



Zbiór Orzeczeń

WYROK TRYBUNAŁU (druga izba)

z dnia 17 września 2014 r.*

Odesłanie prejudycjalne — Prawo przedsiębiorstw — Dyrektywa 2003/71/WE — Artykuł 3 ust. 1 — Obowiązek publikacji prospektu emisyjnego w związku z publiczną ofertą papierów wartościowych — Licytacja przymusowa papierów wartościowych

W sprawie C-441/12

mającej za przedmiot wniosek o wydanie, na podstawie art. 267 TFUE, orzeczenia w trybie prejudycjalnym, złożony przez Hoge Raad der Nederlanden (Niderlandy) postanowieniem z dnia 28 września 2012 r., które wpłynęło do Trybunału w dniu 3 października 2012 r., w postępowaniu:

Almer Beheer BV,

Daedalus Holding BV

przeciwko

Van den Dungen Vastgoed BV,

Oosterhout II BVBA,

TRYBUNAŁ (druga izba),

w składzie: R. Silva de Lapuerta, prezes izby, J.L. da Cruz Vilaça (sprawozdawca), G. Arestis, J.C. Bonichot i A. Arabadjiev, sędziowie,

rzecznik generalny: E. Sharpston,

sekretarz: M. Ferreira, główny administrator,

uwzględniając pisemny etap postępowania i po przeprowadzeniu rozprawy w dniu 18 września 2013 r., rozważywszy uwagi przedstawione:

- w imieniu rządu niderlandzkiego przez M. de Ree oraz C. Wissels, działające w charakterze pełnomocników,
- w imieniu rządu czeskiego przez M. Smolka, działającego w charakterze pełnomocnika,
- w imieniu rządu niemieckiego przez T. Henzgo oraz J. Möllera oraz J. Kemper, działających w charakterze pełnomocników,

* Język postępowania: niderlandzki.

- w imieniu rządu polskiego przez B. Majczynę oraz M. Szpunara, działających w charakterze pełnomocników,
- w imieniu rządu portugalskiego przez L. Ineza Fernandes a i D. Tavaresa oraz A. Cunhę, działających w charakterze pełnomocników,
- w imieniu Komisji Europejskiej przez A. Nijenhuisa oraz R. Vasilevą, działających w charakterze pełnomocników,

po zapoznaniu się z opinią rzecznika generalnego na posiedzeniu w dniu 19 czerwca 2014 r.,

wyduje następujący

Wyrok

- 1 Wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym dotyczy wykładni art. 1 ust. 2 lit. h) i art. 3 ust. 1 dyrektywy 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 listopada 2003 r. w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych i zmieniającej dyrektywę 2001/34/WE (Dz.U. L 345, s. 64 – wyd. spec. w jęz. polskim, rozdz. 6, t. 4, s. 24), zmienionej dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2008/11/WE z dnia 11 marca 2008 r. (Dz.U. L 76, s. 37) (zwanej dalej „dyrektywą w sprawie prospektu emisyjnego”).
- 2 Wniosek ten został złożony w ramach sporu między Almer Beheer BV i Daedalus Holding BV (zwanymi dalej „spółkami Almer Beheer i in.”) a Van den Dungen Vastgoed BV i Oosterhout II BVBA (zwanymi dalej „spółkami Van den Dungen i in.”) w przedmiocie żądania Almer Beheer i in. poddania licytacji przymusowej stanowiących własność tych spółek papierów wartościowych obowiązкови publikacji prospektu emisyjnego.

Ramy prawne

Prawo Unii

- 3 Motywy 10, 18, i 19 dyrektywy w sprawie prospektu emisyjnego brzmią następująco:

„(10) Celem niniejszej dyrektywy i jej środków wykonawczych jest zapewnienie ochrony inwestora i sprawności rynku, zgodnie z wysokimi standardami regulacyjnymi przyjętymi przez odpowiednie gremia międzynarodowe.

[...]

(18) Przedstawienie pełnej informacji dotyczącej papierów wartościowych i emitentów tych papierów wartościowych służy, wspólnie z przepisami w sprawie prowadzenia działalności, ochronie interesów inwestorów. Ponadto takie informacje zapewniają skuteczny środek dla zwiększenia zaufania do papierów wartościowych i w ten sposób przyczyniają się do sprawnego funkcjonowania i rozwoju rynków papierów wartościowych. Właściwym sposobem udostępnienia takich informacji jest publikacja prospektu emisyjnego.

(19) Inwestycja w papiery wartościowe, jak każda forma inwestycji, zawiera w sobie ryzyko. Środki zabezpieczające ochronę interesów rzeczywistych i potencjalnych inwestorów potrzebne są we wszystkich państwach członkowskich w celu umożliwienia im dokonywania opartej na odpowiednich informacjach oceny takiego ryzyka i tym samym podejmowania decyzji inwestycyjnych z pełną wiedzą dotyczącą stanu faktycznego”.

4 Artykuł 1 ust. 2 i 3 tej dyrektywy stanowi:

„1. Celem niniejszej dyrektywy jest harmonizacja wymagań dotyczących sporządzania, zatwierdzania i rozpowszechniania prospektów emisyjnych, które mają być publikowane w związku z publiczną ofertą sprzedaży papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na regulowanym rynku mającym siedzibę lub działającym w państwie członkowskim.

2. Niniejsza dyrektywa nie ma zastosowania do:

[...]

h) papierów wartościowych ujętych w ofercie, której [jeśli] całkowita wartość [oferty] nie przekracza 2 500 000 EUR, przy czym ograniczenie to oblicza się w okresie 12 miesięcy;

[...]”.

5 Artykuł 2 ust. 1 lit. d) rzeczony dyrektywy brzmi następująco:

„Do celów niniejszej dyrektywy stosuje się następujące definicje:

[...]

d) »publiczna oferta na papiery wartościowe« oznacza obwieszczenie osobom w każdej formie i dowolnymi środkami przedstawiające wystarczające informacje w sprawie warunków oferty i oferowanych papierach wartościowych, w celu umożliwienia inwestorowi decyzji o nabyciu lub subskrypcji takich papierów wartościowych. Niniejsza definicja ma również zastosowanie do ulokowania papierów wartościowych poprzez pośredników finansowych [...];

[...]”.

6 Artykuł 3 ust. 1 tej samej dyrektywy stanowi:

„Państwa członkowskie nie dopuszczają do żadnej publicznej oferty papierów wartościowych bez wcześniejszej publikacji prospektu emisyjnego”.

7 Artykuł 5 ust. 1 dyrektywy w sprawie prospektu emisyjnego przewiduje:

„Bez uszczerbku dla przepisów art. 8 ust. 2 prospekt emisyjny zawiera wszystkie informacje, które, zgodnie z określonym charakterem emitenta i papierów wartościowych objętych publiczną ofertą lub dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym, są konieczne w celu umożliwienia inwestorom dokonywania przemyślanej oceny aktywów i pasywów, sytuacji finansowej, zysków i strat oraz perspektyw emitenta i każdego poręczyciela, oraz wszelkich praw związanych z takimi papierami wartościowymi. Takie informacje przedstawia się w zrozumiałej i łatwej do przeanalizowania formie”.

8 Zgodnie z brzmieniem art. 13 ust. 1 tej dyrektywy:

„Prospekt emisyjny nie może zostać opublikowany, dopóki nie zostanie zatwierdzony przez właściwy organ państwa członkowskiego”.

- 9 Dyrektywa w sprawie prospektu emisyjnego była zmieniona dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/73/UE z dnia 24 listopada 2010 r. (Dz.U. L 327, s. 1), która weszła w życie dnia 31 grudnia 2010 r. Biorąc pod uwagę datę wystąpienia stanu faktycznego w postępowaniu głównym, należy stwierdzić, iż dyrektywa w sprawie prospektu emisyjnego podlega zastosowaniu *ratione temporis* w odniesieniu do tego stanu faktycznego.

Prawo niderlandzkie

- 10 Dyrektywa w sprawie prospektu emisyjnego została przetransponowana do prawa niderlandzkiego w drodze *Wet op het financieel toezicht* (niderlandzkiej ustawy o nadzorze finansowym, zwanej dalej „Wft”) z dnia 28 września 2006 r.

- 11 Artykuł 5:2 Wft stanowi:

„W Niderlandach ustanawia się zakaz publicznej oferty papierów wartościowych lub dopuszczenia tych papierów do obrotu na rynku regulowanym znajdującym się lub działającym na terytorium niderlandzkim, chyba że dla danej oferty lub dopuszczenia istnieje powszechnie dostępny prospekt emisyjny, który został zatwierdzony przez organ odpowiedzialny za rynki finansowe albo organ nadzoru finansowego innego państwa członkowskiego”.

Postępowanie główne i pytania prejudycjalne

- 12 Almer Beheer i in. oraz Van den Dungen i in. w dniu 16 lipca 2003 r. zawarły umowę, zgodnie z którą miały one dokonać – za zapłatą ceny sprzedaży – przeniesienia posiadanych przez nich akcji w innych spółkach na Global Hail Group BV (zwaną dalej „grupą spółek Hail”).
- 13 W wykonaniu tej umowy została utworzona spółka *Stichting Administratiekantoor Global Hail* (zwana dalej „spółką STAK”) i wszystkie akcje grupy spółek Hail zostały wniesione do tej spółki.
- 14 Spółki Almer Beheer i in. są właścicielami świadectw reprezentujących akcje grupy spółek Hail wyemitowane przez spółkę STAK.
- 15 W następstwie sporów między stronami w ramach wykonania tej umowy, *Gerechtshof 's-Hertogenbosch* (okręgowy sąd apelacyjny w 's-Hertogenbosch) wyrokiem z dnia 30 listopada 2010 r. zasądził od spółek Almer Beheer i in. zapłatę kwoty 500 000 EUR na rzecz Van den Dungen i in. Zapłata ta stanowiła zaliczkę na poczet ceny sprzedaży akcji czterech spółek przekazanych grupie Hail.
- 16 W celu zagwarantowania tej zapłaty Van den Dungen i in. dokonały w dniu 11 grudnia 2009 r. zajęcia egzekucyjnego znajdujących się w posiadaniu spółek Almer Beheer i in. świadectw reprezentujących akcje i następnie wystąpiły do *Rechtbank Breda* (sądu w Bredzie) o zarządzenie sprzedaży i przeniesienia zajętych świadectw reprezentujących akcje oraz o wyznaczenie terminu, sposobu i warunków przeprowadzenia tej sprzedaży.
- 17 W dniu 27 grudnia 2010 r. sąd ten postanowił, że sprzedaż i przeniesienie wspomnianych świadectw reprezentujących akcje zostaną dokonane w drodze publicznej licytacji przez komornika sądowego wyznaczonego przez Van den Dungen i in. w terminie sześciu miesięcy za pomocą ogłoszenia w dwóch krajowych dziennikach. Świadectwa reprezentujące akcje muszą zostać sprzedane i przeniesione na rzecz licytanta, który zaoferuje najwyższą cenę, a ponadto podczas sprzedaży komornik musi dopilnować, żeby została zlicytowana tylko taka liczba świadectw reprezentujących akcje, która jest konieczna do zabezpieczenia zapłaty kwoty 500 000 EUR powiększonej o koszty postępowania, zajęcia i egzekucji.

- 18 Rechtbank Breda postanowił również, że obowiązek publikacji prospektu emisyjnego przewidziany w art. 5:2 Wft nie ma zastosowania do tej sprzedaży świadectw reprezentujących akcje, ponieważ celem Wft nie jest ochrona licytantów, którzy świadomie podejmują ryzyko w trakcie licytacji przymusowej w celu osiągnięcia zysku, lecz wyłącznie ochrona inwestorów i osób oszczędzających przed nieuczciwymi ofertami, niewystarczającymi informacjami i niekompetencją podmiotów.
- 19 Gerechtshof 's-Hertogenbosch, do którego Almer Beheer i in. wniosły apelację od tego orzeczenia, potwierdził je wyrokiem z dnia 5 kwietnia 2011 r.
- 20 Wyrok ten został zaskarżony w drodze kasacji wniesionej przez Almer Beheer i in. do Hoge Raad der Nederlanden (niderlandzkiego sądu najwyższego).
- 21 Sąd odsyłający na wstępie stwierdza, że centralna kwestia sprowadza się do ustalenia, czy obowiązek publikacji prospektu emisyjnego stosuje się również do przymusowej licytacji świadectw reprezentujących akcje będące przedmiotem niniejszego postępowania w sprawie, w której wystąpiono do tego sądu.
- 22 W tym względzie sąd ten zauważa, że w chwili przyjmowania dyrektywy w sprawie prospektu emisyjnego nie poświęcono żadnej uwagi szczególnemu przypadkowi przymusowej licytacji papierów wartościowych. Tymczasem taka licytacja charakteryzuje się zasadniczo tym, że nie chodzi o normalną sytuację rynkową. Licytowane towary nie zostają sprzedane przez właściciela lub osobę uprawnioną, lecz przez wierzyciela egzekucyjnego, często za pośrednictwem komornika sądowego. Zdaniem tego sądu w takim przypadku sprzedawca nie jest zasadniczo odpowiedzialny za ryzyka i wady rzeczy sprzedanej, które nie są mu znane, zaś kupujący akceptuje, że te towary mogą mieć takie wady, co prowadzi z reguły do znacznie niższej ceny niż w przypadku normalnej sprzedaży. Ponadto akceptowanie istnienia obowiązku publikacji prospektu emisyjnego w przypadku przymusowej licytacji papierów wartościowych mogłoby prowadzić do poważnych komplikacji praktycznych, jeśli chodzi w szczególności o przygotowanie i koszty prospektu.
- 23 W powyższych okolicznościach Hoge Raad der Nederlanden postanowił zawiesić postępowanie i zwrócić się do Trybunału z następującymi pytaniami prejudycjalnymi:
- „1) Czy art. 3 ust. 1 dyrektywy [w sprawie prospektu emisyjnego] należy interpretować w ten sposób, że obowiązek publikacji prospektu emisyjnego przewidziany w tej dyrektywie ma zasadniczo (to jest abstrahując od zwolnień i wyjątków przewidzianych dla niektórych przypadków w dyrektywie) zastosowanie także do licytacji przymusowej papierów wartościowych?
- 2) a) W przypadku odpowiedzi twierdzącej na pytanie pierwsze, czy pojęcie »całkowitej wartości oferty« w rozumieniu art. 1 ust. 2 lit. h) dyrektywy [w sprawie prospektu emisyjnego] należy interpretować w ten sposób, że w przypadku licytacji przymusowej papierów wartościowych wartość ta powinna być ustalana na podstawie wartości przychodu, jakiego można się rozsądnie spodziewać, mając na uwadze szczególny charakter licytacji przymusowej, nawet jeśli przychód, jakiego można się rozsądnie spodziewać, jest zdecydowanie niższy od wartości w obrocie gospodarczym?
- b) W przypadku odpowiedzi twierdzącej na pytanie pierwsze oraz odpowiedzi przeczącej na pytanie drugie lit. a), jak należy interpretować pojęcie »całkowitej wartości oferty« w rozumieniu art. 1 ust. 2 lit. h) dyrektywy [w sprawie prospektu emisyjnego], w szczególności w przypadku licytacji przymusowej papierów wartościowych?».

W przedmiocie pytań prejudycjalnych

W przedmiocie pytania pierwszego

- 24 W drodze tego pytania sąd odsyłający zasadniczo zmierza do ustalenia, czy art. 3 ust. 1 dyrektywy w sprawie prospektu emisyjnego należy interpretować w ten sposób, że obowiązek publikacji prospektu emisyjnego przed jakąkolwiek publiczną ofertą papierów wartościowych stosuje się również w odniesieniu do licytacji przymusowej papierów wartościowych.
- 25 Zgodnie z art. 3 ust. 1 dyrektywy w sprawie prospektu emisyjnego państwa członkowskie nie zezwalają na złożenie jakiejkolwiek publicznej oferty papierów wartościowych bez wcześniejszej publikacji prospektu emisyjnego.
- 26 Odnosnie do publicznej oferty papierów wartościowych, to na podstawie art. 2 ust. 1 lit. d) tej dyrektywy polega ona na obwieszczeniu osobom, w każdej formie i dowolnymi środkami, przedstawiającym wystarczające informacje w sprawie warunków oferty i w sprawie oferowanych papierów wartościowych, w celu umożliwienia inwestorowi decyzji o nabyciu lub subskrypcji takich papierów wartościowych.
- 27 W niniejszej sprawie z postanowienia odsyłającego wynika, że licytacja przymusowa na warunkach określonych przez Rechtbank Breda w postępowaniu głównym jest sprzedażą publiczną za pośrednictwem komornika sądowego po opublikowaniu ogłoszenia w dwóch dziennikach o zasięgu krajowym, w ramach której uczestnicy licytacji składają swoją ofertę na piśmie i papiery wartościowe są sprzedawane osobie, która złożyła najwyższą ofertę.
- 28 Mając na uwadze znajdującą się w art. 2 ust. 1 lit. d) dyrektywy w sprawie prospektu emisyjnego szeroką definicję pojęcia „publicznej oferty papierów wartościowych”, nie można od razu wykluczyć, iż licytacja przymusowa, taka jak w postępowaniu głównym może wchodzić w zakres tego pojęcia.
- 29 Niemniej jednak należy stwierdzić, że w dyrektywie w sprawie prospektu emisyjnego brak jest jakiegokolwiek odesłania do licytacji przymusowej papierów wartościowych, zwłaszcza w przepisach, które przewidują albo wyłączenie pewnych sytuacji ze swojego zakresu stosowania, takich jak art. 1 ust. 2 tej dyrektywy, albo wyłączenia od obowiązku publikowania prospektu, takie jak art. 3 ust. 2 i art. 4 ust. 1 i 2 tej dyrektywy.
- 30 W tych okolicznościach należy zbadać, czy cele, do których realizacji zmierza dyrektywa w sprawie prospektu emisyjnego wymagają, by licytacje przymusowe papierów wartościowych podlegały również zasadom zawartym w tej dyrektywie.
- 31 Z motywów 10, 18 i 19 tej dyrektywy wynika, że jej „[c]elem [...] jest zapewnienie ochrony inwestora i sprawności rynku”, że pełna informacja dotycząca papierów wartościowych „zapewni[a] skuteczny środek dla zwiększenia zaufania do papierów wartościowych i w ten sposób przyczyniają się do sprawnego funkcjonowania i rozwoju rynków papierów wartościowych” i że „[ś]rodki zabezpieczające ochronę interesów rzeczywistych i potencjalnych inwestorów potrzebne są we wszystkich państwach członkowskich w celu umożliwienia im dokonywania opartej na odpowiednich informacjach oceny [...] ryzyka [jakie zawiera w sobie inwestycja w papiery wartościowe] i tym samym podejmowania decyzji inwestycyjnych z pełną wiedzą dotyczącą stanu faktycznego”.
- 32 Ponadto na podstawie art. 1 ust. 1 tej dyrektywy celem jej jest harmonizacja wymagań dotyczących sporządzania, zatwierdzania i rozpowszechniania prospektów emisyjnych, które mają być publikowane w związku z publiczną ofertą sprzedaży papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na regulowanym rynku mającym siedzibę lub działającym w państwie członkowskim.

- 33 Wynika stąd, że ochrona inwestorów i odpowiednie funkcjonowanie oraz rozwój rynków stanowi zasadniczy rdzeń celów, do których realizacji zmierza dyrektywa w sprawie prospektu emisyjnego. Mając na uwadze te cele, publikacja prospektu służy bowiem, po pierwsze, umożliwieniu inwestorom dokonania oceny ryzyka związanego z operacjami publicznej oferty papierów wartościowych i dopuszczenia tych papierów do obrotu w sposób umożliwiający im podjęcie decyzji przy pełnej wiedzy oraz, po drugie, ażeby odpowiednie funkcjonowanie danych rynków nie było zakłócone przez nieprawidłowości.
- 34 Tymczasem należy stwierdzić, że charakter operacji, które poprzedzają decyzję o dokonaniu sprzedaży papierów wartościowych w ramach procedury licytacji przymusowej znacznie odbiega od tej przewidzianej przez dyrektywę w sprawie prospektu emisyjnego.
- 35 Jak bowiem stwierdziła rzecznik generalna w pkt 61 swojej opinii, licytacja przymusowa papierów wartościowych zdecydowanie różni się od sytuacji normalnego obrotu nimi, czy to na regulowanym rynku, czy też w innych okolicznościach. Papiery wartościowe w ramach licytacji przymusowej nie są sprzedawane przez emitenta lub posiadacza, zostały natomiast zajęte i są sprzedawane na żądanie strony trzeciej, na zarządzenie władzy sądowniczej państwa, jedynie w celu zaspokojenia długu.
- 36 Celem licytacji przymusowych nie jest zatem udział w obrocie gospodarczym na rynku papierów wartościowych, lecz ograniczają się one do zaspokojenia praw wierzyciela występującego z odpowiednim wnioskiem.
- 37 Ponadto cechy szczególne licytacji przymusowej w porównaniu z cechami zwykłej sprzedaży papierów wartościowych, których cel polega na zgromadzeniu kapitału w celu umożliwienia przyszłych inwestycji przedsiębiorstwa emitującego te papiery, odzwierciedlają się również na poziomie ochrony inwestorów.
- 38 Publikacja prospektu przed złożeniem publicznej oferty papierów wartościowych odgrywa decydującą rolę w ramach ochrony inwestorów w zakresie, w jakim dokument ten dostarcza tym ostatnim szczegółowych i kompletnych informacji o emitencie, pozwalając im zasadniczo na ocenę ryzyka operacji.
- 39 Natomiast w ramach licytacji przymusowej potencjalni nabywcy są informowani, że chodzi o sprzedaż, której jedynym celem jest spłatenie długu właściciela przedmiotowych papierów wartościowych i że odbywa się ona w ramach procedury sądowej. Oznacza to, że podmiot dokonujący operacji związanych ze sprzedażą tych papierów wartościowych nie jest ich właścicielem.
- 40 Ponadto obowiązek publikacji prospektu przed licytacją przymusową papierów wartościowych mógłby podważyć cele postępowania egzekucyjnego, wśród których w szczególności znajduje się szybkie i skuteczne zaspokojenie wierzyciela.
- 41 Spełnienie takiego obowiązku nie tylko opóźniłoby bowiem licytację przymusową i w konsekwencji spłatę wierzyciela, lecz spowodowałoby również koszty związane ze sporządzeniem prospektu, co należałoby potrącić z rezultatu tej sprzedaży, co mogłoby ograniczyć szanse wierzyciela na spłatę.
- 42 Wreszcie obowiązek publikacji prospektu emisyjnego mógłby przysporzyć poważnych trudności praktycznych.
- 43 Mając na uwadze, że podmiotem, który przeprowadza sprzedaż papierów wartościowych w ramach licytacji przymusowej, nie jest ich właściciel, w przypadku zastosowania obowiązku prospektu emisyjnego powstałoby kwestie, po pierwsze, na kim spoczywa zadanie przygotowania prospektu, oraz, po drugie, kto jest podmiotem odpowiedzialnym na podstawie art. 6 ust. 1 dyrektywy w sprawie prospektu emisyjnego, jeśli chodzi o informacje podawane w tym dokumencie.

- 44 W każdym razie, mając na uwadze charakter informacji, jakie powinny znajdować się w prospekcie i które mają umożliwić inwestorom – zgodnie z art. 5 ust. 1 tej dyrektywy – dokonanie oceny przy posiadanej wiedzy w danym przypadku, w szczególności odnośnie do majątku, sytuacji finansowej i wyników spółki emitującej, przygotowanie takiego dokumentu wymaga współpracy organów sprawujących zarząd w spółce. Tymczasem nie jest wykluczone, że w kontekście licytacji przymusowej wyemitowanych przez nią papierów wartościowych ewentualny brak konstruktywnej współpracy ze strony tej spółki nie będzie tego rodzaju, iż zrodzi trudności przy realizacji tej sprzedaży.
- 45 Wynika stąd, że sprzedaż papierów wartościowych w ramach procedury licytacji przymusowej nie wpisuje się w cele, do których realizacji zmierza dyrektywa w sprawie prospektu emisyjnego i zatem nie wchodzi w zakres zastosowania tego aktu.
- 46 Wniosek ten nie może zostać podważony przez twierdzenie Komisji Europejskiej, zgodnie z którym systematyczne wykluczenie licytacji przymusowej papierów wartościowych z zakresu zastosowania dyrektywy w sprawie prospektu emisyjnego mogłoby wywołać skutek w postaci dyskryminacji względem sprzedaży zamierzonych tych papierów, ponieważ odpowiedni inwestorzy nie korzystaliby z takiej samej ochrony.
- 47 Należy bowiem w tej kwestii przypomnieć, że zgodnie z utrwalonym orzecznictwem Trybunału zasada równego traktowania wymaga, by porównywalne sytuacje nie były traktowane w odmienny sposób, a sytuacje odmienne nie były traktowane jednakowo, chyba że takie traktowanie jest uzasadnione w sposób obiektywny (zob. podobnie wyrok Glatzel, C-356/12, EU:C:2014:350, pkt 43).
- 48 Tymczasem – jak wynika z pkt 33–36 niniejszego wyroku – cel sprzedaży dokonywanej w ramach egzekucji przymusowej jest zupełnie inny w porównaniu z celami, do których realizacji zmierza dyrektywa w sprawie prospektu emisyjnego.
- 49 W konsekwencji, ponieważ sytuacja inwestorów nabywających papiery wartościowe w kontekście licytacji przymusowej jest nieporównywalna z sytuacją inwestorów nabywających takie papiery w ramach normalnej oferty publicznej w rozumieniu art. 2 ust. 1 lit. d) dyrektywy w sprawie prospektu emisyjnego, nie może istnieć sytuacja dyskryminacyjnego traktowania jednych względem drugih.
- 50 W świetle powyższych rozważań na pytanie pierwsze należy udzielić odpowiedzi, że art. 3 ust. 1 dyrektywy w sprawie prospektu emisyjnego należy interpretować w ten sposób, że obowiązek publikacji prospektu emisyjnego przed jakąkolwiek publiczną ofertą papierów wartościowych nie podlega zastosowaniu w odniesieniu do licytacji przymusowej papierów wartościowych, takiej jak w postępowaniu głównym.

W przedmiocie pytania drugiego

- 51 Pytanie drugie zostało przedstawione przez sąd odsyłający wyłącznie w przypadku udzielenia odpowiedzi twierdzącej na pytanie pierwsze.
- 52 Zważywszy na odpowiedź udzieloną na pytanie pierwsze, nie ma potrzeby udzielenia odpowiedzi na pytanie drugie.

W przedmiocie kosztów

- 53 Dla stron w postępowaniu głównym niniejsze postępowanie ma charakter incydentalny, dotyczy bowiem kwestii podniesionej przed sądem odsyłającym, do niego zatem należy rozstrzygnięcie o kosztach. Koszty poniesione w związku z przedstawieniem uwag Trybunałowi, inne niż koszty stron w postępowaniu głównym, nie podlegają zwrotowi.

Z powyższych względów Trybunał (druga izba) orzeka, co następuje:

Artykuł 3 ust. 1 dyrektywy 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 listopada 2003 r. w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych i zmieniającej dyrektywę 2001/34/WE, zmienionej dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2008/11/WE z dnia 11 marca 2008 r. należy interpretować w ten sposób, że obowiązek publikacji prospektu emisyjnego przed jakąkolwiek publiczną ofertą papierów wartościowych nie podlega zastosowaniu w odniesieniu do licytacji przymusowej papierów wartościowych, takiej jak w postępowaniu głównym.

Podpisy