



Repertoriul jurisprudenței

HOTĂRÂREA CURȚII (Camera a patra)

3 iunie 2021 *

„Trimitere preliminară – Directiva 2003/71/CE – Prospect în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau pentru admiterea valorilor mobiliare la tranzacționare – Articolul 3 alineatul (2) și articolul 6 – Ofertă adresată atât investitorilor individuali, cât și investitorilor calificați – Conținutul informațiilor furnizate în prospect – Acțiune în răspundere – Investitori individuali și investitori calificați – Cunoașterea situației economice a emitentului”

În cauza C-910/19,

având ca obiect o cerere de decizie preliminară formulată în temeiul articolului 267 TFUE de Tribunal Supremo (Curtea Supremă, Spania), prin decizia din 10 decembrie 2019, primită de Curte la 12 decembrie 2019, în procedura

Bankia SA

împotriva

Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS),

CURTEA (Camera a patra),

compusă din domnul M. Vilaras, președinte de cameră, domnii N. Piçarra (raportor), D. Šváby și S. Rodin și doamna K. Jürimäe, judecători,

avocat general: domnul J. Richard de la Tour,

grefier: domnul A. Calot Escobar,

având în vedere procedura scrisă,

luând în considerare observațiile prezentate:

- pentru Bankia SA, de J. M. Fatás Monforte, J. Salinas Aguirre și D. Sarmiento Ramírez-Escudero, abogados;
- pentru Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS), de L. Lozano García, abogada;
- pentru guvernul spaniol, de L. Aguilera Ruiz și J. Rodríguez de la Rúa Puig, în calitate de agenți;
- pentru guvernul ceh, de M. Smolek, J. Vlácil și J. Očková, în calitate de agenți;
- pentru Comisia Europeană, de T. Scharf și J. Rius Riu, în calitate de agenți,

* Limba de procedură: spaniola.

după ascultarea concluziilor avocatului general în ședința din 11 februarie 2021,

pronunță prezenta

Hotărâre

- 1 Cererea de decizie preliminară privește interpretarea articolului 3 alineatul (2) și a articolului 6 din Directiva 2003/71/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 4 noiembrie 2003 privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau pentru admiterea valorilor mobiliare la tranzacționare și de modificare a Directivei 2001/34/CE (JO 2003, L 345, p. 64, Ediție specială, 06/vol. 7, p. 23), astfel cum a fost modificată prin Directiva 2008/11/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 11 martie 2008 (JO 2008, L 76, p. 37) (denumită în continuare „Directiva 2003/71”).
- 2 Această cerere a fost formulată în cadrul unui litigiu între Bankia SA, pe de o parte, și Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS), pe de altă parte, în legătură cu angajarea răspunderii Bankia, în calitate de emitent al unei oferte de subscriere de acțiuni, pentru informațiile furnizate într-un prospect publicat anterior acestei oferte.

Cadrul juridic

Dreptul Uniunii

- 3 Directiva 2003/71 a fost abrogată, cu efect de la 20 iulie 2019, prin Regulamentul (UE) 2017/1129 al Parlamentului European și al Consiliului din 14 iunie 2017 privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau al admiterii de valori mobiliare la tranzacționare pe o piață reglementată (JO 2017, L 168, p. 12). Cu toate acestea, ținând seama de data faptelor din litigiul principal, dispozițiile Directivei 2003/71 rămân aplicabile.
- 4 Considerentele (10), (16), (18), (19), (21) și (27) ale Directivei 2003/71 aveau următorul cuprins:

„(10) Prezenta directivă și dispozițiile sale de aplicare au ca obiect garantarea protecției investitorilor și eficacitatea pieței, în conformitate cu standardele reglementare exigente promulgate de către forumurile internaționale competente.

[...]

(16) Unul din obiectivele prezentei directive este protejarea investitorilor. Este necesară, prin urmare, diferențierea nevoilor de protecție a diferitelor categorii de investitori, în special în funcție de nivelul lor de competență. Astfel, nu este necesară publicarea unui prospect în caz de ofertă limitată investitorilor calificați. Revânzarea ulterioară a acestor valori sau vânzarea lor directă publicului prin admitere la tranzacționare pe o piață reglementată impune, în schimb, publicarea unui prospect.

[...]

(18) Furnizarea unei informații complete despre aceste valori mobiliare și despre emitenții lor consolidează, împreună cu regulile de comportament, protecția investitorilor. Pe de altă parte, această informație constituie un mod eficient de consolidare a încrederii publicului în valorile mobiliare, contribuind astfel la buna funcționare și dezvoltare a pieței în cauză. Modul adecvat de a face această informație disponibilă constă în publicarea unui prospect.

- (19) Investițiile în valori mobiliare, ca orice altă formă de investiții, implică riscuri. Trebuie introduse în toate statele membre garanții care vizează protejarea intereselor investitorilor efectivi și potențiali, pentru a permite respectivilor investitori să evalueze aceste riscuri în cunoștință de cauză și să ia astfel deciziile de investiții în deplină cunoștință de cauză.

[...]

- (21) Informația constituie un factor determinant pentru protecția investitorilor; prospectul ar trebui să cuprindă un rezumat care să indice principalele caracteristici ale emitentului, garanții eventuale și valori mobiliare și principalele riscuri prezentate de acestea. Pentru a face aceste informații mai ușor accesibile, rezumatul ar trebui redactat într-un limbaj nontechnic și, în general, lungimea sa nu ar trebui să depășească 2 500 de cuvinte în limba în care prospectul a fost redactat inițial.

[...]

- (27) Protecția investitorilor ar trebui garantată prin publicarea unei informații fiabile. În prezent, emitenții de valori mobiliare admise la tranzacționare pe o piață reglementată sunt supuși unor obligații permanente de informare, dar nu sunt obligați să publice în mod regulat informații actualizate. În plus față de aceste obligații, emitenții ar trebui să întocmească o listă anuală cu informațiile publicate sau puse la dispoziția publicului în cursul ultimelor douăsprezece luni, inclusiv cu cele privind toate obligațiile de declarație prevăzute de o altă legislație comunitară. [...]"

5 Potrivit articolului 2 alineatul (1) din această directivă:

„În sensul prezentei directive se aplică următoarele definiții:

[...]

- (d) «ofertă publică de valori mobiliare» înseamnă o comunicare adresată sub orice formă și prin orice mijloc unor persoane și care prezintă o informație suficientă asupra condițiilor ofertei și a titlurilor care urmează să fie oferite, astfel încât să îl pună pe investitor în măsura de a hotărî cumpărarea sau subscrierea acestor valori mobiliare: această definiție se aplică de asemenea investițiilor de valori mobiliare prin intermediari financiari;
- (e) «investitori calificați» înseamnă:
- (i) persoanele juridice autorizate sau reglementate ca operatori pe piața financiară, în special instituțiile de credit, societățile de investiții, celelalte instituții financiare autorizate sau reglementate, societățile de asigurări, organismele de plasament colectiv și societățile lor de gestionare, fondurile de pensii și societățile lor de gestionare, intermediarii de materii prime, precum și entitățile care nu sunt autorizate sau reglementate în acest sens, al căror obiect exclusiv este investiția în valori mobiliare;
 - (ii) guvernele naționale și regionale, băncile centrale, organizațiile internaționale și supranaționale, precum și Fondul Monetar Internațional, Banca Centrală Europeană, Banca Europeană de Investiții și celelalte organizații internaționale similare;

[...]

- (iv) anumite persoane fizice: sub rezerva recunoașterii reciproce, un stat membru poate împuternici persoanele fizice care sunt rezidente în acest stat membru și care au solicitat în mod expres să fie considerate ca investitori calificați, în cazul în care aceste persoane îndeplinesc cel puțin două din criteriile prevăzute la alineatul (2);
- (v) unele [întreprinderi mici și mijlocii (IMM-uri)]: sub rezerva recunoașterii reciproce, un stat membru poate autoriza IMM-urile care au sediul social în acest stat membru și care au solicitat în mod expres să fie considerate ca investitori calificați;

[...]

(h) «emitent» înseamnă o entitate juridică care emite sau propune emiterea de valori mobiliare;

[...]”

- 6 Articolul 3 din directiva menționată, intitulat „Obligativitatea publicării unui prospect”, prevedea:

„(1) Statele membre nu autorizează nicio ofertă publică de valori mobiliare pe teritoriul lor fără publicarea prealabilă a unui prospect.

(2) Obligativitatea publicării unui prospect nu se aplică următoarelor categorii de oferte:

(a) unei oferte de valori mobiliare adresate numai investitorilor calificați [...]

[...]

(3) Statele membre asigură că orice admitere de valoare mobilă la tranzacționarea pe o piață reglementată situată sau operând pe teritoriul lor este supusă publicării unui prospect.”

- 7 Articolul 4 din aceeași directivă prevedea derogări de la obligativitatea publicării unui prospect pentru anumite categorii de valori mobiliare.

- 8 Articolul 5 din Directiva 2003/71 prevedea:

„(1) Fără a aduce atingere articolului 8 alineatul (2), prospectul conține toate informațiile care, ținând seama de natura specifică a emitentului și a valorilor mobiliare oferite public sau admise la tranzacționarea pe o piață reglementată, sunt informații necesare pentru a permite investitorilor să evalueze în cunoștință de cauză patrimoniul, situația financiară, rezultatele și perspectivele emitentului și ale eventualelor garanții, precum și taxele aferente acestor valori mobiliare. Aceste informații se prezintă sub o formă ușor de analizat și de înțeles.

(2) Prospectul conține informații privind emitentul și valorile mobiliare care trebuie oferite public sau care sunt propuse la tranzacționarea pe o piață reglementată. Acesta cuprinde de asemenea un rezumat. Rezumatul expune pe scurt și într-un limbaj care nu este tehnic principalele caracteristici ale emitentului, ale eventualelor garanții și ale valorilor mobiliare și principalele riscuri prezentate de către aceștia, în limba în care s-a realizat prospectul inițial. Rezumatul cuprinde de asemenea un avertisment către cititor semnalându-i:

[...]

(d) că se atribuie o răspundere civilă persoanelor care au prezentat rezumatul, inclusiv traducerea sa, și care au cerut notificarea acesteia, dar numai în cazul în care conținutul rezumatului este înșelător, inexact sau contradictoriu în raport cu alte părți ale prospectului.

[...]”

- 9 Articolul 6 din această directivă, intitulat „Răspunderea privind prospectul”, prevedea:

„(1) statele membre se asigură că răspunderea față de informațiile furnizate într-un prospect revine cel puțin emitentului sau organelor sale de administrație, de conducere sau de supraveghere, ofertantului, persoanei care solicită admiterea la tranzacționarea pe o piață reglementată sau garantului, după caz. Prospectul identifică în mod clar persoanele responsabile după numele și funcția lor sau, în cazul

persoanelor juridice, după numele și sediul lor social și furnizează o declarație din partea lor care certifică, conform competenței lor, că datele prospectului sunt conforme cu realitatea și nu conțin omisiuni de natură a le altera valoarea.

(2) Statele membre se asigură că actele cu putere de lege și actele administrative din domeniul răspunderii civile se aplică persoanelor responsabile de informațiile furnizate în prospecte.

Statele membre se asigură, cu toate acestea, că niciun tip de răspundere civilă nu poate fi atribuit numai pe baza unui rezumat sau a traducerii sale, exceptând conținutul înșelător, inexact sau contradictoriu în raport cu celelalte părți ale prospectului.”

Dreptul spaniol

- 10 Articolul 28 din Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (Legea 24/1988 privind piața valorilor mobiliare din 28 iulie 1988, BOE nr. 181 din 29 iulie 1988, p. 23405), în versiunea aplicabilă litigiului principal, prevedea următoarele:

„1. Răspunderea pentru informațiile furnizate în prospect revine cel puțin emitentului, ofertantului sau persoanei care solicită admiterea la tranzacționare pe o piață secundară oficială, precum și administratorilor acestora, conform condițiilor stabilite prin lege.

[...]

2. Persoanele responsabile pentru informațiile furnizate în prospect sunt identificate în mod clar în acesta prin numele și funcția lor sau, în cazul persoanelor juridice, prin denumirea și sediul lor social. De asemenea, acestea trebuie să furnizeze o declarație prin care certifică faptul că, potrivit informațiilor pe care le dețin, datele prospectului sunt conforme cu realitatea și nu conțin omisiuni de natură a le altera valoarea.

3. Conform condițiilor stabilite prin lege, toate persoanele menționate la alineatele anterioare sunt, dacă este cazul, responsabile pentru toate prejudiciile cauzate titularilor valorilor mobiliare achiziționate ca urmare a unor informații eronate sau a unor omisiuni de date relevante din prospect sau din documentul care, dacă este cazul, trebuie elaborat de garant.

[...]

4. Nu se poate solicita angajarea răspunderii persoanelor menționate la alineatele anterioare numai pe baza rezumatului sau a traducerii sale, cu excepția cazului în care conținutul său este înșelător, inexact sau contradictoriu în raport cu celelalte părți ale prospectului sau dacă nu furnizează, coroborat cu celelalte părți ale prospectului, informațiile esențiale care să îi ajute pe investitori atunci când decid dacă investesc sau nu în valorile mobiliare.”

- 11 Articolul 30 bis alineatul 1 din această lege prevedea:

„O ofertă publică de vânzare sau subscriere de valori mobiliare înseamnă orice comunicare adresată persoanelor în orice formă și prin orice mijloc, care conține informații suficiente privind termenii ofertei și valorile mobiliare oferite, astfel încât să permită unui investitor să decidă dacă achiziționează sau subscrive valorile mobiliare respective.

Obligația de a publica un prospect nu se aplică niciunuia dintre următoarele tipuri de oferte, care, în sensul prezentei legi, nu sunt considerate ofertă publică:

- a) o ofertă de valori mobiliare adresată numai unor investitori calificați.

[...]

Litigiul principal și întrebările preliminare

- 12 În anul 2011, Bankia a prezentat o ofertă publică de subscriere de acțiuni, împărțită în două tranșe, în vederea listării sale la bursă. O primă tranșă era adresată altor investitori decât investitorii calificați, în sensul articolului 2 alineatul (1) litera (e) din Directiva 2003/71 (denumiți în continuare „investitori individuali”), precum și angajaților și administratorilor acestei societăți, în timp ce o a doua tranșă, denumită „tranșa pentru investitorii instituționali”, era adresată „investitorilor calificați”.
- 13 Cele două tranșe ale ofertei au fost propuse începând de la data înregistrării prospectului la Comisión Nacional del Mercado de Valores (Comisia Națională pentru Piața Valorilor Mobiliare, Spania), și anume 29 iunie 2011. Între această dată și 18 iulie 2011, a avut loc așa-numita perioadă de „book-building”, în cursul căreia potențialii investitori calificați puteau formula propuneri de subscriere. La 18 iulie 2011, prețul acțiunilor a fost stabilit la 3,75 euro, atât pentru tranșa pentru investitorii individuali, cât și pentru cea pentru investitorii instituționali. Propunerile de subscriere au fost selecționate și au devenit irevocabile după ce au fost confirmate. Acțiunile corespunzătoare au fost atribuite investitorilor în aceeași zi, iar admiterea la cota oficială a avut loc în ziua următoare.
- 14 În cadrul ofertei de subscriere, Bankia a contactat UMAS, o instituție care își desfășoară activitatea în sectorul asigurărilor mutuale și considerată un investitor calificat. La 5 iulie 2011, UMAS a subscris o ofertă de cumpărare a 160 000 de acțiuni, la prețul de 3,75 euro fiecare, corespunzând unui quantum total de 600 000 de euro.
- 15 Ca urmare a reformulării conturilor anuale ale Bankia, acțiunile acestei societăți și-au pierdut aproape în întregime valoarea pe piața secundară, iar cotarea a fost suspendată.
- 16 UMAS a introdus o acțiune împotriva Bankia prin care a solicitat, cu titlu principal, declararea nulității ordinului de cumpărare a acțiunilor ca urmare a unui viciu de consimțământ și, în subsidiar, angajarea răspunderii Bankia pentru caracterul înșelător al prospectului. Instanța de prim grad a constatat nulitatea ordinului de cumpărare a acțiunilor și a dispus restituirea sumelor plătite de UMAS, fără a se pronunța cu privire la răspunderea Bankia.
- 17 Bankia a declarat apel împotriva acestei hotărâri la Audiencia Provincial de Madrid (Curtea Provincială din Madrid, Spania), care, contrar instanței de prim grad, a respins acțiunea în declararea nulității introdusă de UMAS, însă a admis acțiunea în răspundere privind prospectul.
- 18 În urma acestei hotărâri, Bankia a formulat recurs la instanța de trimitere, Tribunal Supremo (Curtea Supremă, Spania), care statuase deja, în cadrul unor proceduri inițiate de investitori individuali, că prospectul emis de Bankia conținea inexactități grave în ceea ce privește situația financiară reală a acestei societăți.
- 19 Instanța de trimitere arată că partea din tranșa destinată investitorilor individuali făcuse obligatorie publicarea prospectului, care, fără a fi destinat investitorilor calificați, a putut influența decizia de investiție a acestora din urmă. Potrivit instanței menționate, nici Directiva 2003/71, nici dreptul spaniol nu prevăd în mod expres posibilitatea investitorilor calificați de a angaja răspunderea emitentului pentru un prospect eronat în cazul în care oferta publică de subscriere este mixtă, cu alte cuvinte adresată atât investitorilor individuali, cât și investitorilor calificați. Aceasta subliniază că articolul 3 alineatul (2) din Directiva 2003/71 îi scutește de obligația de a publica un prospect pe emitenții de oferte care sunt adresate exclusiv investitorilor calificați, considerându-se că aceștia din urmă dispun de capacitatea și de mijloacele de informare care le permit să ia decizia în cunoștință de

cauză, în timp ce considerentul (27) al directivei menționate enunță că protecția investitorilor trebuie să fie garantată prin publicarea unei informații fiabile, fără a face distincție între diferitele categorii de investitori.

20 În aceste condiții, Tribunal Supremo (Curtea Supremă) a hotărât să suspende judecarea cauzei și să adreseze Curții următoarele întrebări preliminare:

„1) În cazul în care o ofertă publică de subscriere de acțiuni se adresează atât investitorilor individuali, cât și investitorilor calificați și se emite un prospect adresat investitorilor individuali, [articolul 3 alineatul (2) și articolul 6 din Directiva 2003/71 trebuie interpretate în sensul că] acțiunea în răspundere pentru prospect poate fi exercitată de ambele tipuri de investitori sau numai de cei individuali?

2) În cazul în care răspunsul la întrebarea anterioară este că acțiunea în răspundere pentru prospect poate fi exercitată și de investitorii calificați, se poate aprecia măsura în care aceștia cunoșteau situația economică a emitentului ofertei publice de subscriere de acțiuni independent de prospect, având în vedere relațiile lor juridice sau comerciale cu emitentul respectiv (sunt acționarii săi, fac parte din organele de administrare ale acestuia etc.)?”

Cu privire la admisibilitatea cererii de decizie preliminară

21 UMAS arată că cererea de decizie preliminară este inadmisibilă, în primul rând, pentru motivul că întrebările adresate de instanța de trimitere nu au fost invocate de părțile din litigiul principal și că nu pot fi invocate din oficiu de instanța de trimitere. În al doilea rând, cererea de decizie preliminară nu ar îndeplini cerințele articolului 94 din Regulamentul de procedură al Curții, din cauza omisiunilor sale și a deficiențelor în prezentarea faptelor, precum și în expunerea motivelor care au determinat instanța de trimitere să sesizeze Curtea. În al treilea rând, legislația națională în discuție în litigiul principal nu ar lăsa loc niciunei îndoieli cu privire la persoanele care pot exercita acțiunea în răspundere prevăzută la articolul 6 din Directiva 2003/71.

22 Trebuie amintit că sistemul stabilit de articolul 267 TFUE în vederea asigurării unității de interpretare a dreptului Uniunii în statele membre instituie o cooperare directă între Curte și instanțele naționale printr-o procedură independentă de orice inițiativă a părților. Prin urmare, deși instanța de trimitere este liberă să invite părțile din litigiul cu care este sesizată să sugereze formulări susceptibile să fie reținute pentru enunțarea întrebărilor preliminare, numai ei îi incumbă sarcina de a decide în cele din urmă atât forma, cât și conținutul acestora (a se vedea în acest sens Hotărârea din 18 iulie 2013, Consiglio Nazionale dei Geologi, C-136/12, EU:C:2013:489, punctele 28-30).

23 Prin urmare, presupunând că, astfel cum arată UMAS, prezenta cerere de decizie preliminară privește aspecte neinvocate de părțile din litigiul principal, această împrejurare nu poate determina inadmisibilitatea sa.

24 În al doilea rând, întrebările referitoare la interpretarea dreptului Uniunii adresate de instanța națională în cadrul normativ și factual pe care îl definește sub propria răspundere și a cărui exactitate Curtea nu are competența să o verifice beneficiază de o prezumție de relevanță (Hotărârea din 26 martie 2020, Miasto Łowicz și Prokurator Generalny, C-558/18 și C-563/18, EU:C:2020:234, punctul 43). Curtea nu poate refuza să se pronunțe asupra unei întrebări preliminare adresate de o instanță națională decât atunci când, printre altele, cerințele privind conținutul cererii de decizie preliminară care figurează la articolul 94 din Regulamentul de procedură nu sunt respectate sau atunci când este evident că interpretarea unei norme de drept al Uniunii, solicitată de instanța națională, nu are nicio legătură cu realitatea sau cu obiectul litigiului principal ori atunci când problema este de natură ipotetică (a se vedea în acest sens Hotărârea din 3 septembrie 2020, Supreme Site Services și alții, C-186/19, EU:C:2020:638, punctul 42).

- 25 Or, argumentele invocate de UMAS în privința legislației spaniole aplicabile litigiului principal nu permit repunerea în discuție a prezumției de relevanță de care beneficiază întrebările adresate de instanța de trimitere. În plus, aceasta din urmă a respectat cerințele articolului 94 din Regulamentul de procedură, din moment ce a expus cu suficientă precizie elementele de fapt și de drept în discuție în litigiul principal, obiectul acestuia din urmă, precum și legătura existentă între acesta și interpretarea dispozițiilor de drept al Uniunii solicitată.
- 26 În consecință, cererea de decizie preliminară este admisibilă.

Cu privire la întrebările preliminare

Cu privire la prima întrebare

- 27 Prin intermediul primei întrebări, instanța de trimitere solicită în esență să se stabilească dacă articolul 6 din Directiva 2003/71 coroborat cu articolul 3 alineatul (2) litera (a) din aceasta trebuie interpretat în sensul că, în cazul unei oferte publice de subscriere de acțiuni adresate atât unor investitori individuali, cât și unor investitori calificați, acțiunea în răspundere pentru informațiile furnizate în prospect poate fi exercitată nu numai de investitorii individuali, ci și de investitorii calificați.
- 28 Potrivit unei jurisprudențe constante a Curții, la interpretarea unei dispoziții de drept al Uniunii trebuie să se țină seama nu numai de termenii acesteia și de obiectivele pe care le urmărește, ci și de contextul său, precum și de ansamblul dispozițiilor dreptului Uniunii [Hotărârea din 11 martie 2020, X (Recuperarea de taxe suplimentare la import), C-160/18, EU:C:2020:190, punctul 34 și jurisprudența citată].
- 29 Trebuie arătat în această privință că Directiva 2003/71 nu identifică investitorii care pot exercita o asemenea acțiune în răspundere. Astfel, directiva menționată se limitează la a identifica, la articolul său 6 alineatul (1), persoanele a căror răspundere poate fi angajată ca urmare a conținutului eronat sau lacunar al prospectului.
- 30 În ceea ce privește obiectivele urmărite de directiva amintită, reiese printre altele din considerentul (10) al acesteia că protecția investitorilor, precum și buna funcționare și dezvoltare a piețelor constituie nucleul fundamental al acesteia (a se vedea în acest sens Hotărârea din 17 septembrie 2014, Almer Beheer și Daedalus Holding, C-441/12, EU:C:2014:2226, punctele 31 și 33).
- 31 În plus, din coroborarea considerentelor (18), (21) și (27) ale Directivei 2003/71 rezultă că o informație completă, fiabilă și ușor accesibilă privind valorile mobiliare și emitenții consolidează protecția investitorilor și constituie un mod eficient de consolidare a încrederii publicului în valorile mobiliare, contribuind astfel la buna funcționare și dezvoltare a pieței în cauză, evitând ca aceasta să fie împiedicată de nereguli (a se vedea în acest sens Hotărârea din 17 septembrie 2014, Almer Beheer și Daedalus Holding, C-441/12, EU:C:2014:2226, punctul 33).
- 32 În acest context, publicarea unui prospect, astfel cum reiese din considerentul (19) al directivei menționate, contribuie la punerea în aplicare a garanțiilor menite să protejeze interesele potențialilor investitori efectivi și potențiali, pentru a le permite acestora să evalueze riscurile pe care le implică investiția în valori mobiliare și să ia astfel decizii de investiție în deplină cunoștință de cauză.
- 33 Din ceea ce precedă rezultă că un investitor care a participat la o ofertă de valori mobiliare în cadrul căreia a fost publicat un prospect se poate baza în mod legitim pe informațiile furnizate în acest prospect și este, în consecință, îndreptățit să exercite o acțiune în răspundere pentru aceste informații, indiferent dacă prospectul respectiv i-a fost sau nu adresat.

- 34 Această interpretare a articolului 6 din Directiva 2003/71 nu este infirmată de distincția dintre investitorii individuali și investitorii calificați care rezultă din articolul 3 din această directivă.
- 35 Desigur, articolul 3 alineatul (2) din directiva menționată prevede o serie de derogări de la obligativitatea generală a publicării unui prospect, stabilită la alineatul (1) al acestui articol, în special atunci când oferta de valori mobiliare este adresată exclusiv investitorilor calificați. După cum enunță considerentul (16) al aceleiași directive, legiuitorul Uniunii a intenționat să diferențieze nevoile de protecție ale diferitelor categorii de investitori, în special în funcție de nivelul lor de competență. Astfel, ofertele de valori mobiliare rezervate exclusiv investitorilor calificați nu sunt supuse obligativității publicării prealabile a unui prospect, aceștia din urmă, spre deosebire de investitorii individuali, putând avea acces, prin mijloace proprii, la informațiile necesare pentru deciziile lor de investiție, indiferent de prospect.
- 36 Cu toate acestea, nu se poate deduce din articolul 3 alineatul (2) litera (a) din Directiva 2003/71, care, fiind o derogare de la principiul stabilit la articolul 3 alineatul (1) din directiva menționată, este de strictă interpretare (a se vedea prin analogie Hotărârea din 29 iulie 2019, Funke Medien NRW, C-469/17, EU:C:2019:623, punctul 69, precum și Hotărârea din 3 martie 2020, Gómez del Moral Guasch, C-125/18, EU:C:2020:138, punctul 30), că investitorii calificați sunt privați de posibilitatea de a introduce acțiunea în răspundere, prevăzută la articolul 6 din Directiva 2003/71, pentru informațiile conținute într-un prospect publicat în temeiul articolului 3 alineatul (1) din aceasta.
- 37 Astfel, în cazul unei oferte mixte, precum cea în discuție în litigiul principal, care se adresează atât investitorilor calificați, cât și investitorilor individuali, toți investitorii, indiferent de calitatea lor, dispun de acest document care este menit, astfel cum s-a arătat la punctul 33 din prezenta hotărâre, să conțină informații complete și fiabile pe care se pot întemeia în mod legitim. Pe de altă parte, astfel cum a precizat domnul avocat general la punctul 30 din concluzii, derogările de la obligativitatea publicării unui prospect, prevăzute la articolul 3 alineatul (2) din aceeași directivă, nu interzic publicarea voluntară a unui astfel de document pentru toți investitorii.
- 38 Or, astfel cum a subliniat în esență domnul avocat general la punctul 38 din concluzii, faptul că articolele 3 și 4 din Directiva 2003/71 prevăd, în mod detaliat, numeroase derogări de la obligația de publicare a unui prospect, în timp ce articolul 6 din această directivă enunță, fără nicio excepție, principiul răspunderii civile în cazul unui prospect eronat, trebuie să conducă la o interpretare a acestei din urmă dispoziții potrivit căreia, dacă a fost publicat un prospect, trebuie să poată fi introdusă o acțiune în răspundere civilă pentru informațiile furnizate în acesta, indiferent de calitatea investitorului care se consideră prejudiciat.
- 39 Ținând seama de cele ce precedă, trebuie să se răspundă la prima întrebare că articolul 6 din Directiva 2003/71 coroborat cu articolul 3 alineatul (2) litera (a) din aceasta trebuie interpretat în sensul că, în cazul unei oferte publice de subscriere de acțiuni adresate atât unor investitori individuali, cât și unor investitori calificați, acțiunea în răspundere pentru informațiile furnizate în prospect poate fi exercitată nu numai de investitorii individuali, ci și de investitorii calificați.

Cu privire la a doua întrebare

- 40 Prin intermediul celei de a doua întrebări, instanța de trimitere solicită în esență să se stabilească dacă articolul 6 alineatul (2) din Directiva 2003/71 trebuie interpretat în sensul că se opune unor dispoziții naționale care, în cadrul unei acțiuni în răspundere introduse de un investor calificat pentru informațiile furnizate în prospect, permit sau chiar impun instanței să ia în considerare faptul că acest investor avea sau trebuia să aibă cunoștință de situația economică a emitentului ofertei publice de subscriere de acțiuni, având în vedere relațiile sale cu acesta și independent de prospect.

- 41 În această privință, trebuie amintit de la bun început că articolul 6 alineatul (2) primul paragraf din Directiva 2003/71 prevede că statele membre se asigură că actele cu putere de lege și actele administrative din domeniul răspunderii civile se aplică persoanelor responsabile de informațiile furnizate în prospecte. Acest articol 6 alineatul (2) nu impune, așadar, adoptarea unor dispoziții specifice de drept național în acest domeniu, sub rezerva, conform celui de al doilea paragraf al acestuia, că niciun tip de răspundere civilă nu poate fi atribuit „cuiva” numai pe baza unui rezumat sau a traducerii sale, cu excepția cazului în care conținutul acestora este înșelător, inexact sau contradictoriu în raport cu celelalte părți ale prospectului.
- 42 Rezultă că articolul 6 alineatul (2) din Directiva 2003/71 acordă statelor membre, astfel cum a arătat în esență domnul avocat general la punctele 44, 47 și 49 din concluziile sale, o marjă de apreciere largă pentru a stabili modalitățile de punere în aplicare a acțiunii în răspundere pentru informațiile furnizate în prospect.
- 43 Pe de altă parte, din cuprinsul articolului 3 alineatul (2) litera (a) din această directivă, interpretat în lumina considerentului (16) al acesteia, reiese că, deși prospectul de vânzare a valorilor mobiliare conține informații esențiale pentru investitorii individuali pentru a le permite să ia decizii de investiții în deplină cunoștință de cauză, în schimb, investitorii calificați, ținând seama printre altele de nivelul lor de competență, au în mod normal acces la alte informații susceptibile să ofere clarificări cu privire la luarea deciziilor.
- 44 Prin urmare, statele membre pot, în principiu, prin adoptarea, după caz, a unor dispoziții specifice în ordinele lor juridice naționale în materia răspunderii civile, să permită sau chiar să impună ca nivelul de competențe al investitorului calificat, precum și relațiile sale cu emitentul de valori mobiliare în cauză să fie luate în considerare în stadiul punerii în aplicare a răspunderii pentru informațiile furnizate în prospect, în temeiul articolului 6 alineatul (2) din Directiva 2003/71.
- 45 Cu toate acestea, deși statele membre dispun de o marjă de apreciere largă în punerea în aplicare a acțiunii în răspundere prevăzute la articolul 6 din această directivă, în temeiul principiului autonomiei instituționale și procedurale, acest principiu trebuie totuși aplicat cu respectarea principiilor echivalenței și efectivității, pentru a menține efectul util al dispozițiilor de drept al Uniunii aplicabile (a se vedea prin analogie Hotărârea din 19 decembrie 2013, Hirmann, C-174/12, EU:C:2013:856, punctul 40).
- 46 Principiul echivalenței impune ca dispozițiile procedurale naționale care reglementează situații supuse dreptului Uniunii să nu fie mai puțin favorabile decât cele aplicabile unor situații similare supuse dreptului intern, în timp ce principiul efectivității impune ca astfel de dispoziții să nu facă imposibilă sau excesiv de dificilă exercitarea drepturilor conferite de dreptul Uniunii (a se vedea în acest sens Hotărârea din 19 decembrie 2019, Deutsche Umwelthilfe, C-752/18, EU:C:2019:1114, punctul 33).
- 47 În consecință, în ipoteza în care dispoziții de drept național permit sau chiar impun, în cadrul unei acțiuni în răspundere, în temeiul articolului 6 alineatul (2) din Directiva 2003/71, să se ia în considerare cunoașterea situației economice a emitentului pe care o are sau trebuie să o aibă investitorul calificat, având în vedere relațiile sale cu acesta, revine instanței naționale sesizate cu o astfel de acțiune în răspundere să verifice ca dispozițiile respective să nu fie mai puțin favorabile decât cele care reglementează acțiuni similare pe care dreptul național le prevede, și, pe de altă parte, ca ele să nu aibă ca efect în practică să facă imposibilă sau excesiv de dificilă exercitarea acțiunii în răspundere.
- 48 Ținând seama de ceea ce precedă, trebuie să se răspundă la a doua întrebare că articolul 6 alineatul (2) din Directiva 2003/71 trebuie interpretat în sensul că nu se opune unor dispoziții de drept național care, în cadrul unei acțiuni în răspundere introduse de un investitor calificat pentru informațiile furnizate în prospect, permit sau chiar impun instanței să ia în considerare faptul că acest investitor avea sau trebuia să aibă cunoștință de situația economică a emitentului ofertei publice de subscriere de

acțiuni, având în vedere relațiile sale cu acesta și independent de prospect, cu condiția ca dispozițiile menționate să nu fie mai puțin favorabile decât cele care reglementează acțiuni similare prevăzute de dreptul național și să nu aibă ca efect, în practică, să facă imposibilă sau excesiv de dificilă exercitarea acestei acțiuni.

Cu privire la cheltuielile de judecată

- 49 Întrucât, în privința părților din litigiul principal, procedura are caracterul unui incident survenit la instanța de trimitere, este de competența acesteia să se pronunțe cu privire la cheltuielile de judecată. Cheltuielile efectuate pentru a prezenta observații Curții, altele decât cele ale părților menționate, nu pot face obiectul unei rambursări.

Pentru aceste motive, Curtea (Camera a patra) declară:

- 1) **Articolul 6 din Directiva 2003/71/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 4 noiembrie 2003 privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau pentru admiterea valorilor mobiliare la tranzacționare și de modificare a Directivei 2001/34/CE, astfel cum a fost modificată prin Directiva 2008/11/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 11 martie 2008, coroborat cu articolul 3 alineatul (2) litera (a) din aceasta, astfel cum a fost modificată prin Directiva 2008/11, trebuie interpretat în sensul că, în cazul unei oferte publice de subscriere de acțiuni adresate atât unor investitori individuali, cât și unor investitori calificați, acțiunea în răspundere pentru informațiile furnizate în prospect poate fi exercitată nu numai de investitorii individuali, ci și de investitorii calificați.**
- 2) **Articolul 6 alineatul (2) din Directiva 2003/71, astfel cum a fost modificată prin Directiva 2008/11, trebuie interpretat în sensul că nu se opune unor dispoziții de drept național care, în cadrul unei acțiuni în răspundere introduse de un investitor calificat pentru informațiile furnizate în prospect, permit sau chiar impun instanței să ia în considerare faptul că acest investitor avea sau trebuia să aibă cunoștința de situația economică a emitentului ofertei publice de subscriere de acțiuni, având în vedere relațiile sale cu acesta și independent de prospect, cu condiția ca dispozițiile menționate să nu fie mai puțin favorabile decât cele care reglementează acțiuni similare prevăzute de dreptul național și să nu aibă ca efect, în practică, să facă imposibilă sau excesiv de dificilă exercitarea acestei acțiuni.**

Semnături