



Teismo praktikos rinkinys

GENERALINIO ADVOKATO
JEAN RICHARD DE LA TOUR IŠVADA,
pateikta 2021 m. vasario 11 d.¹

Byla C-910/19

Bankia SA
prieš
Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS)

(*Tribunal Supremo* (Aukščiausiasis Teismas, Ispanija) prašymas priimti prejudicinį sprendimą)

„Prašymas priimti prejudicinį sprendimą – Direktyva 2003/71/EB – Bendrovės – Pareiga paskelbti prospektą, kai vertybiniai popieriai siūdomi viešai arba įtraukiami į prekybos sąrašą – Kvalifikuoti ir nekvalifikuoti investuotojai – Civilinė atsakomybė prieš kvalifikuotus investuotojus klaidingo arba neišsamaus prospekto atveju“

I. Įžanga

1. Prašymas priimti prejudicinį sprendimą susijęs su 2003 m. lapkričio 4 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2003/71/EB dėl prospekto, kuris turi būti skelbiamas, kai vertybiniai popieriai siūdomi visuomenei ar įtraukiami į prekybos sąrašą, ir iš dalies keičiančios Direktyvą 2001/34/EB, 3 straipsnio 2 dalies ir 6 straipsnio išaiškinimu².
2. Šis prašymas pateiktas nagrinėjant *Bankia SA* ir savitarpio draudimo įstaigos *Unión Mutua Asistencial de Seguros* (UMAS) ginčą, šiai įsigijus pirmosios akcijų, kai prospekte buvo didelių neatitikimų.
3. Šioje byloje Teisingumo Teismui suteikiama galimybė išaiškinti Direktyvos 2003/71, numatančios sukurti prospektą, kurį būtų galima naudoti kaip bendrą pasą visose emitento išleistų vertybinių popierių kotiravimo vietose Sąjungos teritorijoje, nuostatas. Nors šia direktyva iš esmės suderintas šio prospekto turinys, joje vis dėlto suteikiama diskrecija, pirma, valstybėms narėms, sudarant joms galimybę nuspręsti dėl, be kita ko, emitentų arba siūlytojų civilinės atsakomybės dėl prospektuose nurodytos informacijos turinio taikymo sistemos ir tvarkos, ir, antra, emitentams, kurie, nors nėra priversti tam tikrais atvejais skelbti tokio prospekto, ypač tada, kai akcijas siūloma pasirašyti tik kvalifikuotiems investuotojams, gali tai padaryti savanoriškai.

¹ Originalo kalba: prancūzų.

² OL L 345, 2003, p. 64; 2004 m. specialusis leidimas lietuvių k., 6 sk., 6 t., p. 356.

4. Taigi *Tribunal Supremo* (Aukščiausiasis Teismas, Ispanija) klausimais teiraujamas, pirma, ar kvalifikuoto investuotojo ieškinys dėl civilinės atsakomybės gali būti grindžiamas netiksliu prospektu, ir, antra, ar emitento ir kvalifikuoto investuotojo komerciniai arba teisiniai santykiai (dalyvavimas akcininkų, valdymo organų veikloje ir kt.) gali būti laikomi įrodymu, kad kvalifikuotas investuotojas žinojo apie realią emitento padėtį.

5. Teisingumo Teismui siūlysiu į pirmąjį klausimą atsakyti taip, kad kvalifikuoto investuotojo ieškinys dėl civilinės atsakomybės visada gali būti grindžiamas netiksliu prospektu, o į antrąjį klausimą – kad keliant visų pirma emitento ir siūlytojo civilinės atsakomybės klausimą kvalifikuotų investuotojų žinių apie pastarųjų ekonominę padėtį lygis turi būti vertinamas pagal nacionalinę teisę, laikantis veiksmingumo ir lygiavertiškumo principų.

II. Teisinis pagrindas

A. Direktyva 2003/71

6. Direktyvos 2003/71 10, 16, 18, 19 ir 27 konstatuojamosiose dalyse nustatyta:

„(10) Šios direktyvos ir ją įgyvendinančių priemonių tikslas yra užtikrinti investuotojo apsaugą ir rinkos veiksmingumą, laikantis atitinkamuose tarptautiniuose forumuose priimtų aukštų reguliavimo standartų.

<...>

(16) Vienas iš šios direktyvos tikslų yra ginti investuotojus. Todėl dera atsižvelgti į skirtingus reikalavimus įvairių kategorijų investuotojams ginti ir į jų kompetencijos lygį. Prospekte numatytas atskleidimas nėra privalomas pasiūlymams, kurie skirti tik kvalifikuotiems investuotojams. Priešingai, bet koks perpardavimas visuomenei ar vieša apyvarta, įtraukiant į prekybos reguliuojamoje rinkoje sąrašą, reikalauja prospekto paskelbimo.

<...>

(18) Pilno informavimo apie vertybinius popierius ir jų emitentus nuostata skatina, kartu su verslo elgsenos taisyklėmis, investuotojų apsaugą. Be to, toks informavimas suteikia veiksmingą priemonę pasitikėjimui vertybiniais popieriais didinti ir taip prisidėti prie tinkamo vertybinių popierių rinkų veikimo ir plėtos. Tinkamas būdas tokiai informacijai pateikti yra prospekto paskelbimas.

(19) Investavimas į vertybinius popierius, kaip ir bet koks kitas investavimas, yra susijęs su rizika. Apsaugos priemonės, skirtos esamų ir potencialių investuotojų apsaugai, yra reikalaujamos visose valstybėse narėse, siekiant leisti jiems atlikti motyvuotą tokios rizikos įvertinimą ir priimti sprendimus dėl investavimo gerai susipažinus su faktais.

<...>

(27) Investuotojai turėtų būti ginami užtikrinant patikimos informacijos skelbimą. Emitentai, kurių vertybiniai popieriai įtraukiami į prekybos reguliuojamoje rinkoje sąrašą, privalo laikytis nuolatinės atskleidimo pareigos, tačiau nereikalaujama, kad jie reguliariai skelbtų atnaujintą informaciją. Greita šios pareigos emitentai turėtų mažiausiai kasmet išvardyti visą

svarbią informaciją, paskelbtą ar perduotą visuomenei per pastaruosius 12 mėnesių, įskaitant informaciją, numatytą įvairiuose atskaitomybės reikalavimuose, nustatytuose [Sąjungos] teisės aktuose. Tai turėtų leisti užtikrinti reguliarių nuoseklos ir lengvai suprantamos informacijos skelbimą. Siekiant išvengti pernelyg didelės naštos tam tikriems emitentams, ne kapitalo vertybinių popierių su aukštu minimaliu nominalu emitentai neprivalės vykdyti šios prievolės.“

7. Direktyvos 2003/71 2 straipsnyje nustatyta:

„1. Šioje direktyvoje vartojamos tokios sąvokos:

<...>

- d) „vertybinių popierių pasiūlymas visuomenei“ reiškia pranešimą asmenims bet kokia forma ir bet kokiomis priemonėmis, kuriame pateikiama pakankamai informacijos apie pasiūlymo sąlygas ir siūlomus vertybinius popierius, leidžiant investuotojui priimti sprendimą dėl tokių vertybinių popierių pasirašymo ar įsigijimo. Šis apibrėžimas taip pat taikomas vertybinių popierių pateikimui per finansinius tarpininkus;
- e) „kvalifikuoti investuotojai“ reiškia:
- i) juridinius asmenis, kurie yra įgalioti ar reguliuojami dirbti finansų rinkose, įskaitant: kredito įstaigas, investicines įmones, kitas įgaliotas ar reguliuojamas finansų institucijas, draudimo bendroves, kolektyvinio investavimo sistemas ir jų valdymo įmones, pensijų fondus ir jų valdymo įmones, prekiautojus prekėmis bei subjektus, kurie nėra taip įgalioti ar reguliuojami ir kurių kolektyvinis tikslas yra tik investavimas į vertybinius popierius;
 - ii) nacionalines ar regionines Vyriausybes, centrinis bankus, tarptautines ar virš valstybines institucijas, pvz., Tarptautinį valiutos fondą, Europos centrinį banką, Europos investicijų banką ir kitas panašias tarptautines organizacijas;
 - iii) kitus juridinius asmenis, kurie neatitinka dviejų iš f punkte pateiktųjų trijų kriterijų;
 - iv) tam tikrus fizinius asmenis: remdamasi abipusiu pripažinimu valstybė narė gali nuspręsti įgalioti fizinius asmenis, kurie gyvena toje valstybėje narėje ir aiškiai paprašo būti laikomi kvalifikuotais investuotojais, jei tie asmenys atitinka bent du iš straipsnio 2 dalyje pateiktųjų kriterijų;
 - v) tam tikras mažąsias ir vidutines įmones: remdamasi abipusiu pripažinimu valstybė narė gali nuspręsti įgalioti mažąsias ir vidutines įmones, kurių registruota buveinė yra toje valstybėje narėje ir kurios aiškiai paprašo būti laikomos kvalifikuotais investuotojais;
- f) „mažosios ir vidutinės įmonės“ reiškia bendroves, kurios pagal jų paskutines metines (finansines) ar konsoliduotas atskaitomybes atitinka bent du ir tokių trijų kriterijų: vidutinis darbuotojų skaičius finansiniais metais yra mažesnis nei 250, visas balansas yra ne didesnis kaip 43 000 000 eurų, o metinė grynoji apyvarta yra ne didesnė kaip 50 000 000 eurų;

- g) „kredito įstaiga“ reiškia įmonę, kaip apibrėžta 2000 m. kovo 20 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2000/12/EB dėl kredito įstaigų veiklos pradėjimo ir vykdymo 1 straipsnio 1 dalies a punkte³;
- h) „emitentas“ reiškia juridinį asmenį, kuris išleidžia ar pasiūlo išleisti vertybinius popierius;
- i) „siūlantis asmuo“ (arba „siūlytojas“) reiškia juridinį asmenį arba individą, kuris pasiūlo vertybinius popierius visuomenei;

<...>

2. 1 straipsnio dalies e punkto iv papunktyje minimi kriterijai yra tokie:

- a) investuotojas atliko reikšmingo dydžio sandorių vertybinių popierių rinkose ir jų vidutinis dažnumas yra bent 10 per ketvirtį per pastaruosius keturis ketvirčius;
- b) investuotojo vertybinių popierių portfelis yra didesnis nei 0,5 milijono eurų;
- c) investuotojas dirba arba dirbo mažiausiai vienerius metus finansų sektoriuje profesionaliame poste, kuriam reikia žinių apie vertybinių popierių investavimą.

<...>“

8. Direktyvos 2003/71 3 straipsnyje nustatyta:

„1. Valstybės narės neleidžia atlikti jokio vertybinių popierių pasiūlymo visuomenei jų teritorijose, jei prieš tai nepaskelbiamas prospektas.

2. Prievolė paskelbti prospektą netaikoma tokiems pasiūlymų tipams:

- a) vertybinių popierių pasiūlymas, skirtas tik kvalifikuotiems investuotojams <...>

<...>

3. Valstybės narės užtikrina, kad vertybinių popierių įtraukimas į prekybos reguliuojamoje rinkoje, kuri yra arba veikia jų teritorijoje, sąrašą priklausytų nuo prospekto paskelbimo.“

9. Šios direktyvos 4 straipsnyje numatytos prievolės skelbti prospektą išimties taikomos tam tikriems vertybinių popierių tipams.

10. Šios direktyvos 5 straipsnyje nustatyta:

„1. Nepažeidžiant 8 straipsnio 2 dalies, prospekte nurodoma visa informacija, kuri, remiantis konkrečiu emitento ir vertybinių popierių, kurie siūlomi visuomenei arba įtraukiami į prekybos reguliuojamoje rinkoje sąrašą, pobūdžiu, yra būtina siekiant leisti investuotojams motyvuotai įvertinti emitento ir bet kokio garanto turtus ir įsipareigojimus, finansinę padėtį, pelną ir nuostolį bei perspektyvas, taip pat su tokiais vertybiniais popieriais susijusias teises. Ši informacija pateikiama lengvai analizuojama ir suprantama forma.

³ OL L 126, 2000, p. 1; 2004 m. specialusis leidimas lietuvių k., 6 sk., 3 t., p. 272.

2. Prospekte nurodoma informacija apie emitentą ir vertybinius popierius, kurie bus siūlomi visuomenei arba bus įtraukiami į prekybos reguliuojamoje rinkoje sąrašą. Jame taip pat turi būti santrauka. Santraukoje trumpai ir netechnine kalba pateikiamos pagrindinės charakteristikos ir rizikos, susijusios su emitentu, bet kokiu garantu ir vertybiniais popieriais, kalba, kuria prospektas buvo iš pradžių sudarytas. Santraukoje taip pat turi būti įspėjimas, kad:

- a) ji turi būti skaitoma kaip įvadas į prospektą;
- b) bet kokį sprendimą investuoti į vertybinius popierius investuotojas turėtų grįsti viso prospekto nagrinėjimu;
- c) jei pretenzija dėl prospekte esančios informacijos pateikiama teismui, ieškovui investuotojui gali tekti, pagal nacionalinius valstybių narių teisės aktus, padengti prospekto vertimo išlaidas prieš teismo proceso pradžią; ir
- d) civilinė atsakomybė tenka asmenims, kurie pateikė santrauką ir bet kokį jos vertimą ir kreipėsi dėl jos paskelbimo, bet tik jei santrauka yra klaidinanti, netiksli ar nenuosekli, kai skaitoma kartu su kitomis prospekto dalimis;

<...>“

11. Direktyvos 2003/71 6 straipsnyje nustatyta:

„1. Valstybės narės užtikrina, kad atsakomybė už prospekte nurodytą informaciją būtų skiriama bent jau emitentui arba jo administraciniais, valdymo ar priežiūros organams, siūlytojui, asmeniui, prašančiam įtraukimo į prekybos reguliuojamoje rinkoje sąrašą, arba garantui. Atsakingi asmenys aiškiai įvardijami prospekte nurodant jų vardus, pavardes ir funkcijas arba, jei tai juridiniai asmenys, jų pavadinimus ir registruotas buveines, taip pat turi būti jų pareiškimai, kad, jų žiniomis, prospekte esanti informacija atitinka tikrovę ir kad prospekte nepraleista nieko, kad galėtų turėti įtakos jo reikšmei.

2. Valstybės narės užtikrina, kad jų įstatymai ir kiti teisės aktai dėl civilinės atsakomybės būtų taikomi asmeni[m]s, atsakingiems už prospekte nurodomą informaciją.

<...>“

B. Ispanijos teisė

12. Pagrindinei bylai taikytinos redakcijos 1988 m. liepos 28 d. *Ley 24/1988, del Mercado de Valores* (Akcijų rinkos įstatymas Nr. 24/1988)⁴ 28 straipsnyje nustatyta:

„1. Atsakomybė už prospekte esančią informaciją pagal teisės aktuose nustatytas sąlygas tenka (mažiausiai) emitentui, siūlytojui ar asmeniui, prašančiam leisti dalyvauti derybose oficialioje antrinėje rinkoje ir šių asmenų administratoriams.

Ankstesnėje pastraipoje nurodyta atsakomybė savo ruožtu tenka vertybinių popierių garantui, kiek tai susiję su informacija, kurią jis turi parengti. Vadovaujantis subjektas taip pat atsako už patikrinimo darbus, kuriuos vykdo pagal teisės aktuose nustatytas sąlygas.

⁴ BOE, Nr. 181, 1988 m. liepos 29 d., p. 23405.

Pagal teisės aktuose nustatytas sąlygas atsakomybė taip pat tenka kitiems asmenims, kurie sutinka prisiimti su prospektu susijusią atsakomybę, su sąlyga, kad taip nurodyta minėtame dokumente, ir kitiems prie jų nepriskirtiems asmenims, kurie duoda leidimą dėl prospekto turinio.

2. Už prospekte pateikiamą informaciją atsakingi asmenys jame aiškiai nurodomi pažymint jų vardus, pavardes ir pareigas arba, juridinių asmenų atveju – pavadinimą ir registruotą buveinę. Jie taip pat turi patvirtinti, kad, jų nuomone, prospekte pateikta informacija atitinka tikrovę ir nepraleista jokių duomenų, kurie dėl savo pobūdžio galėtų pakeisti prospekto taikymo sritį.

3. Laikantis teisės aktuose nustatytų sąlygų visi ankstesnėse dalyse nurodyti asmenys priklausomai nuo konkretaus atvejo atsako už visus nuostolius ir žalą, kuriuos dėl melagingos informacijos ar atitinkamų duomenų neįtraukimo į prospektą ar dokumentą, kurį prireikus turi paruošti garantas, patiria vertybinius popierius įsigiję asmenys.

Ieškinio dėl atsakomybės senaties terminas – treji metai nuo tada, kai ieškovas galėjo žinoti, kad prospekto turinyje informacija yra klaidinga arba ji nepateikta.

4. Ankstesnėse dalyse nurodyti asmenys negali būti laikomi atsakingais remiantis vien prospekto santrauka ar jos vertimu, nebent jos turinys yra klaidinantis, netikslus ar nenuoseklus kitų prospekto dalių atžvilgiu arba joje nepateikiama esminė informacija, padedanti investuotojams svarstant galimybę investuoti į šiuos vertybinius popierius.“

III. Faktinės aplinkybės pagrindinėje byloje ir prejudiciniai klausimai

13. 2011 m. *Bankia* paskelbė viešą siūlymą pasirašyti akcijas, kad jomis būtų galima prekiauti biržoje; siūlymą sudarė dvi dalys: viena buvo skirta mažmeniniams investuotojams, darbuotojams ir administratoriams, kita, vadinamoji „institucinė dalis“ – tik kvalifikuotiems investuotojams.

14. Nuo 2011 m. birželio 29 d., t. y. dienos, kai *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (Vertybinių popierių rinkos komisija) įregistravo prospektą, abi dalys buvo pasiūlytos investuotojams. Nuo tos dienos iki 2011 m. liepos 18 d. buvo nustatytas vadinamasis „pavedimų portfelio sudarymo laikotarpis“, per kurį galimi kvalifikuotieji investuotojai galėjo pateikti akcijų pasirašymo pasiūlymus.

15. 2011 m. liepos 18 d. abiem viešo pasiūlymo dalims nustatyta 3,75 EUR siekianti akcijų kaina.

16. Pagal šį akcijų pasirašymo pasiūlymą *Bankia* kreipėsi į *Unión Mutua Asistencial de Seguros* (toliau – UMAS), savitarpio draudimo paslaugas teikiančią, taigi kvalifikuotą investuotoją laikomą, įstaigą. 2011 m. liepos 5 d. UMAS pasirašė pasiūlymą įsigyti 160 000 akcijų už 600 000 eurų po 3,75 euro už akciją.

17. Performulavus *Bankia* metines finansines ataskaitas antrinėje rinkoje akcijos prarado beveik visą savo vertę ir jų kotiravimas buvo sustabdytas.

18. Ankstesniuose mažmeninių investuotojų inicijuotuose procesuose *Tribunal Supremo* (Aukščiausiasis Teismas) nusprendė, kad *Bankia* paskelbtame prospekte buvo didelių neatitikimų dėl tikrosios institucijos emitentės ekonominės padėties.

19. UMAS įmonei *Bankia* pareiškė ieškinį, jame visų pirma reikalavo pripažinti pavedimą pirkti akcijas negaliojančiu dėl klaidos, susijusios su sutikimu dėl jų pirkimo, ir alternatyviai prašė pripažinti, kad *Bankia* yra atsakinga dėl to, kad prospektas yra klaidinantis. Pirmosios instancijos teismas pavedimą pirkti akcijas pripažino negaliojančiu dėl klaidos, dėl kurios sutikimas tampa niekinis, ir nurodė grąžinti sumokėtas sumas.

20. *Bankia* apeliacine tvarka apskundė šį sprendimą *Audiencia Provincial* (provincijos teismas, Ispanija). Šis atmetė ieškinį dėl pripažinimo negaliojančiu, tačiau patenkino prieš *Bankia* pareikštą ieškinį dėl atsakomybės, susijusios su klaidingu prospektu.

21. *Bankia* apskundė šį sprendimą kasacine tvarka prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikusiam teismui. Jis manė, kad nei Direktyvoje 2003/71, nei Ispanijos teisės normose nėra aiškiai numatytos galimybės kvalifikuotiems investuotojams reikalauti emitento atsakomybės dėl klaidingo prospekto, kai viešas pasiūlymas pasirašyti akcijas yra mišrus, t. y. skirtas tiek mažmeniniams investuotojams, tiek kvalifikuotiems investuotojams. Šiuo klausimu prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas pažymi, kad pagal šios direktyvos 3 straipsnio 2 dalį prievolė paskelbti prospektą netaikoma, kai pasiūlymai yra skirti tik kvalifikuotiems investuotojams, nes jie turi gebėjimus ir informacines priemones, kuriais naudodamiesi gali priimti pagrįstą sprendimą. Vis dėlto pagal minėtos direktyvos 27 konstatuojamąją dalį investuotojai turėtų būti ginami užtikrinant patikimos informacijos skelbimą, neišskiriant įvairių jų kategorijų.

22. Šiomis aplinkybėmis *Tribunal Supremo* (Aukščiausiasis Teismas) nusprendė sustabdyti bylos nagrinėjimą ir pateikti Teisingumo Teismui šiuos prejudicinius klausimus dėl Direktyvos 2003/71 3 straipsnio 2 dalies ir 6 straipsnio išaiškinimo:

- „1. Kai viešas pasiūlymas pasirašyti akcijas skirtas tiek mažmeniniams, tiek kvalifikuotiems investuotojams, ir mažmenininkams paskelbiamas prospektas, ar ieškinį dėl atsakomybės, susijusios su prospektu, gali pateikti abiejų tipų investuotojai, ar tik mažmeniniai investuotojai?
2. Jei į [pirmąjį] klausimą būtų atsakyta taip, kad tokį ieškinį taip pat gali pareikšti kvalifikuoti investuotojai, ar galima atsižvelgti į jų žinių lygį apie viešo pasiūlymo pasirašyti akcijas (OPS) emitento ekonominę padėtį, apie kurią prospekte informacijos nepateikiama, atsižvelgiant į jų teisinius ar komercinius santykius su minėtu emitentu (dalyvavimas akcininkų, valdymo organų veikloje ir kt.)?“

23. Rašytines pastabas pateikė *Bankia*, UMAS, Ispanijos ir Čekijos vyriausybės bei Europos Komisija.

IV. Analizė

24. Pirmuoju prejudiciniu klausimu prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas iš esmės teiraujasi, ar Direktyvos 2003/71 6 straipsnis, siejamas su jos 3 straipsnio 2 dalies a punktu, turi būti aiškinamas taip, kad, kai viešas pasiūlymas pasirašyti vertybinius popierius yra skirtas tiek mažmeniniams, tiek kvalifikuotiems investuotojams, ir yra paskelbtas prospektas, kvalifikuoti investuotojai gali pareikšti ieškinį dėl atsakomybės, susijusios su prospektu, nepaisant to, kad nėra būtina skelbti tokio dokumento, kai siūlymas skirtas tik šiems investuotojams. Antruoju prejudiciniu klausimu šis teismas siekia sužinoti, ar tuo atveju, kai į pirmąjį klausimą atsakoma

teigiamai, šios direktyvos 6 straipsnis turi būti aiškinamas taip, kad nagrinėjant kvalifikuoto investuotojo pareikštą ieškinį ir siekiant nustatyti, ar gali kilti institucijos emitentės atsakomybė, gali būti atsižvelgta į tai, kad šis investuotojas galėjo turėti galimybę susipažinti su prospekte nenurodyta informacija apie viešą pasiūlymą paskelbusios bendrovės ekonominę padėtį.

25. Siekiant pateikti atsakymą prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikusiam teismui, reikia išnagrinėti, pirma, klausimą dėl civilinės atsakomybės prieš kvalifikuotus investuotojus principo egzistavimo tuo atveju, kai skelbiant mišrų pasiūlymą, t. y. kai pasiūlymą sudaro dvi dalys, kurių viena skirta kvalifikuotiems investuotojams, kita – mažmeniniams investuotojams, paskelbiamas klaidingas prospektas, ir, jeigu toks principas yra, antra, klausimą dėl šios atsakomybės taikymo tvarkos.

26. Vis dėlto pirmiausia būtina pažymėti, kad remiantis suformuota Teisingumo Teismo jurisprudencija⁵ reikia atmesti UMAS pateiktą prašymo priimti prejudicinį sprendimą nepriimtiniu grindžiamą prieštaravimą.

27. Iš tikrųjų šiuo atveju prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas pakankamai aiškiai nurodė ryšį tarp ginčo dalyko ir prašomo Sąjungos teisės išaiškinimo, spręstinios problemos realumą ir faktines bei teises aplinkybes, būtinas siekiant naudingai atsakyti į pateiktus klausimus.

A. Ar kvalifikuoto investuotojo ieškinys dėl civilinės atsakomybės prieš vertybinių popierių emitentą gali būti grindžiamas netiksliu prospektu?

28. Šis klausimas kyla pagrindinėje byloje nagrinėjamu atveju, t. y. mišraus pasiūlymo, kuris gali būti pateiktas skelbiant viešą pasiūlymą, atveju (Direktyvos 2003/71 3 straipsnio 1 dalis) arba tuomet, kai išleidžiami vertybiniai popieriai, kuriais prekiaujama reguliuojamoje rinkoje, nes tokiu atveju privaloma paskelbti prospektą ir tokius vertybinius popierius gali įsigyti tiek kvalifikuoti, tiek mažmeniniai investuotojai (šios direktyvos 3 straipsnio 3 dalis).

29. Minėtos direktyvos 6 straipsnyje įtvirtintas atsakomybės, taikomos tada, kai paskelbiamas klaidingas arba neišsamus prospektas, principas, apimantis valstybių narių pareigą užtikrinti, pirma, kad šiame prospekte būtų nurodyti už jo turinį atsakingi asmenys ir jų tapatybė (1 dalis), ir, antra, kad būtų nustatytas jiems taikomos civilinės atsakomybės režimas (2 dalis).

30. Vis dėlto Direktyvos 2003/71 6 straipsnyje nėra numatyta šio atsakomybės principo išimčių, grindžiamų mišraus pasiūlymo – nepriklausomai nuo to, ar jis skirtas plačiajai visuomenei, ar prekybai reguliuojamoje rinkoje – pobūdžiu, nors kitose šios direktyvos nuostatose yra numatytos pareigos paskelbti prospektą išimties, susijusios su, pirma, pasiūlymo gavėjais, vertybinių popierių arba bendro paskelbto pasiūlymo suma (3 straipsnio 2 dalis) arba, antra, su išleistų vertybinių popierių pobūdžiu (4 straipsnis). Vis dėlto šios paskelbimo pareigos išimties neužkerta kelio emitentui savanoriškai skelbti prospekto – tokiu atveju emitentui suteikiamas „bendras pasas“, jeigu vertybiniai popieriai išleidžiami reguliuojamoje rinkoje⁶.

⁵ Žr., be kita ko, 2020 m. lapkričio 24 d. Sprendimą *Openbaar Ministerie (Dokumentų klastojimas)* (C-510/19, EU:C:2020:953, 25–27 punktai ir juose nurodyta jurisprudencija).

⁶ Žr. Direktyvos 2003/71 17 konstatuojamąją dalį.

31. Prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas, atsižvelgdamas į Direktyvos 2003/71 3 straipsnio 2 dalies a punkte numatytą pareigos paskelbti prospektą išimtį, taikomą, kai pasiūlymas yra skirtas tik kvalifikuotiems investuotojams, teiraujasi dėl galimybės šiems pareikšti ieškinį dėl civilinės atsakomybės, grindžiamą prospekto netikslumu. Atrodo, kad teikdamas tokį klausimą prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas remiasi prielaida, kad kvalifikuoti investuotojai negali šio prospekto netikslumo pagrindu pareikšti ieškinio dėl civilinės atsakomybės, nes skelbiant prospektą siekiama tik apsaugoti nekvalifikuotus investuotojus ir pateikti jiems informaciją.

32. Vis dėlto iš tikrųjų dėl kartu nagrinėjamų minėtų išimčių faktiškai susiklosto tokios situacijos, kai nebus nekvalifikuotiems investuotojams skirto prospekto⁷ arba bus kvalifikuotiems investuotojams skirtas prospektas, nors jeigu nereglamentuotoje rinkoje skelbiamas pasiūlymas būtų buvęs skirtas tik jiems, jiems skirto prospekto nebūtų. Iš esmės, išskyrus atvejį, kai nereglamentuotajame rinkoje skelbiamas mišrus pasiūlymas, kuriam taikomos Direktyvos 2003/71 3 straipsnio 1 dalies nuostatos, kvalifikuotiems investuotojams skirtas prospektas skelbiamas, kai pasiūlymas skirtas prekybai reguliuojamoje rinkoje pagal to paties straipsnio 3 dalį, išskyrus atvejus, kai taikomos šios direktyvos 4 straipsnio 2 dalyje numatytos išimtys, susijusios su išleistų vertybinių popierių pobūdžiu, kurios taip pat taikomos nekvalifikuotiems investuotojams. Be to, kvalifikuoti investuotojai gali naudotis emitento savanoriškai skelbiamu prospektu.

33. Taigi panašu, kad remiantis tiek pažodiniu, tiek sisteminiu Direktyvos 2003/71 aiškinimu paneigiama nuomonė, kad prospektas sudaromas tik siekiant apsaugoti nekvalifikuotus investuotojus.

34. Be to, šios direktyvos teleologinis aiškinimas patvirtina šį teiginį. Iš tikrųjų didinant visų pirma MVĮ (4 konstatuojamoji dalis) galimybes patekti į finansų rinkas (18 konstatuojamoji dalis) šiuo tekstu pirmiausia siekiama sukurti vieną bendrą vertybinių popierių rinką (45 konstatuojamoji dalis):

- pirma, įvedus bendrą pasą (1 konstatuojamoji dalis) ir dėl galimybės į prospektus įtraukti informaciją, tiesiog pateikiant nuorodą į jau paskelbtą ir patvirtintą informaciją (29 konstatuojamoji dalis), sumažinus išlaidas supaprastinamos emitentų administracinės užduotys, ir
- antra, supaprastinamas tarpvalstybinių pasiūlymų teikimas, nes, be kita ko, išvengiama papildomų išlaidų, susijusių su vertimu į visas oficialiąsias kalbas (35 konstatuojamoji dalis).

35. Dar vienas iš Direktyvos 2003/71 tikslų nurodytas jos 16 konstatuojamoje dalyje – „ginti [apsaugoti] investuotojus“, kartu atsižvelgiant „į skirtingus reikalavimus įvairių kategorijų investuotojams ginti ir į jų kompetencijos lygį“. Ši apsauga užtikrinama skelbiant išsamią (18 ir 20 konstatuojamosios dalys), patikimą (27 konstatuojamoji dalis) ir prieinamą (21 konstatuojamoji dalis) informaciją, kuria siekiama suteikti „jiems [galimybę] atlikti motyvuotą tokios rizikos įvertinimą ir priimti sprendimus dėl investavimo gerai susipažinus su faktais“, kaip nurodyta šios direktyvos 19 konstatuojamojoje dalyje.

⁷ Žr. Direktyvos 2003/71 3 straipsnio 2 dalies b–e punktus.

36. Taip minėtoje direktyvoje derinami šie du tikslai. Teisingumo Teismas jau turėjo galimybę įvertinti šį derinį ir nusprendė, kad prospektas nebūtinai, kai vertybiniai popieriai parduodami priverstinai⁸.

37. Vadinasi, Direktyvos 2003/71 6 straipsnį, siejamą su jos 3 straipsnio 2 dalies a punktu, reikia aiškinti atsižvelgiant į siekiamą dviejų nurodytų tikslų pusiausvyrą.

38. Man atrodo aišku, kad atsižvelgiant į tai, jog šios direktyvos 3 ir 4 straipsniuose išsamiai nustatytos pareigos paskelbti prospektą išimtis, o minėtos direktyvos 6 straipsnyje nustatytas be išimčių taikomas civilinės atsakomybės principas klaidingo prospekto atveju, turi būti aiškinama, kad, jeigu prospektas paskelbtas, turi egzistuoti galimybė pareikšti ieškinį dėl civilinės atsakomybės, remiantis tuo, kad šis prospektas yra netikslus, neatsižvelgiant į investuotojo, kuris, kaip pats mano, patyrė žalą, statusą.

39. Be to, jeigu kiekvienai valstybei narei būtų leista savo nuožiūra nustatyti, ar kvalifikuoti investuotojai gali reikšti ieškinį dėl žalos atlyginimo netikslaus prospekto atveju, tai reikštų galimus iškraipymus tarp valstybių narių, kuriais neproporcingai būtų trukdoma siekti vienos bendros vertybinių popierių rinkos sukūrimo tikslo. Atsižvelgiant į šį tikslą, būtinas vienodas Direktyvos 2003/71 6 straipsnio taikymo srities aiškinimas dėl asmenų, galinčių pareikšti ieškinį prieš siūlymo emitentą.

40. Netikslaus savanoriškai paskelbto prospekto atveju, kai siūlymas yra skirtas tik kvalifikuotiems investuotojams, tokiam investuotojui taip pat turi būti suteikta galimybė reikalauti emitento civilinės atsakomybės pagal šios direktyvos 6 straipsnį.

41. Remiantis visais šiais argumentais darytina išvada, kad Direktyvos 2003/71 6 straipsnis, siejamas su jos 3 straipsnio 2 dalies a punktu, turi būti aiškinamas taip, kad, kai viešas pasiūlymas pasirašyti vertybinius popierius yra skirtas tiek mažmeniniams, tiek kvalifikuotiems investuotojams, ir yra paskelbtas prospektas, kvalifikuoti investuotojai gali pareikšti ieškinį dėl atsakomybės, susijusios su prospektu, nepaisant to, kad nėra būtina skelbti tokio dokumento, kai siūlymas skirtas tik šiems investuotojams.

B. Ar emitento ir kvalifikuoto investuotojo komerciniai arba teisiniai santykiai (dalyvavimas akcininkų, valdymo organų veikloje ir kt.) gali būti laikomi įrodymu, kad kvalifikuotas investuotojas žinojo apie realią emitento padėtį?

42. Antruoju prejudiciniu klausimu prašymą priimti prejudicinį sprendimą patekęs teismas teiraujasi būtent dėl pagal Direktyvos 2003/71 6 straipsnį valstybėms narėms paliktos diskrecijos.

43. Iš tikrųjų šiame 6 straipsnyje įtvirtinti du principai:

- pirma, valstybės narės užtikrina, kad būtų bent vienas už prospekte pateiktą informaciją atsakingas asmuo, kuris būtų nurodytas šiame prospekte ir pareikštų: „prospekte esanti informacija atitinka tikrovę ir kad prospekte nepraleista nieko, kas galėtų turėti įtakos jo reikšmei“ (1 dalis);
- antra, valstybės narės užtikrina, kad jų nuostatos dėl civilinės atsakomybės būtų taikomos asmenis, atsakingiems už prospekte nurodomą informaciją (2 dalies pirma pastraipa).

⁸ Žr. 2014 m. rugsėjo 17 d. Sprendimą *Almer Beheer ir Daedalus Holding* (C-441/12, EU:C:2014:2226, 31–33 punktai ir rezoliucinė dalis).

44. Atsižvelgiant į tai, kad Direktyvos 2003/71 6 straipsnyje nenustatyta jokių ieškinio dėl atsakomybės pareiškimo taisyklių, šias taisykles turi nustatyti valstybės narės, vadovaudamosi nacionaline teise.

45. Kaip ir visais atvejais, kai valstybėms narėms paliekama tam tikra diskrecija, jų sprendimai turi atitikti veiksmingumo ir lygiavertiškumo principus, kad būtų išsaugotas nagrinėjamų direktyvos nuostatų veiksmingumas. Teisingumo Teismas neseniai priminė, kad nustatytos taisyklės negali būti mažiau palankios nei tos, kurios taikomos panašioms vidaus situacijoms (lygiavertiškumo principas), ir tokios, kad dėl jų būtų beveik neįmanoma arba pernelyg sudėtinga pasinaudoti Sąjungos teisės sistemos suteiktomis teisėmis (veiksmingumo principas)⁹.

46. 2013 m. gruodžio 19 d. Sprendime *Hirmann*¹⁰ Teisingumo Teismas taip pat patvirtino šiuos principus dėl valstybėms narėms pagal Direktyvos 2003/71 6 straipsnį paliktos diskrecijos.

47. Taigi laikydamosi šių principų valstybės narės gali nustatyti, kad tokio ieškinio dėl atsakomybės pagrindas yra deliktinis, sutartinis arba kvazisutartinis.

48. Iš tikrųjų, nors 2013 m. gruodžio 19 d. Sprendime *Hirmann*¹¹ Teisingumo Teismas nusprendė, kad emitento civilinė atsakomybė dėl neatitikimų prospekte kyla pagal akcijų įsigijimo sutartį¹², reikia pažymėti, kad nagrinėtoje byloje siekiant paneigti akcijų įsigijimo sutartimi grindžiamą atsakomybę remtasi bendrovės sutartyje nustatytais pareigomis. Teisingumo Teismas nusprendė, kad tai yra atsakomybė, „kuri kyla“ pagal pastarąją sutartį, o ne pagal bendrovės sutartį, tačiau, mano manymu, tai nereiškia, kad prospekto netikslumu grindžiamos atsakomybės atveju valstybės narės privalo taikyti sutartinį pagrindą.

49. Be to, kalbant apie pačios atsakomybės apimtį, pažymėtina, kad sprendimas dėl būtinybės atsižvelgti į nukentėjusiojo kaltę ir priežastinio ryšio vertinimo taisyklių¹³ priskirtinas prie valstybių narių kompetencijos, įgyvendinamos laikantis Sąjungos teisėje įtvirtintų veiksmingumo ir lygiavertiškumo principų.

50. Byloje, kurioje priimtas 2013 m. gruodžio 19 d. Sprendimas *Hirmann*¹⁴, Teisingumo Teismas pripažino, kad valstybė narė, atlygintinos žalos dydį apribodama pagal akcijų kainos siekiant atlyginti žalą nustatymo datą, gali riboti emitento civilinę atsakomybę, tačiau valstybė narė turi laikytis lygiavertiškumo ir veiksmingumo principų.

51. Vadinas, pagal analogiją galima pripažinti, kad valstybė narė gali savo teisės aktuose numatyti, kad turi būti atsižvelgta į kvalifikuoto investuotojo žinias apie realią emitento padėtį, tačiau turi būti laikomasi veiksmingumo ir lygiavertiškumo principų.

52. Dėl šios priežasties valstybės narės gali priimti teisės aktus, kuriuose numatyta, kad nagrinėjant kvalifikuoto investuotojo ieškinį dėl atsakomybės, susijusios su prospekto netikslumu, turi būti atsižvelgiama į kvalifikuoto investuotojo žinias apie realią emitento padėtį,

⁹ 2019 m. birželio 26 d. Sprendimas *Craeynest ir kt.* (C-723/17, EU:C:2019:533, 54 punktas ir jame nurodyta jurisprudencija).

¹⁰ C-174/12, EU:C:2013:856, 40 punktas ir jame nurodyta jurisprudencija.

¹¹ C-174/12, EU:C:2013:856.

¹² 2013 m. gruodžio 19 d. Sprendimas *Hirmann* (C-174/12, EU:C:2013:856, 29 punktas).

¹³ Doktrinoje suformuotos trys priežastinio ryšio teorijos: *causa proxima* teorija, sąlygų lygiavertiškumo teorija ir tinkamo priežastinio ryšio teorija.

¹⁴ C-174/12, EU:C:2013:856.

nenurodytą klaidingose ar neišsamiose prospekto nuostatose, todėl, kad į tokias žinias taip pat gali būti atsižvelgta nagrinėjant panašius ieškinius dėl atsakomybės ir kad dėl tokio atsižvelgimo nebūtų beveik neįmanoma arba pernelyg sudėtinga pareikšti šį ieškinį.

53. Vis dėlto veiksmingumo ir lygiavertiškumo principų laikymosi kontrolė galima tik tokią atsižvelgimo į investuotojo žinias taisyklę konkrečiai taikant atitinkamu atveju. Taigi šių principų turi laikytis prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas, kuris, remdamasis kvalifikuoto investuotojo, siekiančio patraukti emitentą atsakomybėn dėl netikslaus prospekto, žiniomis apie emitento ekonominę padėtį, siekia padaryti tam tikras teises išvadas, atlikdamas tokių žinių įrodymų vertinimą ir į jas atsižvelgdamas.

54. Remiantis visais šiais argumentais darytina išvada, kad Direktyvos 2003/71 6 straipsnio 2 dalis turi būti aiškinama taip, kad nagrinėjant kvalifikuoto investuotojo ieškinį dėl atsakomybės, susijusios su prospekto netikslumu, pagal ją nedraudžiama atsižvelgti į šio investuotojo žinias apie realią emitento padėtį, nenurodytą klaidingose ar neišsamiose prospekto nuostatose, todėl, kad į tokias žinias taip pat gali būti atsižvelgta nagrinėjant panašius ieškinius dėl atsakomybės ir kad dėl tokio atsižvelgimo nebūtų beveik neįmanoma arba pernelyg sudėtinga pareikšti šį ieškinį; tai turi patikrinti prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas.

V. Išvada

55. Atsižvelgdamas į tai, kas išdėstyta, siūlau Teisingumo Teismui taip atsakyti į *Tribunal Supremo* (Aukščiausiasis Teismas, Ispanija) pateiktus prejudicinius klausimus:

1. 2003 m. lapkričio 4 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2003/71/EB dėl prospekto, kuris turi būti skelbiamas, kai vertybiniai popieriai siūdomi visuomenei ar įtraukiami į prekybos sąrašą, ir iš dalies keičiančios Direktyvą 2001/34/EB, 6 straipsnis, siejamas su šios direktyvos 3 straipsnio 2 dalies a punktu, turi būti aiškinamas taip, kad, kai viešas pasiūlymas pasirašyti vertybinius popierius yra skirtas tiek mažmeniniams, tiek kvalifikuotiems investuotojams, ir yra paskelbtas prospektas, kvalifikuoti investuotojai gali pareikšti ieškinį dėl atsakomybės, susijusios su prospektu, nepaisant to, kad nėra būtina skelbti tokio dokumento, kai siūlymas skirtas tik šiems investuotojams.
2. Direktyvos 2003/71 6 straipsnio 2 dalis turi būti aiškinamas taip, kad nagrinėjant kvalifikuoto investuotojo ieškinį dėl atsakomybės, susijusios su prospekto netikslumu, pagal ją nedraudžiama atsižvelgti į šio investuotojo žinias apie realią emitento padėtį, nenurodytą klaidingose ar neišsamiose prospekto nuostatose, todėl, kad į tokias žinias taip pat gali būti atsižvelgta nagrinėjant panašius ieškinius dėl atsakomybės ir kad dėl tokio atsižvelgimo nebūtų beveik neįmanoma arba pernelyg sudėtinga pareikšti šį ieškinį, o tai turi patikrinti prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas.