



## Határozatok Tára

JEAN RICHARD DE LA TOUR  
FŐTANÁCSNOK INDÍTVÁNYA  
Az ismertetés napja: 2021. február 11.<sup>1</sup>

**C-910/19. sz. ügy**

**Bankia SA**  
**kontra**  
**Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS)**

(a Tribunal Supremo [legfelsőbb bíróság, Spanyolország] által benyújtott előzetes döntéshozatal iránti kérelem)

„Előzetes döntéshozatal – 2003/71/EK irányelv – Társaságok – Tájékoztató közzétételének kötelezettsége értékpapírok nyilvános kibocsátásakor vagy piaci bevezetésekor – Képesített és nem képesített befektetők – A képesített befektetők felé fennálló polgári jogi felelősség a pontatlan vagy nem teljes tájékoztató esetén”

### **I. Bevezetés**

1. Az előzetes döntéshozatal iránti kérelem az értékpapírok nyilvános kibocsátásakor vagy piaci bevezetésekor közzeendő tájékoztatóról és a 2001/34/EK irányelv módosításáról szóló, 2003. november 4-i 2003/71/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv<sup>2</sup> 3. cikke (2) bekezdésének és 6. cikkének értelmezésére vonatkozik.
2. E kérelmet a Bankia SA és az Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS) kölcsönös biztosítóintézmény között folyamatban lévő jogvitában terjesztették elő, mivel ez utóbbi társaság az előbbi részvényeit súlyos pontatlanságokat tartalmazó tájékoztató ismeretében szerezte meg.
3. Ez az ügy alkalmat kínál a Bíróságnak arra, hogy értelmezze a 2003/71 irányelv rendelkezéseit, amely az Unió területén bevezette a kibocsátott értékpapírok piacain egységes útlevélként használható tájékoztatót. Bár ez az irányelv széles körben harmonizálta e tájékoztató tartalmát, mindazonáltal mérlegelési mozgásteret hagyott egyrészt a tagállamok számára azon rendszer és módszerek megválasztását illetően, amelyek alapján a tájékoztatóban szereplő információk tartalmáért többek között a kibocsátók vagy az ajánlattevők polgári jogi felelőssége megállapítható, másrészt pedig a kibocsátók számára, akik jóllehet bizonyos esetekben nem kötelesek ilyen tájékoztatót közzétenni – többek között akkor, ha a jegyzési ajánlat csak a képesített befektetők számára áll fenn –, önként is közzétehetnek tájékoztatót.

<sup>1</sup> Eredeti nyelv: francia.

<sup>2</sup> HL 2003. L 345., 64. o.; magyar nyelvű különkiadás 6. fejezet, 6. kötet, 356. o.

4. Így a Tribunal Supremo (legfelsőbb bíróság, Spanyolország) kérdései elsősorban arra vonatkoznak, hogy egy pontatlan tájékoztató szolgálhat-e valamely képesített befektető által a polgári jogi felelősség megállapítása iránt indított kereset alapjául, másodsorban pedig, hogy a kibocsátó valós helyzetének a képesített befektető általi ismeretére vonatkozó bizonyítás alapulhat-e a közöttük fennálló kereskedelmi vagy jogi kapcsolatokon (a részvényesi körben vagy az ügyvezető szervezetben való részvételen stb.).

5. A Bíróságnak azt javasolom majd, hogy az első kérdésre olyan választ adjon, amely szerint a pontatlan tartalmú tájékoztató minden esetben szolgálhat a képesített befektető által indított polgári jogi felelősség megállapítása iránti kereset alapjául, a második kérdésre pedig olyat, amely szerint – amennyiben tiszteletben tartják a tényleges érvényesülés és az egyenértékűség elvét – a nemzeti jog hatálya alá tartozik többek között a kibocsátó vagy az ajánlattevő polgári jogi felelősségének megállapítása céljából annak értékelése, hogy a képesített befektető milyen mértékben ismeri az ajánlattevő gazdasági helyzetét.

## II. Jogi háttér

### A. A 2003/71 irányelv

6. A 2003/71 irányelv (10), (16), (18), (19) és (27) preambulumbekzdése kimondja:

„(10) Ezen irányelv és végrehajtási intézkedései célja, hogy biztosítsák a befektetők védelmét és a piac hatékonyságát, összhangban a vonatkozó nemzetközi fórumok által elfogadott magas szintű szabályozási standardokkal.

[...]

(16) Ezen irányelv egyik célja a befektetők védelme. Ezért helyénvaló figyelembe venni a befektetők különféle kategóriái védelmének eltérő követelményeit és szakértelmük szintjét. A tájékoztatóban előírt közzététel nem kötelező a képesített befektetőkre korlátozott ajánlatok esetében. Ezzel szemben, a nyilvános újraértékesítésnél vagy a szabályozott piacra történő bevezetés révén a nyilvános kereskedés esetén a tájékoztatót közzé kell tenni.

[...]

(18) Az értékpapírokra és az ilyen értékpapírok kibocsátóira vonatkozó teljes körű információknak az üzlet vitelére vonatkozó szabályokkal együtt történő közzététele elősegíti a befektetők védelmét. Ezenkívül az ilyen információk hatékony eszközei az értékpapírok iránti bizalom erősödésének, és ezáltal hozzájárulnak az értékpapírpiacok megfelelő működéséhez és fejlődéséhez. Az ilyen információk rendelkezésre bocsátásának megfelelő módja tájékoztató kiadása.

(19) Az értékpapírokba történő befektetés kockázattal jár, hasonlóan a befektetés bármilyen más formájához. Minden tagállamban szükség van a tényleges és potenciális befektetők érdekeinek védelmét szolgáló biztosítékokra, hogy lehetővé tegyék számukra az ilyen kockázatok tájékozott felmérését, és ezáltal lehetővé tegyék, hogy befektetési döntéseiket a tények teljes körű ismeretében hozhassák meg.

[...]

(27) A befektetőket megbízható információk közzétételének biztosítása révén kell védeni. Valamely szabályozott piacon bejegyzett értékpapírok kibocsátóit folyamatos közzétételi kötelezettség terheli, de nem kötelező számukra a naprakész információk rendszeres nyilvánosságra hozatala. E kötelezettséggel kapcsolatban a kibocsátóknak legalább évente fel kell sorolniuk a megelőző 12 hónap során általuk kiadott vagy a nyilvánosság rendelkezésére bocsátott összes jelentős információkat, beleértve a más [uniós] jogszabályokban megállapított különféle beszámolási előírások teljesítése során szolgáltatott információkat. Ennek biztosítania kell a következetes és könnyen érthető információk rendszeres nyilvánosságra hozatalát. Egyes kibocsátók túlzott megterhelésének elkerülése érdekében, a magas minimális címletértékű, nem részvényjellegű értékpapírok kibocsátóitól nem kell megkövetelni e kötelezettség teljesítését.”

7. A 2003/71 irányelv 2. cikke a következőképpen rendelkezik:

„(1) Ezen irányelv alkalmazásában a következő meghatározásokat kell alkalmazni:

[...]

- d) »értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattétel«: személyeknek szóló közlés bármilyen formában és bármilyen eszközzel, amely elegendő információt ad az ajánlat feltételeiről és a felajánlott értékpapírokról ahhoz, hogy lehetővé tegye a befektetőnek az értékpapírok megvásárlására vagy jegyzésére vonatkozó döntés meghozatalát. Ez a meghatározás vonatkozik az értékpapírok pénzügyi közvetítőkön keresztül történő kihelyezésére is;
- e) »képesített befektető«:
- i. jogi személyek, amelyeket pénzügyi piacokon való működésre feljogosítottak vagy ilyen szabályozás alá tartoznak, ideértve a hitelintézeteket, a befektetési vállalkozásokat, más feljogosított vagy szabályozott pénzügyi intézményeket, biztosítótársaságokat, kollektív befektetési formákat és vagyonkezelő társaságokat, a nyugdíjalapokat és vagyonkezelő társaságokat, az árutőzsdei kereskedőket, valamint azon arra fel nem jogosított vagy nem ilyenként szabályozott jogalanyokat, amelyek egyedüli vállalati célja az értékpapírokba történő befektetés;
  - ii. nemzeti és regionális kormányok, központi bankok, nemzetközi és nemzetek feletti intézmények, mint a Nemzetközi Valutaalap, az Európai Központi Bank, az Európai Befektetési Bank és más hasonló nemzetközi szervezetek;
  - iii. más jogalanyok, amelyek az f) pontban megállapított három kritérium közül kettőnek nem felelnek meg;
  - iv. egyes természetes személyek: a kölcsönös elismerés feltételével a tagállam dönthet az adott tagállamban lakóhellyel rendelkező azon természetes személyek erre feljogosításáról, akik kifejezetten kérik, hogy képesített befektetőnek tekintsék őket, ha e személyek a (2) bekezdésben megállapított kritériumok közül legalább kettőnek megfelelnek;
  - v. egyes KKV-k: a kölcsönös elismerés feltételével a tagállam dönthet az adott tagállamban letelepedett azon KKV-k feljogosításáról, amelyek kifejezetten kérik, hogy képesített befektetőnek tekintsék azokat;

- f) »kis- és középvállalkozások«: olyan társaságok, amelyek legutóbbi éves vagy konszolidált éves beszámolójuk alapján az alábbi három kritérium közül legalább kettőnek megfelelnek: az adott pénzügyi évben alkalmazottaik átlagos száma 250-nél kisebb, mérlegfőösszegük nem haladja meg a 43 000 000 eurót, és éves nettó árbevételük az 50 000 000 eurót;
- g) »hitelintézet«: a hitelintézetek tevékenységének megkezdéséről és folytatásáról szóló, 2000. március 12-i 2000/12/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv<sup>[3]</sup> 1. cikke (1) bekezdésének a) pontjában meghatározott vállalkozás;
- h) »kibocsátó«: az a jogi személy, amely értékpapírokat kibocsát vagy kibocsátásukat javasolja;
- i) »ajánlatot tevő személy«: (vagy »ajánlattevő«) az a jogalany vagy személy, amely, illetve aki értékpapírokat ajánl a nyilvánosságnak;

[...]

(2) Az (1) bekezdés e) pontjának iv. alpontja alkalmazásában a kritériumok a következők:

- a) a befektető a megelőző négy negyedévben az értékpapírpiacokon jelentős méretű ügyleteket bonyolított legalább negyedévenkénti tíz ügylet átlagos gyakorisággal;
- b) a befektető értékpapír-portfóliójának mérete meghaladja a 0,5 millió eurót;
- c) a befektető a pénzügyi szektorban olyan szakmai beosztásban dolgozik vagy legalább egy évig olyan beosztásban dolgozott, amely megköveteli az értékpapír-befektetések ismeretét.

[...]”

8. A 2003/71 irányelv 3. cikke értelmében:

„(1) A tagállamok tájékoztató előzetes közzététele hiányában nem engedélyezik a területükön az értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattételt.

(2) A tájékoztató közzétételenek kötelezettsége nem vonatkozik az alábbi fajtájú kibocsátásokra:

- a) a kizárólag képesített befektetőknek szóló értékpapír-kibocsátás; és/vagy

[...]

(3) A tagállamok biztosítják, hogy a területükön található vagy működő szabályozott piacra történő bevezetéshez kötelező legyen tájékoztató közzététele.”

9. Ezen irányelv 4. cikke a tájékoztató közzétételeire vonatkozó kötelezettség alól bizonyos értékpapír-kategóriákra vonatkozóan eltéréseket ír elő.

<sup>3</sup> HL 2000. L 126., 1. o.; magyar nyelvű különkiadás 6. fejezet, 3. kötet, 272. o.

10. Az irányelv 5. cikke értelmében:

„(1) A 8. cikk (2) bekezdésében foglaltak sérelme nélkül a tájékoztatónak tartalmaznia kell mindazon információt, amely a kibocsátó és a nyilvánosságnak felajánlott vagy a szabályozott piacon bevezetett értékpapírok egyedi jellege szerint szükséges ahhoz, hogy a befektetők tájékozottan értékelhessék a kibocsátó és minden esetleges kezes eszközeit és forrásait, pénzügyi helyzetét, nyereségét, illetve veszteségét, kilátásait, valamint az ilyen értékpapírokhoz fűződő jogokat. Az információkat könnyen elemezhető és érthető formában kell bemutatni.

(2) A tájékoztatónak tartalmaznia kell a kibocsátóra, valamint a nyilvánosságnak felajánlott vagy a szabályozott piacra bevezetendő értékpapírokra vonatkozó információkat. A tájékoztatónak egy összefoglalót is tartalmaznia kell. Az összefoglalónak röviden és köznapi szóhasználattal kell tartalmaznia a kibocsátó, az esetleges kezes és az értékpapírok alapvető jellemzőit és a velük kapcsolatos kockázatokat azon a nyelven, amelyen a tájékoztató eredetileg készült. Az összefoglaló az olvasónak a következő figyelmeztetést is tartalmazza:

- a) azt a tájékoztató bevezetőjeként kell értelmezni;
- b) az értékpapírokba történő befektetésről szóló döntést a befektetőnek a teljes tájékoztató figyelembevételére kell alapoznia;
- c) ha a tájékoztatóban foglalt információkkal kapcsolatban keresetindításra kerül sor, előfordulhat, hogy a tagállamok nemzeti jogszabályai alapján a felperes befektetőnek kell viselnie a tájékoztató bírósági eljárás megindítását megelőző fordításának költségeit; és
- d) a polgári jogi felelősség azon személyeket terheli, akik az összefoglalót és annak fordítását összeállították és a bejelentést kérték, de csak akkor, ha az összefoglaló félrevezető, pontatlan vagy nem áll összhangban a tájékoztató többi részével.

[...]

11. A 2003/71 irányelv 6. cikke a következőképpen rendelkezik:

„(1) A tagállamok biztosítják, hogy a tájékoztatóban adott információért való felelősség az esettől függően legalább a kibocsátót vagy annak igazgatási, irányító [helyesen: ügyvezető] vagy felügyeleti szerveit, az ajánlattevőt, a szabályozott piacra történő bevezetést kérő személyt, vagy adott esetben a kezeset terhelje. A felelős személyeket egyértelműen azonosítani kell nevükkel és beosztásukkal, illetve jogi személyek esetén nevükkel és létesítő okirat szerinti székhelyükkel, valamint a tájékoztatónak tartalmaznia kell azon nyilatkozatukat, miszerint legjobb tudomásuk szerint a tájékoztatóban foglalt információk összhangban állnak a tényekkel és abból nem maradt ki olyan lényeges tény, ami várhatóan érintené annak fontosságát.

(2) A tagállamok biztosítják, hogy a polgári jogi felelősségre vonatkozó törvényeik, rendeleteik és közigazgatási rendelkezéseik a tájékoztatóban adott információért felelős személyekre is vonatkozzanak.

[...]

## **B. A spanyol jog**

12. Az 1988. július 28-i Ley 24/1988, del Mercado de Valores (az értékpapírok kereskedelméről szóló 24/1988. sz. törvény)<sup>4</sup> alapügyben alkalmazandó változatának 28. cikke a következőket írja elő:

„(1) A tájékoztatóban szereplő információért való felelősség legalább a kibocsátót, az ajánlattevőt, a hivatalos másodlagos piacra történő bevezetést kérő személyt és az előbbieket igazgatóit terheli, a rendeletben meghatározott feltételek értelmében.

A fenti bekezdésben jelzett felelősség az értékpapírok garanciavállalóját is terheli a kidolgozandó információval kapcsolatban. Az ügyvezető testület is felelős azon ellenőrzési feladatok tekintetében, amelyeket a rendeletben meghatározott feltételek szerint végez.

Azon személyek is felelősek a rendeletben meghatározott feltételek szerint, akik felelősséget vállalnak a tájékoztatóért, feltéve, hogy ez szerepel az említett dokumentumban, és a rajtuk kívül álló egyéb olyan személyek is, akik engedélyezték a tájékoztató tartalmát.

(2) A tájékoztatóért felelős személyeket egyértelműen kell azonosítani a tájékoztatóban nevükkel és beosztásukkal, illetve jogi személyek esetén nevükkel és bejegyzett székhelyükkel. Nyilatkozniuk kell arról is, hogy tudomásuk szerint a tájékoztatóban foglalt információk a valóságnak megfelelnek és a tájékoztatóból nem maradt ki olyan tény, amely jellegénél fogva befolyásolhatná az abból levonható következtetéseket.

(3) A rendeletben meghatározott feltételek értelmében az előző bekezdésekben megjelölt valamennyi személy – esettől függően – felelős az azon értékpapírok jogosultjainak okozott valamennyi kárért, amelyeket a tájékoztató, illetve a garanciavállaló által kidolgozandó dokumentum valótlan információi vagy releváns adatainak hiánya következtében szenvedtek el.

A felelősség megállapítására irányuló igény onnantól számított három éven belül évül el, hogy a kérelmező tudomást szerezhetett a tájékoztató tartalmával kapcsolatos valótlanságról vagy mulasztásról.

(4) A fenti bekezdésekben említett személyeket semmilyen felelősség nem terhelheti az összefoglaló vagy annak fordítása alapján, kivéve, ha az félrevezető, pontatlan vagy nem áll összhangban a tájékoztató egyéb részeivel, vagy a tájékoztató más részeivel együtt értelmezve nem nyújt alapvető információkat ahhoz, hogy segítse a befektetőket annak meghatározása során, hogy az értékpapírokba befektessenek-e, vagy sem.”

## **III. Az alapügy tényállása és az előzetes döntéshozatalra előterjesztett kérdések**

13. 2011-ben a Bankia részvényjegyzés keretében történő – két részből álló – nyilvános ajánlatot tett tőzsdei bevezetés céljából: az első szakaszt a lakossági befektetők, alkalmazottak és vezető tisztségviselők számára, a második szakaszt vagy „intézményi szakaszt” pedig a képesített befektetők számára tartották fenn.

<sup>4</sup> BOE, 1988. július 29., 23405. o.

14. 2011. június 29-től, amikor a tájékoztatót a Comisión Nacional del Mercado de Valores (nemzeti értékpapírpiaci bizottság, Spanyolország) nyilvántartásba vette, a befektetőknek mindkét részt kínálni kezdték. Ezen időponttól egészen 2011. július 18-ig került sor az úgynevezett „ajánlatgyűjtésre”, amely során a potenciális képesített befektetők benyújthatták jegyzési javaslatukat.

15. 2011. július 18-án az egyes részvények értékét 3,75 euró összegben határozták meg mindkét rész esetén.

16. A jegyzési ajánlat keretében a Bankia megkereste a – kölcsönös biztosítási tevékenységet folytató, ebből következően képesített befektetőnek tekintendő – UMAS-t. 2011. július 5-én az UMAS 160 000 részvényre vonatkozóan – részvényenként 3,75 euró értékű – 600 000 euró összegű vételi ajánlatot tett.

17. A Bankia éves beszámolóinak módosítását követően a részvények szinte teljesen értéküket elvesztették a másodlagos piacon és felfüggesztették a kereskedésüket.

18. A lakossági befektetők által indított korábbi eljárásokban a Tribunal Supremo (legfelsőbb bíróság) megállapította, hogy a Bankia által közzétett tájékoztató súlyos pontatlanságokat tartalmazott a kibocsátó intézmény tényleges pénzügyi helyzetét illetően.

19. Az UMAS keresetet terjesztett elő a Bankiával szemben, amelyben elsődlegesen a semmisség megállapítását kérte a részvények vételére irányuló megbízással kapcsolatos akarathiba miatt, másodlagosan pedig a Bankia felelősségének megállapítását kérte a kibocsátási tájékoztató félrevezető jellege miatt. Az elsőfokú bíróság megállapította a részvények vételére irányuló megbízással kapcsolatos akarathiba miatti semmisséget, és elrendelte a kifizetett összegek visszatérítését.

20. A Bankia ezen ítélettel szemben fellebbezést nyújtott be az Audiencia Provincialhoz (tartományi bíróság, Spanyolország). Ez utóbbi elutasította a semmisség megállapítása iránti keresetet, azonban helyt adott a Bankiával szemben – a hibás tájékoztató miatt – benyújtott felelősség megállapítása iránti keresetnek.

21. Ezen ítélettel szemben a Bankia felülvizsgálati kérelmet nyújtott be a kérdést előterjesztő bírósághoz. Ez utóbbi bíróság úgy ítélte meg, hogy a 2003/71 irányelv és a spanyol jog sem ír elő kifejezett lehetőséget arra, hogy a képesített befektetők a hibás tájékoztató miatt a kibocsátó felelősségre vonását kezdeményezzék, amennyiben a nyilvános jegyzési ajánlat vegyes, vagyis annak a lakossági befektetők és a képesített befektetők is címzettjei. A kérdést előterjesztő bíróság e tekintetben hangsúlyozza, hogy ezen irányelv 3. cikkének (2) bekezdése mentesíti a tájékoztató közzététele alól a kizárólag a képesített befektetőknek címzett ajánlatokat, mivel ez utóbbi befektetők olyan kapacitásokkal és információs eszközökkel rendelkeznek, amely lehetővé teszi számukra, hogy tájékozott döntést hozzanak. Mindazonáltal az említett irányelv (27) preambulumbekzdése szerint a befektetőket megbízható információk közzétételének biztosítása révén kell védeni, a befektetők különböző csoportjai közötti különbségtétel nélkül.

22. E körülmények között a Tribunal Supremo (legfelsőbb bíróság, Spanyolország) úgy határozott, hogy az eljárást felfüggeszti, és előzetes döntéshozatal céljából a következő kérdéseket terjeszti a Bíróság elé a 2003/71 irányelv 3. cikke (2) bekezdésének és 6. cikkének értelmezésével kapcsolatban:

- „1) Ha valamely részvényjegyzés keretében történő nyilvános ajánlattétel a lakossági befektetőknek és a képesített befektetőknek is szól, és a lakossági befektetőkre figyelemmel tájékoztatót adnak ki, a tájékoztatóért való felelősség megállapítására irányuló keresettel mind a két fajta befektetői csoport élhet-e vagy csak a lakossági befektetők?
- 2) Amennyiben [az első] kérdésre azt a választ kell adni, hogy a tájékoztatóért való felelősség a képesített befektetőkkel szemben is fennáll, értékelhető-e az, hogy milyen mértékben ismerik a részvényjegyzés keretében történő nyilvános ajánlatot tevő kibocsátó gazdasági helyzetét a tájékoztatón túlmenően, az említett kibocsátóval fennálló jogi és kereskedelmi kapcsolataik alapján (annak részvényese, ügyvezető testületének tagja stb.)?”

23. A Bankia, az UMAS, a spanyol és a cseh kormány, valamint az Európai Bizottság nyújtott be írásbeli észrevételeket.

#### IV. Elemzés

24. A kérdést előterjesztő bíróság az előzetes döntéshozatalra előterjesztett első kérdésével lényegében arra keresi a választ, hogy a 2003/71 irányelv 6. cikkét az irányelv 3. cikke (2) bekezdésének a) pontjával összefüggésben úgy kell-e értelmezni, hogy amennyiben valamely értékpapírjegyzés keretében történő nyilvános ajánlattétel a lakossági befektetőknek és a képesített befektetőknek is szól, és tájékoztató kiadására kerül sor, úgy élhetnek-e a tájékoztatóért való felelősség megállapítására irányuló keresettel a képesített befektetők, noha – amennyiben az ajánlat kizárólag e képesített befektetőket célozza – ilyen dokumentum közzététele nem szükséges. Az említett bíróság az előzetes döntéshozatalra előterjesztett második kérdésével arra keres választ, hogy az első kérdésre adott igenlő válasz esetén az irányelv 6. cikkét úgy kell-e értelmezni, hogy ha egy képesített befektető él keresettel, akkor figyelembe lehet venni – a kibocsátó intézmény felelősségének megállapítása céljából – azt, hogy e befektető a nyilvános ajánlatot tevő társaság gazdasági helyzetére vonatkozó, a tájékoztatóban foglaltakon kívüli információkhoz is hozzáférhetett.

25. Ahhoz, hogy választ adjunk a kérdést előterjesztő bíróságnak, először is meg kell vizsgálni a vegyes, vagyis egy két részből álló ajánlattal – amely esetében az egyik részt a képesített befektetőknek, a másikat pedig a lakossági befektetőknek szánják – összefüggésben közzétett hibás tájékoztató esetén elvben fennáll-e a képesített befektetőkkel szembeni polgári jogi felelősség, másodszor pedig adott esetben e felelősség érvényesítésének módját.

26. Előljáróban ugyanakkor pontosítani kell, hogy az UMAS által az előzetes döntéshozatal iránti kérelemmel szemben felhozott elfogadhatatlansági kifogást a Bíróság állandó ítélkezési gyakorlata értelmében el kell utasítani.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Lásd többek között: 2020. november 24-i Openbaar Ministerie (okirat-hamisítás) ítélet (C-510/19, EU:C:2020:953 25–27. pont, valamint az ott hivatkozott ítélkezési gyakorlat).



27. A jelen ügyben ugyanis a kérdést előterjesztő bíróság megfelelően ismertette a jogvita tárgya és az uniós jog kért értelmezése között fennálló kapcsolatot, az eldöntendő probléma valóságát, valamint az előterjesztett kérdések hasznos megválaszolásához szükséges ténybeli és jogi elemeket.

***A. A pontatlan tájékoztató szolgálhat-e a képesített befektető által az értékpapírok kibocsátójával szemben polgári jogi felelősség megállapítása iránt előterjesztett kereset alapjául?***

28. Ez a kérdés az alapügyben fennálló helyzetben merül fel, vagyis nyilvános ajánlat keretében történő vegyes ajánlat (a 2003/71 irányelv 3. cikkének (1) bekezdése), vagy a szabályozott piacon való jegyzésre szánt értékpapírok kibocsátása esetén, mivel ebben az esetben a tájékoztató közzététele kötelező, és a képesített befektetők, csakúgy, mint a lakossági befektetők, megszerezhetik az ilyen értékpapírokat (az irányelv 3. cikkének (3) bekezdése).

29. Az említett irányelv 6. cikke rögzíti a felelősséget a hibás vagy hiányos tájékoztató közzétételeért, amely magában foglalja a tagállamok azon kötelezettségét, hogy biztosítsák egyrészt az e tájékoztató tartalmáért felelős személyek azonosítását és feltüntetését (az (1) bekezdés), másrészt az utóbbiakkal szemben fennálló polgári jogi felelősség rendszerét (a (2) bekezdés).

30. Mindazonáltal a 2003/71 irányelv 6. cikke nem ír elő kivételt ezen – a vegyes ajánlat jellegén alapuló – felelősségi elv alól, függetlenül attól, hogy azt csak nyilvánosan kínálják, vagy szabályozott piacon való jegyzésre szánják, miközben ezen irányelv más rendelkezései – az ajánlat címzettjeihez, a kibocsátott értékpapírok összegéhez vagy az ajánlat egészéhez (a 3. cikk (2) bekezdése), illetve a kibocsátott értékpapírok jellegéhez (4. cikk) kapcsolódóan – eltéréseket írnak elő a tájékoztató közzétételeire vonatkozó kötelezettség kapcsán. Mindazonáltal a közzétételi kötelezettségtől való ezen eltérések nem tiltják a tájékoztató olyan kibocsátó által történő önkéntes közzétételét, amely – ha a kibocsátás szabályozott piacon történik – az „egységes útleveél” jogosultja.<sup>6</sup>

31. A kérdést előterjesztő bíróság arra keresi a választ, hogy a 2003/71 irányelv 3. cikke (2) bekezdésének a) pontjában előírt tájékoztató közzétételeire vonatkozó kötelezettség alól azon esetben előírt kivétel következtében, az ajánlat csak a képesített befektetők számára van fenntartva, az utóbbi személyeknek lehetőségük van-e arra, hogy a tájékoztató pontatlansága miatt a polgári jogi felelősség megállapítása iránti keresetet indítsanak. Úgy tűnik, hogy a kérdést előterjesztő bíróság ezzel arra az előfeltevésre támaszkodik, hogy mivel a tájékoztató célja kizárólag a nem képesített befektetők védelme és tájékoztatása, ezért a képesített befektetők nem hivatkozhatnak e tájékoztató pontatlanságára a polgári jogi felelősség megállapítása iránti kereset benyújtása érdekében.

32. Valójában azonban a fent hivatkozott eltérések összességükben vizsgálva ténylegesen olyan helyzeteket teremtenek, amelyekben vagy nem biztosítanak tájékoztatót a nem képesített befektetők számára,<sup>7</sup> vagy biztosítják azt a képesített befektetőknek, habár ha a szabályozott piacon kívül egyedül ők lettek volna az ajánlat címzettjei, azt számukra nem biztosították volna. A 2003/71 irányelv 3. cikkének (1) bekezdése szerinti szabályozott piacon kívüli vegyes ajánlatok esetén kívül ugyanis a képesített befektetők számára tájékoztató biztosítására kerül sor

<sup>6</sup> Lásd a 2003/71 irányelv (17) preambulumbekzdését.

<sup>7</sup> Lásd a 2003/71 irányelv 3. cikke (2) bekezdésének b)–e) pontját.

– ugyanezen cikk (3) bekezdése alapján – a szabályozott piacra történő bevezetésre irányuló ajánlat esetén is, eltekintve a 4. cikk (2) bekezdésében előírt, a kibocsátott értékpapírok jellegéhez kapcsolódó, a nem képesített befektetőkre szintén alkalmazandó kivételektől. Hasonlóképpen a képesített befektetők is részesülhetnek a tájékoztató kibocsátó által önkéntesen történő közzétételének előnyeiben.

33. Így mind a 2003/71 irányelv szó szerinti, mind rendszertani értelmezése azon álláspont ellen szól, amely szerint a tájékoztató csak a nem képesített befektetők védelmét szolgálja.

34. Ezenkívül az irányelv teleologikus értelmezése is ebbe az irányba mutat. E jogforrás elsődleges célja ugyanis az egységes értékpapírpiac kiteljesítésének elérése (a (45) preambulumbekendés) – többek között a KKV-k (a (4) preambulumbekendés) – pénzpiacokhoz való hozzáféréseinek fejlesztése által (a (18) preambulumbekendés):

- egyrészt egységes útlevel bevezetése útján (az (1) preambulumbekendés) a kibocsátók adminisztratív feladatainak egyszerűsítésével és költségcsökkentéssel, azon lehetőség révén, hogy a tájékoztatóba egyszerű hivatkozással beépíthetők a már létező és elfogadott információk (a (29) preambulumbekendés),
- másrészt – többek között az összes hivatalos nyelvre történő fordítással járó többletköltség elkerülése útján – a határokon átnyúló kibocsátások megkönnyítésével (a (35) preambulumbekendés).

35. A 2003/71 irányelv egy további – a (16) preambulumbekendésében megfogalmazott – célja a „befektetők védelme”, különbséget téve azonban „a befektetők különféle kategóriái védelmének eltérő követelményei és szakértelmük szintje” között. Ez a védelem teljes körű (a (18) és (20) preambulumbekendés), megbízható (a (27) preambulumbekendés) és hozzáférhető (a (20) preambulumbekendés) információ közzétételével valósul meg, amelynek az irányelv (19) preambulumbekendése szerint az a célja, hogy a befektetők számára lehetővé tegye „az ilyen kockázatok tájékozott felmérését, és ezáltal lehetővé tegyék, hogy befektetési döntéseiket a tények teljes körű ismeretében hozhassák meg”.

36. Ilyen módon az említett irányelv e két célt kapcsolja össze. A Bíróságnak már volt alkalma arra, hogy e kombinációt értékelje és megállapította, hogy a tájékoztató nem szükséges az értékpapírok kényszerárverése esetén.<sup>8</sup>

37. Következésképpen a 2003/71 irányelv 6. cikkét ugyanezen irányelv 3. cikke (2) bekezdésének a) pontjával összefüggésben úgy kell értelmezni, hogy tiszteletben kell tartani a fent említett két cél között keresett egyensúlyt.

38. Ennélfogva számomra egyértelműnek tűnik, hogy az a tény, hogy ezen irányelv 3. és 4. cikke részletesen előír a tájékoztató közzétételére vonatkozó kötelezettség alóli számos eltérést, míg az irányelv 6. cikke a hibás tájékoztatók esetére kivétel nélkül rögzíti a polgári jogi felelősség elvét, olyan értelmezéshez kell, hogy vezessen, amely szerint ha létezik tájékoztató, akkor a tájékoztató pontatlansága a polgári jogi felelősség megállapítása iránti keresetindítás alapjául szolgálhat, függetlenül az állítólagosan sérelmet szenvedett befektető minőségétől.

<sup>8</sup> Lásd: 2014. szeptember 17-i Almer Beheer és Daedalus Holding ítélet (C-441/12, EU:C:2014:2226, 31–33. pont és a rendelkező rész).

39. Ezenkívül, ha elfogadnánk, hogy minden tagállam maga határozhat arról, hogy pontatlan tájékoztatók esetén a képesített befektetők indíthatnak-e a felelősség megállapítása iránt keresetet, vagy sem, az a tagállamok között olyan esetleges eltéréseket okozna, amelyek aránytalanul sértenék az egységes értékpapírpiac céljának elérését. E célkitűzés szükségessé teszi a 2003/71 irányelv 6. cikke hatályának egységes értelmezését azon személyek vonatkozásában, akik az ajánlat kibocsátójával szemben pert indíthatnak.

40. Ugyanígy, amikor a képesített befektetők számára fenntartott ajánlat során kerül sor pontatlan tájékoztató önkéntes közzétételére, az említett befektetőnek ezen irányelv 6. cikkére alapítva lehetőséggel kell bírnia a polgári jogi felelősség megállapítása iránti keresetindításra.

41. E megfontolások összességéből az következik, hogy a 2003/71 irányelv 3. cikke (2) bekezdésének a) pontjával összefüggésben értelmezett 6. cikkét úgy kell értelmezni, hogy amennyiben az értékpapírok nyilvános jegyzésére vonatkozó ajánlatnak a lakossági befektetők és a képesített befektetők egyaránt címzettjei, és tájékoztató közzétételére kerül sor, akkor a képesített befektetők keresetet indíthatnak a tájékoztatóval kapcsolatos felelősség megállapítása iránt, noha e dokumentum közzététele a kizárólag a képesített befektetőket célzó ajánlat esetében nem lenne szükséges.

***B. A kibocsátó valós helyzetének a képesített befektető általi ismerete bizonyítható-e a közöttük fennálló kereskedelmi és jogi kapcsolatok alapján (annak részvényese, ügyvezető szervének tagja stb.)?***

42. A kérdést előterjesztő bíróság az előzetes döntéshozatalra előterjesztett második kérdésével kifejezetten a 2003/71 irányelv 6. cikke által a tagállamok számára biztosított mérlegelési mozgásterre vonatkozó kérdést intéz a Bírósághoz.

43. A 6. cikk ugyanis két elvet állapít meg:

- egyrészt a tagállamoknak biztosítaniuk kell, hogy legyen legalább egy, a tájékoztatóban adott információiért felelős, a tájékoztatóban azonosított személy, aki nyilatkozik arról, hogy „a tájékoztatóban foglalt információk összhangban állnak a tényekkel és abból nem maradt ki olyan lényeges tény, ami várhatóan érintené annak fontosságát” (az (1) bekezdés);
- másrészt a tagállamoknak biztosítaniuk kell, hogy a polgári jogi felelősségre vonatkozó rendelkezéseik a tájékoztatóban adott információért felelős személyekre is vonatkozzanak (a (2) bekezdés első albekezdése).

44. Mivel a 2003/71 irányelv 6. cikke nem rendelkezik a felelősség megállapítása iránti igény átültetésével kapcsolatos szabályokról, a tagállamok feladata, hogy nemzeti joguknak megfelelően meghatározzák annak részletes szabályait.

45. Mint minden olyan esetben, amikor a tagállamok mérlegelési mozgásterrel rendelkeznek, a tagállamok választásának tiszteletben kell tartania a tényleges érvényesülés és az egyenértékűség elvét a szóban forgó irányelv rendelkezései hatékony érvényesülésének biztosítása érdekében. A Bíróság a közelmúltban emlékeztetett arra, hogy az előírt részletes szabályok azonban nem lehetnek kedvezőtlenebbek belső jog hatálya alá tartozó hasonló jellegű esetekre irányadókhöz képest (az egyenértékűség elve), és nem tehetik gyakorlatilag lehetetlenné vagy rendkívül nehézé

az uniós jogrend által biztosított jogok gyakorlását (a tényleges érvényesülés elve).<sup>9</sup>

46. A Bíróság ezen elveket a 2013. december 19-i Hirmann ítéletben<sup>10</sup> szintén megerősítette a 2003/71 irányelv 6. cikke által a tagállamok számára hagyott mozgástérre vonatkozóan.

47. Így az említett elvek tiszteletben tartása mellett a tagállamok a felelősség megállapítása iránti igény vonatkozásában választhatnak szerződésen kívüli, szerződéses vagy kvázi szerződéses jogalapot.

48. Ugyanis, bár a Bíróság a 2013. december 19-i Hirmann ítéletben<sup>11</sup> megállapította, hogy a kibocsátó – tájékoztató szabálytalansága miatt fennálló – polgári jogi felelősségének forrása a részvények megszerzéséről szóló szerződés,<sup>12</sup> megjegyzendő, hogy abban egy olyan ügyről volt szó, amelyben a társasági szerződésből eredő kötelezettségekre azért hivatkoztak, hogy kifogásolják a részvényvásárlási szerződésen alapuló felelősség érvényesítését. Ily módon a Bíróság olyan felelősség mellett döntött, amelynek „forrása” az utóbbi szerződés, nem pedig a társasági szerződés, véleményem szerint anélkül, hogy ez a tagállamok azon kötelezettségével járna, hogy a tájékoztató pontatlanságán alapuló felelősség tekintetében szerződéses jogalapot válasszanak.

49. Ugyanígy – a tényleges érvényesülés és az egyenértékűség uniós jogi elveinek tiszteletben tartása mellett – a tagállamok hatáskörébe tartozik, hogy magának a felelősségnek a terjedelmét illetően figyelembe veszik-e, vagy sem, a károsult vétkességét és az okozati összefüggés jellegét.<sup>13</sup>

50. Bár a Bíróság a 2013. december 19-i Hirmann ítélet alapjául szolgáló ügyben<sup>14</sup> elismerte, hogy a tagállam korlátozhatja a kibocsátó polgári jogi felelősségét akként, hogy a kártérítés összegét a részvényeknek a kártérítési igény érvényesítésének időpontjában érvényesülő árára korlátozza, azonban tiszteletben kell tartania az egyenértékűség és a tényleges érvényesülés elvét.

51. Ennélfogva analógia útján megengedhető, hogy valamely tagállam – feltéve, hogy tiszteletben tartja a tényleges érvényesülés és az egyenértékűség elvét – nemzeti szabályozásában előírja, hogy figyelembe kell venni, ha a képesített befektető tudomással bír a kibocsátó tényleges helyzetéről.

52. Ebből következően a tagállamok elfogadhatnak olyan szabályozást, amely a képesített befektető által a tájékoztató pontatlansága miatti felelősség megállapítása iránt indított kereset esetén előírja, hogy a tájékoztató hibás vagy hiányos rendelkezésein kívül figyelembe kell venni a képesített befektetőnek a kibocsátó tényleges helyzetre vonatkozó ismereteit, amennyiben ezen ismereteket a felelősség megállapítása iránti hasonló igények esetében is figyelembe lehet venni, és e figyelembevétel a gyakorlatban nem teszi lehetetlenné vagy rendkívül nehézé a keresetindítást.

53. Mindazonáltal a tényleges érvényesülés és az egyenértékűség elve tiszteletben tartásának vizsgálatára csak a befektetői ismeret figyelembevételének egy adott helyzetre való konkrét alkalmazása alapján kerülhet sor. Ily módon a kérdést előterjesztő bíróságnak – amely le kívánja

<sup>9</sup> 2019. június 26-i Craeynest és társai ítélet (C-723/17, EU:C:2019:533, 54. pont, valamint az ott hivatkozott ítélkezési gyakorlat).

<sup>10</sup> C-174/12, EU:C:2013:856, 40. pont, valamint az ott hivatkozott ítélkezési gyakorlat.

<sup>11</sup> C-174/12, EU:C:2013:856.

<sup>12</sup> 2013. december 19-i Hirmann ítélet (C-174/12, EU:C:2013:856, 29. pont).

<sup>13</sup> A jogtudomány az okozati összefüggés három elméletét dolgozta ki: a közvetlen okozati összefüggés elméletét, a feltételek egyenértékűségének elvét és a megfelelő okozati összefüggés elvét.

<sup>14</sup> C-174/12, EU:C:2013:856.

vonni annak jogi következményeit, hogy a kibocsátóval szemben a pontatlan tájékoztató alapján felelősség megállapítása iránt keresetet indító képesített befektető ismeri az előbbi gazdasági helyzetét – tiszteletben kell tartania ezen elveket az említett ismeretre és az annak figyelembevételére vonatkozó bizonyítékok értékelése során.

54. E megfontolások összességéből az következik, hogy a 2003/71 irányelv 6. cikkének (2) bekezdését úgy kell értelmezni, hogy azzal nem ellentétes, ha a tájékoztató pontatlansága miatt a képesített befektető által a polgári jogi felelősség megállapítása iránt indított kereset esetén a tájékoztató hibás vagy hiányos rendelkezésein kívül figyelembe kell venni ezen befektetőnek a kibocsátó tényleges helyzetére vonatkozó ismereteit, amennyiben ezen ismeretet a felelősség megállapítása iránti hasonló igények esetében is figyelembe lehet venni, és ennek figyelembevétele a gyakorlatban nem teszi lehetetlenné vagy rendkívül nehézé a keresetindítást, aminek értékelése a kérdést előterjesztő bíróság feladata.

## V. Véggövetkeztetés

55. A fenti megfontolásokra tekintettel azt javaslom, hogy a Bíróság a Tribunal Supremo (legfelsőbb bíróság, Spanyolország) által előzetes döntéshozatalra előterjesztett kérdésekre a következő választ adja:

- 1) Az értékpapírok nyilvános kibocsátásakor vagy piaci bevezetésekor közzeendő tájékoztatóról és a 2001/34/EK irányelv módosításáról szóló, 2003. november 4-i 2003/71/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv 3. cikke (2) bekezdésének a) pontjával összefüggésben értelmezett 6. cikkét úgy kell értelmezni, hogy amennyiben az értékpapírok nyilvános jegyzésére vonatkozó ajánlatnak a lakossági befektetők és a képesített befektetők egyaránt címzettjei, és tájékoztató közzétételére kerül sor, a képesített befektetők keresetet indíthatnak a tájékoztatóval kapcsolatos felelősség megállapítása iránt, noha e dokumentum közzététele a kizárólag képesített befektetőket célzó ajánlat esetében nem lenne szükséges.
- 2) A 2003/71 irányelv 6. cikkének (2) bekezdését úgy kell értelmezni, hogy azzal nem ellentétes, ha a tájékoztató pontatlansága miatt a képesített befektető által a polgári jogi felelősség megállapítása iránt indított kereset esetén a tájékoztató hibás vagy hiányos rendelkezésein kívül figyelembe kell venni ezen befektetőnek a kibocsátó tényleges helyzetére vonatkozó ismereteit, amennyiben ezen ismeretet a felelősség megállapítása iránti hasonló igények esetében is figyelembe lehet venni, és ennek figyelembevétele a gyakorlatban nem teszi lehetetlenné vagy rendkívül nehézé a keresetindítást, aminek értékelése a kérdést előterjesztő bíróság feladata.