



Zbornik sudske prakse

PRESUDA SUDA (drugo vijeće)

17. rujna 2014.*

„Zahtjev za prethodnu odluku – Pravo društava – Direktiva 2003/71/EZ – Članak 3. stavak 1. – Obveza objavljivanja prospekta prilikom javne ponude vrijednosnih papira – Prisilna prodaja vrijednosnih papira“

U predmetu C-441/12,

povodom zahtjeva za prethodnu odluku na temelju članka 267. UFEU-a, koji je uputio Hoge Raad der Nederlanden (Nizozemska), odlukom od 28. rujna 2012., koju je Sud zaprimio 3. listopada 2012., u postupku

Almer Beheer BV,

Daedalus Holding BV

protiv

Van den Dungen Vastgoed BV,

Oosterhout II BVBA,

SUD (drugo vijeće),

u sastavu: R. Silva de Lapuerta, predsjednica vijeća, J. L. da Cruz Vilaça (izvjestitelj), G. Arestis, J.-C. Bonichot i A. Arabadjiev, suci,

nezavisna odvjetnica: E. Sharpston,

tajnik: M. Ferreira, glavna administratorica,

uzimajući u obzir pisani postupak i nakon rasprave održane 18. rujna 2013.,

uzimajući u obzir očitovanja koja su podnijeli:

- za nizozemsku vladu, M. de Ree i C. Wissels, u svojstvu agenata,
- za češku vladu, M. Smolek, u svojstvu agenta,
- za njemačku vladu, T. Henze i J. Möller kao i J. Kemper, u svojstvu agenata,
- za poljsku vladu, B. Majczyna i M. Szpunar, u svojstvu agenata,

* Jezik postupka: nizozemski

- za portugalsku vladu, L. Inez Fernandes i D. Tavares, kao i A. Cunha, u svojstvu agenata,
- za Europsku komisiju, A. Nijenhuis i R. Vasileva, u svojstvu agenata,

saslušavši mišljenje nezavisne odvjetnice na raspravi održanoj 19. lipnja 2014.,

donosi sljedeću

Presudu

- 1 Zahtjev za prethodnu odluku odnosi se na tumačenje članka 1. stavka 2. točke (h) i članka 3. stavka 1. Direktive 2003/71/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 4. studenoga 2003. o prospektu koji je potrebno objaviti prilikom javne ponude vrijednosnih papira ili prilikom uvrštavanja u trgovanje te o izmjeni Direktive 2001/34/EZ (SL L 345, str. 64.) (SL, posebno izdanje na hrvatskom jeziku, poglavlje 6., svezak 3., str. 84.), kako je izmijenjena Direktivom 2008/11/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 11. ožujka 2008. (SL L 76, str. 37.) (SL, posebno izdanje na hrvatskom jeziku, poglavlje 6., svezak 9., str. 232.) (u daljnjem tekstu: Direktiva „prospekt“).
- 2 Ovaj zahtjev postavljen je u okviru spora između Almer Beheer BV i Daedalus Holding BV (u daljnjem tekstu: Almer Beheer i dr.) te Van den Dungen Vastgoed BV i Oosterhout II BVBA (u daljnjem tekstu: Van den Dungen i dr.) povodom zahtjeva Almer Beheer i dr. da se prisilna prodaja vrijednosnih papira čiji se imatelji podvrgnu obvezi objavljivanja prospekta.

Pravni okvir

Pravo Unije

- 3 Uvodne izjave 10., 18. i 19. Direktive „prospekt“ propisuju:
 - „(10) Svrha ove Direktive i njenih provedbenih mjera je osigurati zaštitu ulagatelja i učinkovitost tržišta u skladu s visokim regulatornim standardima donesenim na mjerodavnim međunarodnim forumima.
 - [...]
 - (18) Odredba o potpunoj informaciji u pogledu vrijednosnih papira i izdavatelja tih vrijednosnih papira, zajedno s pravilima poslovanja, promiče zaštitu ulagatelja. Nadalje, takva informiranost omogućuje učinkovita sredstva povećanja povjerenja u vrijednosne papire i stoga pridonosi pravilnom funkcioniranju i razvoju tržišta vrijednosnih papira. Objava prospekta je odgovarajući način da se ove informacije učine dostupnim.
 - (19) Ulaganje u vrijednosne papire uključuje rizik kao i bilo koji drugi oblik ulaganja. Očuvanje zaštite interesa postojećih i potencijalnih ulagatelja zahtijeva se u svim državama članicama da bi im se omogućilo izvršenje na informacijama temeljene procjene takvih rizika i na taj način donošenje ulagačkih odluka pri potpunoj spoznaji činjenica.“
- 4 Članak 1. stavak 1. i 2. te direktive propisuju:
 - „1. Svrha je ove Direktive uskladiti zahtjeve za sastavljanje, odobrenje i distribuciju prospekta koji se treba objaviti kad su vrijednosni papiri ponudeni javnosti ili uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu sa sjedištem u državi članici ili koje posluje u državi članici.

2. Ova Direktiva ne primjenjuje se na:

[...]

h) vrijednosne papire koji su predmet ponude kad je ukupna vrijednost ponude manja od 2.500.000 eura, a čiji se limit izračunava tijekom razdoblja od 12 mjeseci;

[...]“

5 Članak 2. stavak 1. točka (d) spomenute direktive glasi kako slijedi:

Za potrebe ove Direktive primjenjuju se sljedeće definicije:

[...]

d) „ponuda vrijednosnih papira javnosti” znači priopćavanje osobama u bilo kojem obliku i bilo kojim sredstvima, kojim se predstavlja dovoljno informacija o uvjetima ponude i ponuđenim vrijednosnim papirima, kako bi se omogućilo ulagatelju da odluči kupiti ili upisati ove vrijednosne papire [...];

[...]“

6 Članak 3. stavak 1. navedene direktive određuje:

Države članice ne dopuštaju da se bilo kakva ponuda vrijednosnih papira objavi javnosti na njihovom području bez prethodne objave prospekta.

7 Članak 5. stavak 1. Direktive „prospekt” propisuje:

Ne dovodeći u pitanje članak 8. stavak 2., prospekt sadržava sve informacije koje su, u skladu s posebnim karakteristikama izdavatelja i vrijednosnih papira ponuđenih javnosti ili uvrštenih za trgovanje na uređenom tržištu, nužne da bi se ulagateljima omogućilo izvršenje na informacijama temeljene procjene imovine i obveza, financijskog položaja, dobiti i gubitaka, kao i očekivanja izdavatelja i bilo kojeg jamca, te prava danih takvim vrijednosnim papirima. Ova informacija mora biti predstavljena u jednostavno analizirajućem i razumljivom obliku.“

8 Na temelju članka 13. stavka 1. ove direktive:

„Niti jedan prospekt ne smije biti objavljen dok nije odobren od nadležnog tijela matične države članice.“

9 Direktiva „prospekt” izmijenjena je Direktivom 2010/73/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 24. studenoga 2010. (SL L 327, str. 1.) (SL, posebno izdanje na hrvatskom jeziku, poglavlje 6., svezak 4., str. 229.), koja je stupila na snagu 31. prosinca 2010. Uzimajući u obzir datum nastanka činjenica iz glavnog postupka, Direktiva „prospekt” ostaje primjenjiva *ratione temporis* na te činjenice.

Nizozemsko pravo

10 Direktiva „prospekt” prenesena je u nizozemsko pravo Zakonom od 28. rujna 2006. o financijskoj kontroli (Wet op het financieel toezicht) (u daljnjem tekstu: Wft).

11 Članak 5:2 Wft-a propisuje:

„U Nizozemskoj je zabranjeno ponuditi javnosti vrijednosne papire ili ih uvrstiti za trgovanje na uređenom tržištu koje se nalazi ili posluje na nizozemskom državnom području a da nije objavljen prospekt koji se odnosi na ponudu ili uvrštenje koji je odobrilo tijelo zaduženo za financijska tržišta ili nadzorno tijelo druge države članice.“

Glavni postupak i prethodna pitanja

- 12 Almer Beheer i dr. i Van den Dungen i dr. su 16. srpnja 2003. sklopili ugovor u skladu s kojim će navedeni izvršiti – uz naplatu kupoprodajne cijene – prijenos svojih dionica koje imaju u drugim društvima na društvo Global Hail Group BV (u daljnjem tekstu: grupa Hail).
- 13 Za izvršenje tog ugovora osnovano je društvo Stichting Administratiekantoor Global Hail (u daljnjem tekstu: STAK) i na njega su prenesene sve dionice grupe Hail.
- 14 Almer Beheer i dr. su imatelji potvrda o izdanim dionicama grupe Hail koje je izdao STAK.
- 15 Povodom sporova između stranaka u vezi s izvršavanjem ugovora Gerechtshof 's-Hertogenbosch (žalbeni sud 's-Hertogenbosch) je presudom od 30. studenoga 2010. naložio Almer Beheer i dr. plaćanje iznosa od 500.000 eura u korist Van den Dungen i dr.. To je plaćanje bilo predujam za cijenu dionica za četiri društva koja su prenesena na grupu Hail.
- 16 Da bi osigurali da će navedeni iznos biti plaćen, Van den Dungen i dr. su 11. prosinca 2009. pokrenuli ovršni postupak u vezi s potvrdama o izdanim dionicama koje drže Almer Beheer i dr. i, nastavno na to, zatražili od Rechtbank Breda (sud iz Breda) da naloži prodaju i prijenos zaplijenjenih potvrda o izdanim dionicama kao i da definira rok te način i uvjete u kojima se ta prodaja mora izvršiti.
- 17 Dana 27. prosinca 2010. taj je sud odlučio da prodaju i prijenos potvrda o izdanim dionicama treba izvršiti u roku od šest mjeseci putem sudskog ovršitelja kojeg odrede Van den Dungen i dr., u javnoj prodaji koja će se oglasiti u dvama nacionalnim novinama. Potvrde o izdanim dionicama trebalo je prenijeti na subjekt koji ponudi najvišu cijenu, a sudski ovršitelj je morao osigurati da se u javnoj prodaji proda samo onaj broj potvrda o izdanim dionicama koji je potreban da se prikupi 500.000 eura, uvećano za troškove postupka, zapljene i ovrhe.
- 18 Rechtbank Breda je također odlučio da obveza objavljivanja prospekta iz članka 5:2 Wft-a nije bila primjenjiva u prodaji tih potvrda o izdanim dionicama na temelju toga što cilj Wft-a nije bio zaštititi osobe koje namjerno preuzimaju rizik pri prisilnoj prodaji s ciljem ostvarivanja koristi, već samo zaštititi ulagatelje i štediše od nepoštenih ponuda, nedostatnih informacija i nekompetentnog postupanja subjekata nadzora.
- 19 Povodom žalbe Almer Beheer i dr. na tu odluku Gerechtshof 's-Hertogenbosch ju je potvrdio presudom od 5. travnja 2011.
- 20 Protiv te presude Almer Beheer i dr. uložili su kasacijsku žalbu Hoge Raad der Nederlanden (Vrhovnom sudu Nizozemske).
- 21 Sud koji je uputio zahtjev prije svega napominje da se temeljno pitanje sastoji u utvrđivanju je li obveza objavljivanja prospekta također primjenjiva na prisilnu prodaju potvrda o izdanim dionicama o kojima se radi u predmetu u kojem odlučuje.

- 22 U tom pogledu navedeni sud napominje da se prilikom usvajanja Direktive „prospekt“ nije pridavala pažnja posebnoj situaciji prisilne prodaje vrijednosnih papira. Međutim, za takvu situaciju je karakteristično da se ne radi o normalnoj tržišnoj situaciji. Robu ne prodaje vlasnik ili osoba koja na nju ima pravo, već vjerovnik u ovrsi, često putem sudskog izvršitelja. Prema mišljenju navedenog suda u takvoj situaciji prodavač u načelu ne snosi rizike i odgovornost za nedostatke prodane stvari koji mu nisu poznati, a kupac prihvaća da ih proizvodi mogu imati, što podrazumijeva cijene koje su bitno niže od onih pri normalnoj prodaji. Nadalje, prihvaćanje postojanja obveze objavljivanja prospekta u slučaju prisilne prodaje vrijednosnih papira moglo bi dovesti do značajnih praktičnih poteškoća u dijelu koji se odnosi posebno na pripremu troškova prospekta.
- 23 U tim je okolnostima Hoge Raad der Nederlanden odlučio prekinuti postupak i postaviti Sudu sljedeća prethodna pitanja:
- „1. Treba li članak 3. stavak 1. Direktive „prospekt“ tumačiti na način da je obveza objavljivanja prospekta koju načelno sadrži (odnosno, neovisno o izuzećima i iznimkama predviđenima tom direktivom za određene slučajeve) također primjenjiva na prisilnu prodaju vrijednosnih papira?
2. a) U slučaju potvrdnog odgovora na prvo pitanje, treba li pojam ‚ukupna vrijednost ponude‘ iz članka 1. stavka 2. točke (h) Direktive „prospekt“ tumačiti na način da navedenu vrijednost treba utvrditi, u slučaju prisilne prodaje vrijednosnih papira, u odnosu na cijene proizvoda koje se mogu realno očekivati uzimajući u obzir specifičnu prirodu prisilne prodaje, iako su te cijene koje se mogu realno očekivati bitno niže od stvarne ekonomske vrijednosti?
- b) U slučaju potvrdnog odgovora na prvo pitanje i negativnog odgovora na prvi dio drugog pitanja, na koji način treba tumačiti pojam ‚ukupna vrijednost ponude‘ u smislu članka 1. stavka 2. točke (h) Direktive „prospekt“, posebno u slučaju prisilne prodaje vrijednosnih papira?“

O prethodnim pitanjima

Prvo pitanje

- 24 Ovim pitanjem sud koji je uputio zahtjev u biti pita treba li članak 3. stavak 1. Direktive „prospekt“ tumačiti na način da je obveza objavljivanja prospekta prije svake ponude vrijednosnih papira javnosti također primjenjiva na prisilnu prodaju vrijednosnih papira.
- 25 Prema članku 3. stavku 1. Direktive „prospekt“ države članice ne dopuštaju nikakvu ponudu vrijednosnih papira javnosti prije objavljivanja prospekta.
- 26 Što se tiče ponude vrijednosnih papira javnosti, ona se na temelju članka 2. stavka 1. točke (d) te direktive sastoji od priopćavanja osobama u bilo kojem obliku i bilo kojim sredstvima, kojim se predstavlja dovoljno informacija o uvjetima ponude i ponuđenim vrijednosnim papirima, da se omogući ulagatelju da odluči kupiti te vrijednosne papire.
- 27 U predmetnom slučaju iz zahtjeva za prethodnu odluku proizlazi da je prisilna prodaja u glavnom postupku prema uvjetima koje utvrdi Rechtbank Breda javna prodaja putem sudskog izvršitelja nakon oglasa u dvama nacionalnim novinama, u kojoj kandidati daju svoje ponude u pisanom obliku, a vrijednosni papiri se prodaju najboljem ponuditelju.
- 28 Uzimajući u obzir široku definiciju pojma „ponuda vrijednosnih papira javnosti“ iz članka 2. stavka 1. točke (d) Direktive „prospekt“, ne može se unaprijed isključiti da prisilna prodaja poput one u glavnom postupku može spadati u taj pojam.

- 29 U svakom slučaju treba napomenuti da se u Direktivi „prospekt“ ni na koji način ne spominju prisilne prodaje, posebno u odredbama koje predviđaju bilo isključivanje iz njezinog polja primjene određenih situacija, poput članka 1. stavka 2. te direktive, bilo izuzeće od obveze objavljivanja prospekta, poput članka 3. stavka 2. i članka 4. stavaka 1. i 2. navedene direktive.
- 30 U tim uvjetima treba ispitati zahtijevaju li ciljevi Direktive „prospekt“ da se prisilne prodaje također podvrgnu pravilima iz te direktive.
- 31 Iz uvodnih izjava 10., 18. i 19. te direktive proizlazi da je „svrha [...] Direktive i njenih provedbenih mjera osigurati zaštitu ulagatelja i učinkovitost tržišta“, da potpuna informacija u pogledu vrijednosnih papira „omogućuje učinkovita sredstva povećanja povjerenja u te [vrijednosne papire] i stoga pridonosi pravilnom funkcioniranju i razvoju tržišta vrijednosnih papira“ i da se „[o]čuvanje zaštite interesa postojećih i potencijalnih ulagatelja zahtijeva u svim državama članicama da bi im se omogućilo izvršenje na informacijama temeljene procjene takvih rizika [koji podrazumijeva ulaganje u vrijednosne papire] i na taj način donošenje odluka o ulaganju pri potpunoj spoznaji činjenica“.
- 32 Nadalje, prema članku 1. stavku 1. te direktive, njezina svrha je uskladiti zahtjeve za sastavljanje, odobrenje i distribuciju prospekta koji se treba objaviti u slučaju javne ponude vrijednosnih papira ili povodom njihovog uvrštavanja za trgovanje na uređenom tržištu sa sjedištem u državi članici ili koje posluje u državi članici.
- 33 Iz navedenoga slijedi da zaštita ulagatelja i dobro funkcioniranje i razvoj tržišta predstavljaju srž Direktive „prospekt“. Doista, u vezi s tim ciljevima, objava prospekta ima s jedne strane za cilj omogućiti ulagateljima procjenu rizika vezanih uz javnu ponudu vrijednosnih papira i njihovo uvrštavanje u trgovanje, na način da im se omogući donošenje informirane odluke, i da s druge strane ne dođe do nepravilnosti u funkcioniranju tržišta o kojem se radi.
- 34 Međutim, priroda radnji koje su karakteristične za prodaju vrijednosnih papira u ovršnom postupku se bitno razlikuje od prirode radnji za prodaju koje su predviđene Direktivom „prospekt“.
- 35 Doista, kako je nezavisna odvjetnica napomenula u točki 61. svojeg mišljenja, prisilne prodaje vrijednosnih papira daleko su od normalnih situacija trgovanja vrijednosnim papirima, bilo na uređenom tržištu bilo pod drugim okolnostima. Te vrijednosne papire u okviru prisilne prodaje ne prodaje izdavač ili imatelj, već su zaplijenjeni i prodaju se na zahtjev trećeg subjekta i po nalogu sudske vlasti države članice o kojoj se radi, isključivo u svrhu podmirenja duga.
- 36 Stoga cilj prisilnih prodaja nije sudjelovanje u ekonomskim aktivnostima na tržištu vrijednosnih papira, već samo ostvarivanje prava pripadajućih vjerovnika.
- 37 Nadalje, posebna priroda prisilne prodaje, u usporedbi s klasičnom prodajom vrijednosnih papira kojoj je cilj prikupljanje kapitala za buduća ulaganja društva koje prodaje navedene vrijednosne papire, vidljiva je također na razini zaštite ulagatelja.
- 38 Doista, objava prospekta prije ponude vrijednosnih papira javnosti ima odlučnu ulogu u zaštiti ulagatelja, na način da navedeni dokument tim ulagateljima osigurava potpune i precizne informacije o izdavatelju, dopuštajući im u načelu da procijene rizik tog pothvata.
- 39 Nasuprot tome, u slučaju prisilne prodaje potencijalni kupci su obaviješteni o tome da se radi o prodaji kojoj je jedini cilj plaćanje duga imatelja tih vrijednosnih papira te da se navedeno odvija u okviru sudskog postupka. Navedeno podrazumijeva da osoba koja poduzima radnje vezane za prodaju tih vrijednosnih papira nije njihov imatelj.

- 40 Između ostalog, obveza objavljivanja prospekta prije prisilne prodaje vrijednosnih papira mogla bi dovesti u pitanje ostvarivanje ciljeva ovršnog postupka, uključujući brzo i učinkovito namirenje vjerovnika.
- 41 Doista, ispunjavanje takve obveze ne samo da bi dovelo do kašnjenja u prisilnoj prodaji i stoga do kašnjenja u plaćanju vjerovnika već bi također dovelo do troškova vezanih uz sastavljanje prospekta koje bi trebalo namiriti iz te prodaje, što bi moglo ograničiti mogućnost namirenja vjerovnika.
- 42 Naposljetku, obveza objavljivanja prospekta mogla bi dovesti do značajnih praktičnih poteškoća.
- 43 Doista, uzevši u obzir da subjekt koji prodaje vrijednosne papire putem prisilne prodaje nije njihov imatelj, u slučaju primjene obveze objavljivanja prospekta postavilo bi se pitanje, s jedne strane, na kome je zadatak pripreme prospekta i, s druge strane, tko je na temelju članka 6. stavka 1. Direktive „prospekt“ odgovorna osoba za informacije u tom dokumentu.
- 44 U svakom slučaju, uzimajući u obzir prirodu informacija koje se trebaju nalaziti u prospektu, koje trebaju dopustiti ulagateljima, u skladu s člankom 5. stavkom 1. te direktive, donošenje informirane odluke o imovini, financijskoj situaciji i rezultatima poslovanja društva izdavatelja, priprema takvih dokumenata zahtijevala bi suradnju organa koji upravljaju takvim društvom. Međutim, nije isključeno da bi u kontekstu prisilne prodaje vrijednosnih papira koje je izdalo to društvo eventualni nedostatak konstruktivne suradnje s njegove strane bio takve prirode da dovede do poteškoća u okviru realizacije navedene prodaje.
- 45 Iz navedenoga proizlazi da prodaja vrijednosnih papira u ovršnom postupku nije dio ciljeva Direktive „prospekt“ i time ne spada u njezino područje primjene.
- 46 Taj zaključak ne dovodi u pitanje tvrdnja Europske komisije prema kojoj bi sustavno isključivanje prisilnih prodaja vrijednosnih papira iz područja primjene Direktive „prospekt“ podrazumijevalo diskriminaciju u odnosu na dobrovoljne prodaje vrijednosnih papira, u dijelu u kojem se ulagateljima o kojima se radi ne pruža ista zaštita.
- 47 Treba stoga podsjetiti da prema ustaljenoj sudskoj praksi suda načelo jednakog postupanja zahtijeva da se u usporedivim situacijama ne postupa na različit način i da se u različitim situacijama ne postupa na jednak način, osim ako je takvo postupanje objektivno opravdano (vidjeti u tom smislu presudu Glatzel, C-356/12, EU:C:2014:350, t. 43.).
- 48 Međutim, kako proizlazi iz točaka 33. do 36. ove presude, cilj koji imaju prodaje vrijednosnih papira u ovršnom postupku potpuno je drukčiji od cilja Direktive „prospekt“.
- 49 Stoga, budući da situacija ulagatelja koji kupuju vrijednosne papire u okviru prisilne prodaje nije usporediva sa situacijom ulagatelja koji kupuju takve papire u okviru normalnog postupka javne ponude u smislu članka 2. stavka 1. točke (d) Direktive „prospekt“, ne postoji diskriminacija u postupanju prema navedenima.
- 50 Uzevši u obzir sve gore navedeno, na prvo prethodno pitanje treba odgovoriti u smislu da stavak 1. Direktive „prospekt“ treba tumačiti na način da obveza objavljivanja prospekta prije svake ponude vrijednosnih papira javnosti nije primjenjiva na prisilnu prodaju vrijednosnih papira, poput one u glavnom postupku.

Drugo pitanje

- 51 Na drugo prethodno pitanje koje je postavio sud koji je uputio zahtjev treba odgovoriti samo u slučaju potvrdnog odgovora na prvo prethodno pitanje.

52 Uzimajući u obzir odgovor na prvo pitanje, nije potrebno odgovoriti na drugo pitanje.

Troškovi

53 Budući da ovaj postupak ima značaj prethodnog pitanja za stranke glavnog postupka pred sudom koji je uputio zahtjev, na tom je sudu da odluči o troškovima postupka. Troškovi podnošenja očitovanja Sudu, koji nisu troškovi spomenutih stranaka, ne nadoknađuju se.

Slijedom navedenoga, Sud (drugo vijeće) odlučuje:

Članak 3. stavak 1. Direktive 2003/71/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 4. studenoga 2003. o prospektu koji je potrebno objaviti prilikom javne ponude vrijednosnih papira ili prilikom uvrštavanja u trgovanje te o izmjeni Direktive 2001/34/EZ, kako je izmijenjena Direktivom 2008/11/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 11. ožujka 2008., treba tumačiti na način da obveza objavljivanja prospekta prije svake ponude vrijednosnih papira javnosti nije primjenjiva na prisilnu prodaju vrijednosnih papira, poput one u glavnom postupku.

Potpisi