset eivät ole epäedullisempia kuin ne, jotka koskevat samankaltaisia kansallisen oikeuden soveltamisalaan kuuluvia kanteita, eikä niillä käytännössä tehdä kyseisen kanteen käyttämistä mahdottomaksi tai suhteettoman vaikeaksi.

Oikeudenkäyntikulut

- 49 Pääasian asianosaisten osalta asian käsittely unionin tuomioistuimessa on välivaihe kansallisessa tuomioistuimessa vireillä olevan asian käsittelyssä, minkä vuoksi kansallisen tuomioistuimen asiana on päättää oikeudenkäyntikulujen korvaamisesta. Oikeudenkäyntikuluja, jotka ovat aiheutuneet muille kuin näille asianosaisille huomautusten esittämisestä unionin tuomioistuimelle, ei voida määrätä korvattaviksi.

Näillä perusteilla unionin tuomioistuin (neljäs jaosto) on ratkaissut asian seuraavasti:

- 1) Arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta 4.11.2003 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/71/EY, sellaisena kuin se on muutettuna 11.3.2008 annetulla Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä 2008/11/EY, 6 artiklaa, luettuna yhdessä direktiivin 2003/71, sellaisena kuin se on muutettuna direktiivillä 2008/11, 3 artiklan 2 kohdan a alakohdan kanssa, on tulkittava siten, että kun julkinen osakkeiden merkitsemistä koskeva tarjous on suunnattu sekä vähittäissijoittajille että kokeneille sijoittajille, sekä vähittäissijoittajat että kokeneet sijoittajat voivat nostaa vahingonkorvauskanteen esitteessä olevien tietojen perusteella.
- 2) Direktiivin 2003/71, sellaisena kuin se on muutettuna direktiivillä 2008/11, 6 artiklan 2 kohtaa on tulkittava siten, että se ei ole esteenä kansallisen oikeuden säännöksille, joiden mukaan silloin, kun kokenut sijoittaja nostaa esitteessä olevien tietojen perusteella vahingonkorvauskanteen, on sallittua tai jopa edellytetään, että tuomioistuimet ottavat huomioon sen, että kyseinen sijoittaja tiesi tai sen olisi pitänyt tietää muuten kuin esitteen perusteella osakkeiden merkintää koskevan julkisen tarjouksen liikkeeseenlaskijan taloudellisesta tilanteesta ottaen huomioon sijoittajan suhteet liikkeeseenlaskijaan, kunhan nämä säännökset eivät ole epäedullisempia kuin ne, jotka koskevat samankaltaisia kansallisen oikeuden soveltamisalaan kuuluvia kanteita, eikä niillä käytännössä tehdä kyseisen kanteen käyttämistä mahdottomaksi tai suhteettoman vaikeaksi.

Allekirjoitukset