

ROZSUDOK SÚDNEHO DVORA (prvá komora)

z 5. júla 2007\*

Vo veci C-430/05,

ktorej predmetom je návrh na začatie prejudiciálneho konania podľa článku 234 ES, podaný rozhodnutím Symvoulio tis Epikrateias (Grécko) z 31. augusta 2005 a doručený Súdnemu dvoru 2. decembra 2005, ktorý súvisí s konaním:

**Ntionik Anonymi Etaireia Emporias H/Y, Logismikou kai Paroxis Ypiresion Michanografisis,**

**Ioannis Michail Pikoulas**

proti

**Epitropi Kefalaiagoras,**

SÚDNY DVOR (prvá komora),

v zložení: predseda prvej komory P. Jann, sudcovia R. Schintgen, A. Tizzano, A. Borg Barthet a M. Ilešič (spravodajca),

\* Jazyk konania: gréčtina.

generálna advokátka: E. Sharpston,  
tajomník: B. Fülöp, referent,

so zreteľom na písomnú časť konania a po pojednávaní z 11. januára 2007,

so zreteľom na pripomienky, ktoré predložili:

- Ntionik Anonymi Etaireia Emporias H/Y, Logismikou kai Paroxis Ypiresion Michanografisis, v zastúpení: G. Krimizis a M. Grigoriou Tou Nikolaou, dikigoroi,
- grécka vláda, v zastúpení: K. Georgiadis a M. Papida, splnomocnení zástupcovia,
- talianska vláda, v zastúpení: I. M. Braguglia, splnomocnený zástupca, za právnej pomoci P. Gentili, avvocato dello Stato,
- portugalská vláda, v zastúpení: L. Fernandes a Â. Seiça Neves, splnomocnení zástupcovia,
- Komisia Európskych spoločností, v zastúpení: D. Maidani a G. Zavvos, splnomocnení zástupcovia,

po vypočutí návrhov generálnej advokátky na pojednávaní 8. marca 2007,

vyhlásil tento

## Rozsudok

- 1 Návrh na začatie prejudiciálneho konania sa týka výkladu článku 21 smernice 2001/34/ES Európskeho parlamentu a Rady z 28. mája 2001 o prijímaní cenných papierov na kótovanie na burze cenných papierov a o informáciách, ktoré sa o týchto cenných papieroch musia zverejňovať (Ú. v. ES L 184, s. 1; Mim. vyd. 06/004, s. 24).
- 2 Tento návrh bol predložený v rámci žaloby, ktorú podala Ntionik Anonymi Etaireia Emporias H/Y, Logismikou kai Paroxis Ypiresion Michanografisis (ďalej len „Ntionik AE“), spoločnosť podľa gréckeho práva, na Symvoulio tis Epikrateias (Štátna rada), a pán Pikoulas, člen predstavenstva tejto spoločnosti, proti Epitropi Kefalaia-goras (Komisia pre kapitálový trh, ďalej len „komisia“). Predmetom tejto žaloby boli pokuty, ktoré uložila komisia tejto spoločnosti z dôvodu nesprávnosti niektorých údajov v prospekte uverejnenom pri zvýšení jej základného imania.

## Právny rámec

### *Smernica 2001/34*

- 3 Smernica 2001/34 kodifikuje tieto štyri smernice:

— smernicu Rady 79/279/EHS z 5. marca 1979 o koordinácii podmienok prijatia cenných papierov na kótovanie na burze cenných papierov [*neoficiálny preklad*] (Ú. v. ES L 66, s. 21),

- smernicu Rady 80/390/EHS zo 17. marca 1980 o koordinácii požiadaviek na vypracovanie, kontrolu a rozširovanie prospektov, ktoré sa musia zverejniť na prijímanie cenných papierov na kótovanie [*neoficiálny preklad*] (Ú. v. ES L 100, s. 1),
  
- smernicu Rady 82/121/EHS z 15. februára 1982 o informáciách, ktoré musia pravidelne zverejňovať spoločnosti, ktorých akcie boli prijaté na kótovanie [*neoficiálny preklad*] (Ú. v. ES L 48, s. 26) a
  
- smernicu Rady 88/627/EHS z 12. decembra 1988 o informáciách, ktoré sa musia zverejniť, keď sa v spoločnosti, ktorej akcie sú kótované, nadobudne alebo cudzí významný podiel [*neoficiálny preklad*] (Ú. v. ES L 348, s. 62).

4 Odôvodnenie č. 1, 11 a 31 smernice 2001/34 znie takto:

„(5) Takáto koordinácia podmienok na prijímanie cenných papierov na kótovanie musí byť dostatočne flexibilná tak, aby umožnila zohľadniť súčasné rozdiely v štruktúrach trhov cenných papierov v členských štátoch a aby umožnila členským štátom zohľadniť všetky špecifické situácie, s ktorými môžu byť konfrontované.

...

(11) Tieto rozdiely [v zábezpeke požadovanej v jednotlivých členských štátoch, pokiaľ ide o obsah a štruktúru prospektov a účinnosť, metódy a načasovanie kontroly informácií obsiahnutých v týchto materiáloch] treba odstrániť koordinovaním pravidiel a nariadení bez toho, aby boli tieto nevyhnutne úplne jednotné, s cieľom dosiahnuť príslušný stupeň rovnocennosti v zábezpekách požadovaných v každom členskom štáte s cieľom zabezpečiť poskytovanie informácií — dostatočujúcich a čo možno najobjektívnejších — skutočným alebo potenciálnym držiteľom cenných papierov.

...

(31) Politika primeraného informovania investorov pre oblasť prevoditeľných cenných papierov s najväčšou pravdepodobnosťou zvýši ochranu investorov, zvýši dôveru investorov v trhy cenných papierov, a tak zabezpečí riadne fungovanie trhov cenných papierov.“

5 Článok 20 tejto smernice stanovuje:

„Členské štáty zabezpečia, aby prijatie cenných papierov na kótovanie na burze nachádzajúcej sa alebo činnej na ich území bolo podmienené zverejnením informačného dokumentu, ďalej len „prospekt“ v súlade s kapitolou I hlavy V.“

6 Článok 21 uvedenej smernice stanovuje:

„1. Prospekt musí obsahovať informácie prispôsobené povahe emitenta a cenných papierov, o ktorých prijatie sa žiada, ktoré sú pre investorov a ich investičných

poradcov nevyhnutné na vypracovanie informovaného ohodnotenia aktív a pasív, finančnej situácie, ziskov a strát, vyhliadok emitenta a práv viažucich sa k týmto cenným papierom.

2. Členské štáty musia zabezpečiť, aby povinnosť uvedená v odseku 1 bola uložená osobám zodpovedným za prospekt tak, ako je to stanovené v položke 1.1 zoznamov A a B prílohy I.“

7 Článok 22 ods. 1 tejto smernice ustanovuje:

„Bez toho, aby bola dotknutá povinnosť uvedená v článku 21, členské štáty zabezpečia, aby okrem možných výnimiek uvedených v článkoch 23 a 24 prospekt obsahoval v ľahko analyzovateľnej a v čo možno najzrozumiteľnejšej forme aspoň informácie uvedené v zoznamoch A, B alebo C prílohy I, v závislosti od toho, či sa jedná o akcie, dlhopisy alebo certifikáty zastupujúce akcie.“

8 Článok 23 smernice 2001/34 stanovuje:

„Bez toho, aby boli dotknuté ustanovenia článku 39 ods.1, sú členské štáty oprávnené povoliť orgánom príslušným na kontrolu prospektu v zmysle tejto smernice udeliť čiastočné alebo úplné oslobodenie od povinnosti zverejniť prospekt v týchto prípadoch:

1. Ak cenné papiere, pre ktoré sa žiada o prijatie na kótovanie, sú:

a) cenné papiere, ktoré už boli predmetom verejnej emisie...

...“

9 Článok 64 tejto smernice stanovuje:

„Bez toho, aby boli dotknuté ustanovenia článku 49 ods. 2, v prípade novej verejnej emisie akcií toho istého druhu, ako boli akcie už kótované, bude sa od spoločnosti vyžadovať — pokiaľ sa nové akcie neprijímajú automaticky — aby požiadala o ich prijatie na také isté kótovanie, buď najneskôr do jedného roka od ich vydania, alebo vtedy, keď sa stanú voľne obchodovateľnými.“

10 Článok 100 uvedenej smernice stanovuje:

„Každá významná nová skutočnosť, ktorá môže ovplyvniť hodnotenie cenných papierov a ktorá sa objaví v čase medzi schválením prospektu a začatím obchodovania na burze, sa musí zohľadniť v dodatku ku prospektu, ktorý sa kontroluje takým istým spôsobom ako prospekt a ktorý sa zverejňuje v súlade s postupom stanoveným príslušnými orgánmi.“

11 Príloha I smernice 2001/34 obsahuje niekoľko ustanovení týkajúcich sa náležitostí prospektov na prijímanie cenných papierov na kótovanie. Zoznam A sa vzťahuje na prijatie akcií a zoznam B na prijatie dlhopisov. Kapitola 1 s názvom „Informácie o osobách, ktoré sú zodpovedné za prospekt a za účtovný audit“, pod položkou 1.1 zoznamov A a B uvádzajú tieto informácie:

„Mená a funkcie fyzických osôb a názov a sídlo právnických osôb zodpovedných za prospekt alebo za určité časti týchto prospektov, pričom v takomto prípade musia byť tieto časti označené.“

*Smernica 2003/71/ES*

- 12 Článok 5 ods. 1 smernice 2003/71/ES Európskeho parlamentu a Rady zo 4. novembra 2003 o prospekte, ktorý sa zverejňuje pri verejnej ponuke cenných papierov alebo ich prijatí na obchodovanie, a o zmene a doplnení smernice 2001/34 (Ú. v. EÚ L 345, s. 64; Mim. vyd. 06/006, s. 356), stanovuje:

„Bez toho, aby bol dotknutý článok 8 odsek 2, prospekt musí obsahovať všetky údaje, ktoré sú podľa konkrétnej povahy emitenta a cenných papierov verejne ponúkaných alebo prijímaných na obchodovanie na regulovanom trhu potrebné na to, aby sa investorom umožnilo vytvoriť fundované hodnotenie aktív a pasív, finančnej situácie, ziskov a strát a vyhliadky emitenta a akýchkoľvek ručiteľoch a o právach, ktoré sú s týmito cennými papiermi spojené. Tieto údaje sa podajú v ľahko analyzovateľnej a zrozumiteľnej forme.“

- 13 Článok 6 tejto smernice pod názvom „Zodpovednosť spojená s prospektom“ stanovuje:

„1. Členské štáty zabezpečia, aby sa zodpovednosť za údaje uvedené v prospekte spájala prinajmenšom s emitentom alebo jeho správnymi, riadiacimi alebo dozornými orgánmi, ponúkajúcim alebo osobou žiadajúcou o prijatie na obchodovanie na regulovanom trhu alebo ručiteľom, podľa daného prípadu. Zodpovedné osoby sa v prospekte zreteľne označia ich menami a pozíciami alebo, v prípade právnických



osôb, ich názvami a sídlami, ako aj ich vyhlásením, že podľa ich najlepších znalostí sú údaje obsiahnuté v prospekte v súlade so skutočnosťou a že prospekt nevynecháva nič, čo by mohlo ovplyvniť jeho význam.

2. Členské štáty zabezpečia, aby sa ich zákony, iné právne predpisy a správne opatrenia o zodpovednosti za škodu vzťahovali na osoby zodpovedné za údaje uvádzané v prospekte.

Členské štáty však zabezpečia, aby sa žiadnej osobe neprisudzovala zodpovednosť za škodu výlučne na základe súhrnu, vrátane jeho prekladu, pokiaľ nie je tento súhrn zavádzajúci, nepresný alebo nekonzistentný pri jeho čítaní spolu s ostatnými časťami prospektu.“

14 Článok 25 tejto smernice pod názvom „Sankcie“ stanovuje:

„1. Bez toho, aby bolo dotknuté právo členských štátov uložiť trestnoprávne sankcie, a bez toho, aby bol dotknutý ich režim zodpovednosti za škodu, členské štáty zabezpečia v súlade s ich vnútroštátnym právom, aby sa mohli prijímať vhodné správne opatrenia, alebo sa mohli ukladať správne sankcie voči zodpovedným osobám, ak neboli dodržané ustanovenia prijaté pri vykonávaní tejto smernice. Členské štáty zabezpečia, aby boli tieto opatrenia účinné, primerané a odradzujúce.

2. Členské štáty zabezpečia, aby príslušný orgán mohol verejnosti poskytnúť informácie o každom opatrení alebo sankcii, ktorú uložil za porušenie opatrení prijatých v zmysle tejto smernice, pokiaľ by takéto poskytnutie informácií závažne neohrozilo finančné trhy alebo nespôsobilo neprimeranú škodu dotknutým stranám.“

*Grécke vnútroštátne právo*

## Zákon 1969/1991

- 15 Článok 72 ods. 2 zákona 1969/1991 (FEK A' 167), zmenený a doplnený článkom 96 ods. 1 zákona 2533/1997 (FEK A' 228, ďalej len „zákon 1969/1991“), stanovuje:

„[Komisia] môže uložiť fyzickej alebo právnickej osobe, ktorá akýmkoľvek spôsobom uverejní alebo nechá uverejniť nesprávne alebo zavádzajúce informácie o cenných papieroch prijímaných na regulovaný trh s cennými papiermi alebo už prijatých na tento trh, ktoré svojou povahou môžu ovplyvniť cenu týchto cenných papierov alebo operácie s týmito cennými papiermi, pokutu až do výšky päťsto miliónov (500 000 000) GRD. ... Toto ustanovenie sa rovnako uplatní proti členom predstavenstva spoločností žiadajúcich prijatie ich akcií na uznaný trh s cennými papiermi, pokiaľ prospekt, ktorý sa vyžaduje pre uvedené prijatie, obsahuje nesprávne alebo zavádzajúce informácie, alebo ak sú tieto informácie uverejňované alebo rozširované akýmkoľvek spôsobom.“

- 16 Článok 76 ods. 10 zákona 1969/1991 stanovuje:

„Komisia môže uložiť bez toho, aby boli dotknuté uplatňované trestnoprávne predpisy, fyzickej alebo právnickej osobe pokutu až do výšky sto miliónov (100 000 000) GRD, ktorú môže v prípade, že fyzická alebo právnická osoba opakovane poruší predpisy v oblasti kapitálového trhu, vyhlášky ministerstva hospodárstva alebo rozhodnutia [komisie] zvýšiť až do dvesto miliónov (200 000 000) GRD.“

## Prezidentský dekrét 348/1985

- 17 Z článku 1 prezidentského dekrétu 348/1985 (FEK A' 125), zmenený a doplnený zákonom 2651/1998 (FEK A' 248, ďalej len „prezidentský dekrét 348/1985“), vyplýva, že jeho cieľom je prispôbiť legislatívu týkajúcu sa kótovania na burze cenných papierov ustanoveniam smernice 80/390, zmenená a doplnená smernicou Európskeho parlamentu a Rady 94/18/ES z 30. mája 1994 (Ú. v. ES L 135, s. 1).
- 18 Podľa článku 2 ods. 1 uvedeného dekrétu sa tento dekrét vzťahuje na cenné papiere, ktoré sú predmetom žiadosti o prijatie na kótovanie na Aténsku burzu cenných papierov.
- 19 Článok 3 písm. a) prezidentského dekrétu 348/1985 upresňuje, že pod pojmom „cenné papiere“ treba rozumieť najmä akcie.
- 20 Článok 4 ods. 1 tohto dekrétu stanovuje, že podmienkou na prijatie cenných papierov na kótovanie na Aténsku burzu cenných papierov je predchádzajúce schválenie uverejnenia prospektu predstavenstvom tejto burzy.
- 21 Článok 5 prezidentského dekrétu 348/1985 stanovuje:

„1. Prospekt obsahuje údaje, ktoré sú podľa konkrétnej povahy emitenta a cenných papierov, ktoré sú predmetom žiadosti o prijatie na burzu, potrebné na to, aby sa investorom a ich investičným poradcom umožnilo posúdiť aktíva a pasíva alebo

finančnú situáciu, zisky a straty, vyhladky emitenta a taktiež práva spojené s týmito cennými papiermi.

2. Za povinnosti uvedené v odseku 1 zodpovedajú osoby uvedené v bode 1.1. príloh A a B, ktoré sú zodpovedné za prospekt.“

22 Článok 24 tohto dekrétu stanovuje:

„Každá významná nová skutočnosť, ktorá môže ovplyvniť hodnotenie cenných papierov a ktorá sa objaví v čase medzi schválením prospektu a začiatkom kótovania, sa musí zohľadniť v dodatku ku prospektu, ktorý sa kontroluje takým istým spôsobom ako prospekt a ktorý sa zverejňuje v súlade s postupom podľa článku 21 prezidentského dekrétu.“

23 Podľa článku 26 toho istého dekrétu:

„K tomuto dekrétu sú pripojené tri prílohy (A, B a C), ktoré tvoria jeho neoddeliteľnú súčasť; ich názvy sú tieto: Príloha A — Vzor prospektu na prijatie na kótovanie na Aténsku burzu cenných papierov — Kapitola 1. Informácie o osobách zodpovedných za prospekty a audit účtovníctva. 1.1. Mená a funkcie fyzických osôb alebo obchodné názvy a sídla právnických osôb zodpovedných za prospekty alebo prípadne za niektoré časti, v takomto prípade uvedenie týchto častí. ...“

**Spor vo veci samej a prejudiciálne otázky**

- 24 V období od 20. februára 2001 do 20. marca 2001 spoločnosť Ntinion AE, ktorej akcie boli prijaté na kótovanie na Aténsku burzu cenných papierov, zvýšila svoje základné imanie. S týmto cieľom 4. decembra 2000 adresovala predstavenstvu Aténskej burzy žiadosť o schválenie zvýšenia základného imania a prospektu, ktorý bol vyhotovený na tento účel.
- 25 Tento prospekt obsahoval údaje o poslednom vývoji a vyhliadke spoločnosti Ntinion AE za prebiehajúce obdobie od 1. januára 2000 do 31. decembra 2000, ako aj o hodnotení vývoja predaja a o jej výsledkoch za uvedené obdobie.
- 26 V kapitole 4 uvedeného prospektu týkajúcej sa údajov o jeho vyhotovení a audítorov spoločnosti boli uvedení predseda predstavenstva a poverený člen predstavenstva spoločnosti Ntinion AE ako osoby zodpovedné za vyhotovenie a správnosť informácií obsiahnutých v prospekte.
- 27 Rozhodnutím z 8. februára 2001 predstavenstvo Aténskej burzy schválilo zvýšenie základného imania spoločnosti Ntinion AE, ako aj prospekt vyhotovený na tento účel.
- 28 Pred schválením tohto prospektu spoločnosť Ntinion AE vypracovala skrátenú ročnú finančnú správu za obdobie od 1. januára 2000 do 31. decembra 2000, ktorá bola uverejnená v tlači 28. februára 2001.

- 29 Po vykonaní následnej kontroly vyhládok uvádzaných v tomto prospekte vedenie komisie poverené dozorom a kontrolou zistilo, že existujú značné rozdiely medzi posudzovanými skutočnosťami týkajúcimi sa ziskov a strát za obdobie roku 2000, ktoré obsahoval prospekt a ziskami a stratami za toto obdobie, ktoré boli uvedené v skrátенých finančných správach uverejnených 28. februára 2001.
- 30 Keďže sa komisia po získaní čiastočných vysvetlení od spoločnosti Ntionik AE domnievala, že pravdepodobne boli porušené ustanovenia zákona 1969/1991 a článku 24 prezidentského dekrétu 348/1985, vyzvala ju, aby predložila svoje pripomienky. Túto výzvu rovnako adresovala páňovi Pikoulas, členovi predstavenstva spoločnosti Ntionik AE, ktorý však nebol uvedený v spornom prospekte ako osoba zodpovedná za správnosť v ňom obsiahnutých informácií.
- 31 Rozhodnutím z 27. júna 2002 komisia uložila spoločnosti Ntionik AE celkovú pokutu 90 000 eur za porušenie článku 24 prezidentského dekrétu 348/1985 a článku 72 ods. 2 zákona 1969/1991 a každému členovi predstavenstva pokutu 60 000 eur za porušenie článku 72 ods. 2 zákona 1969/1991.
- 32 Komisia v rozhodnutí uviedla, že sporný prospekt obsahoval nesprávne a zavádzajúce informácie o zisku a stratách za obdobie roku 2000, konkrétne zisku pred zdanením, kde bol zistený viac ako 40 % rozdiel.
- 33 Komisia sa rovnako domnievala, že spoločnosť Ntionik AE a členovia jeho predstavenstva už v čase zverejnenia prospektu vedeli, že odhad zisku a strát za obdobie 2000 uvedený v prospekte sa značne odlišoval od skutočne dosiahnutého zisku a strát.

34 Komisia taktiež zdôraznila, že opatrenia prijaté spoločnosťou Ntionik AE spočívajúce v uverejnení skrátených finančných správ vo februári 2001 a poskytnutí informácií potenciálnym investorom prostredníctvom Panellinos Syllogos Ependyton Chrimatistiriou Athinon (grécke združenie investorov Aténskej burzy), ako aj svojim akcionárom neboli v súlade s článkom 24 prezidentského dekrétu 348/1985, ktorý stanovuje uverejnenie dodatku k prospektu v prípade významnej novej skutočnosti, ktorá môže ovplyvniť hodnotenie cenných papierov.

35 Spoločnosť Ntionik AE a pán Pikoulas podali žalobu na Symvoulio tis Epikrateias smerujúcu k zrušeniu rozhodnutia komisie z 27. júna 2002.

36 Za týchto podmienok Symvoulio tis Epikrateias rozhodol o prerušení konania a položil Súdnemu dvoru túto prejudiciálnu otázku:

„Môže vnútroštátny zákonodarca v zmysle... článku 21 smernice 2001/34 zaviesť pre prípad, že informácie, ktoré obsahuje prospekt, sa ukážu ako nesprávne a zavádzajúce, administratívne sankcie nielen proti osobám výslovne uvedeným v tomto prospekte ako zodpovedné osoby, ale rovnako aj proti emitentovi cenných papierov, ktoré sa prijímajú na burzu, a proti členom predstavenstva bez toho, aby sa rozlišovalo, či boli označení v uvedenom zmysle ako zodpovedné osoby?“

## O prejudiciálnej otázke

### *O prípustnosti*

- 37 Podľa talianskej vlády zvýšenie základného imania spoločnosti Ntionik AE nepodliehalo vypracovaniu a oznámeniu prospektu a v dôsledku toho na skutkový stav vo veci samej sa nevzťahuje pôsobnosť smernice 2001/34.
- 38 Keďže nie je celkom jasné, či údajne porušené normy majú vnútroštátny pôvod alebo pôvod práva Spoločenstva, talianska vláda sa domnieva, že prejudiciálna otázka je hypotetická a ako neprípustná by sa mala zamietnuť.
- 39 Treba pripomenúť, že podľa článku 23 smernice 2001/34 sú členské štáty oprávnené povoliť orgánom príslušným na kontrolu prospektu v zmysle tejto smernice udelenie čiastočného alebo úplného oslobodenia od povinnosti zverejniť prospekt v niektorých presne stanovených prípadoch. Komisia na pojednávaní uviedla, že medzi tieto prípady patrí hypotéza uvedená v článku 23 bode 1 písm. a) tejto smernice. Napriek tomu, pokiaľ ide o uplatnenie uvedeného oslobodenia, uvedený článok 23 ponecháva členským štátom mieru voľnej úvahy.
- 40 V tejto súvislosti článok 64 smernice 2001/34 napriek tomu stanovuje, že pokiaľ sa nové akcie neprijmú automaticky na kótovanie novej emisie akcií toho istého druhu, emitent je povinný požiadať o ich prijatie na kótovanie.



- 41 V danom prípade však z okolností vo veci samej, tak ako boli prezentované vnútroštátnym súdom, nevyplýva, že by sa spoločnosť Ntinionik AE nachádzala v jednej zo situácií, pre ktorú článok 23 smernice 2001/34 predvída oslobodenie od povinnosti uverejnenia prospektu.
- 42 Na pojednávaní spoločnosť Ntinionik AE potvrdila, že akcie emitované v rámci zvyšovania základného imania neboli automaticky prijaté na kótovanie v zmysle článku 64 smernice 2001/34, že s výhradou predkupného práva existujúcich akcionárov mala verejná prístup k nadobudnutiu týchto akcií a že položka 1.1 zoznamu A uvedenej smernice sa uplatňuje.
- 43 Námietku neprípustnosti vznesenú talianskou vládou treba zamietnuť.

#### *O veci samej*

- 44 Treba skonštatovať, že z odôvodnení č. 5, 11 a 31 smernice 2001/34 vyplýva, že jej cieľom je okrem iného zabezpečiť primerané informovanie investorov pre oblasť prevoditeľných cenných papierov, aby sa tak zvýšila ich ochrana, zvýšiť ich dôveru v trhy týchto cenných papierov a takýmto spôsobom zabezpečiť jeho riadne fungovanie bez toho, aby bolo nevyhnutné úplne zosúladiť vnútroštátnu právnu úpravu.
- 45 Ako to zdôraznila generálna advokátka v bode 32 svojich návrhov, smernica 2001/34 nesmeruje k vysokému stupňu zosúladenia vnútroštátnych právnych úprav v danej oblasti.

- 46 Napriek tomu, že členské štáty môžu určiť dodatočné alebo prísnejšie podmienky na prijatie cenných papierov na kótovanie, takýto režim však musí byť v súlade s cieľmi uvedenej smernice.
- 47 Z uvedeného vyplýva, že vnútroštátny zákonodarca môže zaviesť režim zodpovednosti vzťahujúci sa na osoby výslovne menované v prospekte, ktorý bol uverejnený na takéto prijatie, ako aj na iné kategórie osôb, a to aj v prípade, keď nie sú výslovne uvedené v tomto prospekte, pokiaľ je takýto režim v súlade s cieľmi smernice 2001/34.
- 48 Treba pripomenúť, že článok 21 ods. 1 tejto smernice stanovuje, že prospekt musí obsahovať informácie, ktoré sú pre investorov nevyhnutné na vypracovanie informovaného ohodnotenia aktív a pasív, finančnej situácie, ziskov a strát, vyhládok emitenta a práv viažucich sa k týmto cenným papierom, o ktorých prijatie na kótovanie sa žiada.
- 49 Odsek 2 tohto článku upresňuje, že členské štáty musia zabezpečiť, aby táto povinnosť bola uložená osobám uvedeným v položke 1.1 zoznamov A a B prílohy I uvedenej smernice. Uvedené zoznamy stanovujú jedine uvedenie fyzických alebo právnických osôb, ktoré sú zodpovedné za prospekty alebo jeho časť.
- 50 Vzhľadom na cieľ smernice 2001/34, ktorým je najmä zabezpečiť primeranú informáciu pre investorov, nemožno identifikáciu osôb zodpovedných za informácie v prospekte, ktoré sú nevyhnutné pre investorov, tak ako je upravená v článku 21 v spojení so zoznamami A a B prílohy I tejto smernice, považovať za vyčerpávajúcu

v tom zmysle, že zodpovednosť za správnosť informácií obsiahnutých v tomto prospekte sa môže uložiť len fyzickým alebo právnickým osobám, ktoré sú v ňom uvedené, bez ohľadu na hospodársku a organizačnú skutočnosť emisie.

- 51 Nemožno vylúčiť, že prospekty uverejnené s cieľom prijatia cenných papierov na kótovanie na burzu nebudú uvádzať totožnosť niektorých osôb, fyzických alebo právnických, zodpovedných za riadenie emitenta alebo schopných poskytnúť alebo zhodnotiť údaje o aktívach a pasívach, finančnej situácie, zisku a strát a vyhládok tohto emitenta, ako aj určiť práva spojené s uvedenými cennými papiermi. Nemožno vytvárať prekážku úmyslu príslušných vnútroštátnych orgánov stanoviť zodpovednosť takýchto osôb za nesprávne alebo zavádzajúce informácie.
- 52 Je vhodné pripomenúť, že smernica 2001/34 výslovne neustanovuje systém sankcií uplatňovaných na osoby, ktorým sa uložila zodpovednosť za prospekt. V dôsledku toho, že povinnosť členských štátov stanoviť administratívne sankcie proti emitentom a iným zodpovedným osobám za prospekt bola stanovená až článkom 25 smernice 2003/71, ktorá časovo nasledovala až po skutkových okolnostiach vo veci samej, sa táto smernica na uvedený prípad neuplatní.
- 53 Za týchto okolností je vhodné si pripomenúť, že pri neexistencii zosúladenia právnych predpisov Spoločenstva v oblasti sankcií použiteľných v prípade nedodržania podmienok stanovených režimom zavedeným týmito právnymi predpismi majú členské štáty právomoc zvoliť si sankcie, ktoré sú podľa nich vhodné. Napriek tomu sú povinné pri vykonávaní svojej právomoci dodržiavať právo Spoločenstva a jeho hlavné zásady a v dôsledku toho zásadu proporcionality (pozri v tomto zmysle

rozsudky z 21. septembra 1989, Komisia/Grécko, 68/88, Zb. s. 2965, bod 23; zo 16. decembra 1992, Komisia/Grécko, C-210/91, Zb. s. I-6735, bod 19, a z 26. októbra 1995, Siesse, C-36/94, Zb. s. I-3573, bod 21).

- 54 Administratívne alebo represívne opatrenia nemôžu presiahnuť rámec toho, čo je nevyhnutné na dosiahnutie sledovaného cieľa, a sankcia nemôže byť neprimeraná vo vzťahu k závažnosti porušenia, ktoré sa stalo prekážkou slobôd zaručených Zmluvou ES (rozsudok zo 16. decembra 1992, Komisia/Grécko, už citovaný v bode 20). Napriek tomu prináleží vnútroštátnemu súdu, aby vo svetle predchádzajúcich úvah posúdil, či uplatňované sankcie stanovené vnútroštátnym zákonodarcom sú proporcionálne.
- 55 Pokiaľ ide o povinnosť poskytnúť primerané a objektívne informácie investorom uvedenú v smernici 2001/34, je potrebné skonštatovať, že systém civilných, trestných alebo administratívnych sankcií zavedený na vnútroštátnej úrovni proti osobám výslovne uvedeným v prospekte, emitentovi a taktiež členom jeho predstavenstva nezávisle od toho, či tieto osoby boli označené v prospekte za zodpovedné osoby, nesmeruje proti cieľu uvedenej smernice, pokiaľ je primeraný závažnosti porušenia, ktoré spočíva v poskytnutí nesprávnych alebo zavádzajúcich informácií v uvedenom prospekte.
- 56 Vzhľadom na vyššie uvedené je potrebné na prejudiciálnu otázku odpovedať tak, že článok 21 smernice 2001/34 sa má vykladať v tom zmysle, že mu neodporuje, aby vnútroštátny zákonodarcia zaviedol pre prípad, že informácie, ktoré obsahuje prospekt uverejnený s cieľom prijatia cenných papierov na kótovanie na burzu cenných papierov, sa ukážu ako nesprávne a zavádzajúce, administratívne sankcie nielen proti osobám výslovne uvedeným v tomto prospekte ako osoby, ktoré zodpovedajú za tento prospekt, ale rovnako aj proti emitentovi týchto cenných papierov a proti členom predstavenstva tohto emitenta bez toho, aby sa rozlišovalo, či členovia predstavenstva boli v uvedenom prospekte označení ako zodpovedné osoby.

## O trovách

57 Vzhľadom na to, že konanie pred Súdny dvorom má vo vzťahu k účastníkom konania vo veci samej incidenčný charakter a bolo začaté v súvislosti s prekážkou postupu v konaní pred vnútroštátnym súdom, o trovách konania rozhodne tento vnútroštátny súd. Iné trovy konania, ktoré vznikli v súvislosti s predložením pripomienok Súdnemu dvoru a nie sú trovami uvedených účastníkov konania, nemôžu byť nahradené.

Z týchto dôvodov Súdny dvor (prvá komora) rozhodol takto:

**Článok 21 smernice 2001/34/ES Európskeho parlamentu a Rady z 28. mája 2001 o prijímaní cenných papierov na kótovanie na burze cenných papierov a o informáciách, ktoré sa o týchto cenných papieroch musia zverejňovať, sa má vykladať v tom zmysle, že mu neodporuje, aby vnútroštátny zákonodarca zaviedol pre prípad, že informácie, ktoré obsahuje prospekt uverejnený s cieľom prijatia cenných papierov na kótovanie na burzu cenných papierov, sa ukázu ako nesprávne a zavádzajúce, administratívne sankcie nielen proti osobám, ktoré sú výslovne uvedené v tomto prospekte ako zodpovedné osoby, ale rovnako aj proti emitentovi týchto cenných papierov a proti členom predstavenstva tohto emitenta bez toho, aby sa rozlišovalo, či členovia predstavenstva boli v uvedenom prospekte označení ako zodpovedné osoby.**

Podpisy