



Zbierka súdnych rozhodnutí

ROZSUDOK SÚDNEHO DVORA (štvrtá komora)

z 3. júna 2021 *

„Návrh na začatie prejudiciálneho konania – Smernica 2003/71/ES – Prospekt pri verejnej ponuke cenných papierov alebo pri prijatí cenných papierov na obchodovanie – Článok 3 ods. 2 – Článok 6 – Ponuka určená drobným investorom a súčasne kvalifikovaným investorom – Obsah informácií poskytnutých v prospekte – Žaloba o náhradu škody – Drobní investori a kvalifikovaní investori – Znalosť hospodárskej situácie emitenta“

Vo veci C-910/19,

ktorej predmetom je návrh na začatie prejudiciálneho konania podľa článku 267 ZFEÚ, podaný rozhodnutím Tribunal Supremo (Najvyšší súd, Španielsko) z 10. decembra 2019 a doručený Súdnemu dvoru 12. decembra 2019, ktorý súvisí s konaním:

Bankia SA

proti

Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS),

SÚDNY DVOR (štvrtá komora),

v zložení: predseda štvrtej komory M. Vilaras, sudcovia N. Piçarra (spravodajca), D. Šváby, S. Rodin a K. Jürimäe,

generálny advokát: J. Richard de la Tour,

tajomník: A. Calot Escobar,

so zreteľom na písomnú časť konania,

so zreteľom na pripomienky, ktoré predložili:

- Bankia SA, v zastúpení: J. M. Fatás Monforte, J. Salinas Aguirre a D. Sarmiento Ramírez-Escudero, abogados,
- Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS), v zastúpení: L. Lozano García, abogada,
- španielska vláda, v zastúpení: L. Aguilera Ruiz a J. Rodríguez de la Rúa Puig, splnomocnení zástupcovia,
- česká vláda, v zastúpení: M. Smolek, J. Vlácil a J. Očková, splnomocnení zástupcovia,

* Jazyk konania: španielčina.

– Európska komisia, v zastúpení: T. Scharf a J. Rius Riu, splnomocnení zástupcovia,

po vypočutí návrhov generálneho advokáta na pojednávaní 11. februára 2021,

vyhlásil tento

Rozsudok

- 1 Návrh na začatie prejudiciálneho konania sa týka výkladu článku 3 ods. 2 a článku 6 smernice Európskeho parlamentu a Rady 2003/71/ES 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/ES (Ú. v. EÚ L 345, 2003, s. 64; Mim. vyd. 06/006, s. 356), zmenenej smernicou Európskeho parlamentu a Rady 2008/11/ES z 11. marca 2008 (Ú. v. EÚ L 76, 2008, s. 37) (ďalej len „smernica 2003/71“).
- 2 Tento návrh bol podaný v rámci sporu medzi bankovou spoločnosťou Bankia SA a organizáciou Unión Mutua Asistencial de Seguros (ďalej len „UMAS“) vo veci určenia zodpovednosti banky Bankia ako emitenta ponuky na upísanie akcií z dôvodu informácií poskytnutých v prospekte uverejnenom pred touto ponukou.

Právny rámec

Právo Únie

- 3 Smernica 2003/71 bola s účinnosťou od 20. júla 2019 zrušená nariadením Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2017/1129 zo 14. júna 2017 o prospekte, ktorý sa má uverejniť pri verejnej ponuke cenných papierov alebo ich prijatí na obchodovanie na regulovanom trhu, a o zrušení smernice 2003/71/ES (Ú. v. EÚ L 168, 2017, s. 12). Vzhľadom na čas, keď nastali skutkové okolnosti sporu vo veci samej, sa však na tento spor naďalej uplatňujú ustanovenia smernice 2003/71.
- 4 Odôvodnenia 10, 16, 18, 19, 21 a 27 smernice 2003/71 uvádzajú:

„(10) Cieľom tejto smernice a jej vykonávacích opatrení je zabezpečiť ochranu investorov a efektívnosť trhu v súlade s prísnyimi regulačnými normami prijatými na príslušných medzinárodných fórach.

...

(16) Jedným z cieľov tejto smernice je ochrana investorov. Preto je vhodné, aby sa prihliadlo na rôzne požiadavky na ochranu rôznych kategórií investorov a na ich úroveň skúseností. Poskytnutie údajov prostredníctvom prospektu sa nevyžaduje u ponúk vyhradených pre kvalifikovaných investorov. Naopak, akýkoľvek spätný verejný odpredaj alebo verejné obchodovanie prijatím na obchodovanie na regulovanom trhu si vyžaduje zverejnenie prospektu.

...

(18) Poskytovanie úplných údajov týkajúcich sa cenných papierov a emitentov takýchto cenných papierov podporuje ochranu investorov, spolu s pravidlami o podnikaní. Navyše tieto informácie zabezpečujú účinný prostriedok na zvýšenie dôvery k cenným papierom a teda na prispievanie k náležitému fungovaniu a rozvoju trhov s cennými papiermi. Zverejnenie prospektu je vhodným spôsobom sprístupnenia týchto údajov.

(19) Investovanie do cenných papierov ako akákoľvek iná forma investovania obsahuje riziko. Zábezpeky na ochranu záujmov skutočných a potenciálnych investorov sa vyžadujú vo všetkých členských štátoch, aby im bolo umožnené vykonať informované hodnotenie týchto rizík a teda prijímať investičné rozhodnutia s poznaním všetkých skutočností.

...

(21) Pri ochrane investorov sú kľúčovým faktorom informácie; do prospektu sa zahrnie súhrn udávajúci základnú charakteristiku a riziká spojené s emitentom, ručiteľom a cennými papiermi. Na zabezpečenie ľahšieho prístupu k týmto informáciám sa súhrn napíše vo všeobecne zrozumiteľnom jazyku a spravidla by nemal presiahnuť 2500 slov v jazyku, v ktorom bol prospekt pôvodne vypracovaný.

...

(27) Investori sa ochrania zabezpečením zverejňovania spoľahlivých údajov. Emitenti, ktorých cenné papiere sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, podliehajú priebežnej povinnosti poskytovania údajov, ale nevyžaduje sa od nich pravidelné zverejňovanie aktualizovaných údajov. Okrem tejto povinnosti vypracujú emitenti najmenej raz ročne zoznam všetkých príslušných informácií zverejnených alebo verejne sprístupnených za predchádzajúcich 12 mesiacov vrátane údajov poskytnutých rôznym nahlasovacím požiadavkám ustanoveným v iných právnych predpisoch spoločenstva...”

5 Podľa článku 2 ods. 1 tejto smernice:

„Na účely tejto smernice:

...

d) „verejná ponuka cenných papierov“ znamená oznámenie osobám v akejkoľvek forme a akýmkoľvek prostriedkami, predkladajúce dostatočné informácie o podmienkach ponuky a ponúkaných cenných papieroch, aby sa investori mohli rozhodnúť kúpiť alebo upísať tieto cenné papiere. Táto definícia sa tiež uplatňuje na umiestnenie cenných papierov prostredníctvom finančných sprostredkovateľov;

e) „kvalifikovaní investori“ sú:

- i) právnické osoby, ktoré sú oprávnené alebo regulované na pôsobenie na finančných trhoch, zahŕňajúc: úverové inštitúcie, obchodníkov s cennými papiermi, ostatné oprávnené alebo regulované finančné inštitúcie, poisťovne, subjekty kolektívneho investovania a ich správcovské spoločnosti, penzijné fondy a ich správcovské spoločnosti, obchodníci s komoditami, ako aj subjekty, ktoré nie sú takto oprávnené alebo regulované, ktorých cieľom [predmetom činnosti – *neoficiálny preklad*] je výlučne investovať do cenných papierov;
- ii) národné a regionálne samosprávy, centrálné banky, medzinárodné a nadnárodné inštitúcie, ako je Medzinárodný menový fond, Európska centrálna banka, Európska investičná banka a iné podobné medzinárodné organizácie;

...

- iv) určité fyzické osoby: za podmienky vzájomného uznávania sa členský štát môže rozhodnúť, že povolí fyzickým osobám s trvalým pobytom v tomto členskom štáte, ktoré výslovne žiadajú o to, aby boli považované za kvalifikovaných investorov, ak tieto osoby spĺňajú aspoň dve kritéria stanovené v odseku 2;
- v) určité [malé a stredné podniky (MSP)]: za podmienky vzájomného uznávania sa členský štát môže rozhodnúť, že povolí MSP so sídlom v tomto členskom štáte, ktoré výslovne žiadajú o to, aby boli považované za kvalifikovaných investorov;

...

h) ‚emitent‘ je právnická osoba, ktorá vydáva alebo navrhuje vydanie cenných papierov;

...“

6 Článok 3 uvedenej smernice s názvom „Povinnosť zverejniť prospekt“ stanovuje:

„1. Členské štáty nedovolia, aby sa v rámci ich územia vykonala verejná ponuka cenných papierov bez predchádzajúceho zverejnenia prospektu.

2. Povinnosť zverejniť prospekt sa nevzťahuje na nasledujúce druhy ponuky:

a) ponuka cenných papierov adresovaná výlučne kvalifikovaným investorom;...

...

3. Členské štáty zabezpečia, aby každé prijatie cenných papierov na obchodovanie na regulovanom trhu nachádzajúcom sa alebo pôsobiacom v rámci ich územia podliehalo zverejneniu prospektu.“

7 Článok 4 tej istej smernice stanovoval výnimky z povinnosti zverejniť prospekt pre určité druhy cenných papierov.

8 Článok 5 smernice 2003/71 stanovoval:

„1. 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 ručiteľov a o právach, ktoré sú s týmito cennými papiermi spojené. Tieto údaje sa podávajú v ľahko analyzovateľnej a zrozumiteľnej forme.

2. Prospekt musí obsahovať údaje o emitentovi a o cenných papieroch, ktoré sa majú verejne ponúkať alebo prijať na obchodovanie na regulovanom trhu. Musí tiež obsahovať súhrn. Súhrn v stručnosti a vo všeobecne zrozumiteľnom jazyku podá základnú charakteristiku emitenta a rizík s ním spojených, akéhokoľvek ručiteľa a cenných papierov, v jazyku, v ktorom bol prospekt pôvodne vypracovaný. Súhrn obsahuje tiež upozornenie o tom, že:

...

d) zodpovednosť za škodu znášajú osoby, ktoré predložili súhrn vrátane jeho prekladu, a požiadali o ich prihlásenie, ale to len vtedy, ak je súhrn zavádzajúci, nepresný alebo nekonzistentný pri jeho čítaní spolu s ostatnými časťami prospektu.

...“

9 Článok 6 tejto smernice s 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 týkajúce sa občianskoprávnej zodpovednosti vzťahovali na osoby zodpovedné za informácie uvedené 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.“

Španielske právo

- 10 Článok 28 Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (zákon č. 24/1988 z 29. júla 1988 o trhu s cennými papiermi, BOE č. 181, z 29. júla 1988, s. 23405), v znení uplatňujúcom sa na spor vo veci samej, stanovoval:

„1. Zodpovednosť za údaje uvedené v prospekte nesie prinajmenšom ten, kto vydáva, ponúka alebo ako osoba žiada o prijatie na obchodovanie na oficiálnom sekundárnom trhu, ako aj členovia ich štatutárnych orgánov, v súlade s podmienkami stanovenými právnymi predpismi.

...

2. Osoby zodpovedné za údaje uvedené v prospekte sa v prospekte zreteľne označia ich menami a funkciami alebo v prípade právnických osôb ich názvami a sídlami. Tieto osoby musia tiež predložiť vyhlásenie, že podľa ich najlepšieho vedomia sú údaje uvedené v prospekte v súlade so skutočnosťou a že v prospekte nebolo vynechané nič, čo by mohlo ovplyvniť jeho význam.

3. V súlade s podmienkami stanovenými právnymi predpismi všetky osoby uvedené v predchádzajúcich odsekoch prípadne nesú zodpovednosť za akúkoľvek škodu alebo ujmu spôsobenú držiteľom cenných papierov nadobudnutých v dôsledku nesprávnych údajov alebo neuvedenia relevantných údajov v prospekte alebo v dokumente, ktorý musí prípadne vypracovať ručiteľ.

...

4. Osoby uvedené v predchádzajúcich odsekoch nenesú nijakú zodpovednosť iba na základe súhrnu alebo jeho prekladu, pokiaľ jeho obsah nie je zavádzajúci, nepresný alebo nekonzistentný s ostatnými časťami prospektu, alebo ak v spojení s ostatnými časťami prospektu obsahuje kľúčové informácie, ktoré majú pomôcť investorom pri rozhodovaní o investovaní do týchto cenných papierov.“

- 11 Článok 30a ods. 1 tohto zákona uvádzal:

„Verejnou ponukou na predaj alebo verejnou výzvou na upisovanie cenných papierov je akékoľvek oznámenie osobám v akejkoľvek forme a akýmikoľvek prostriedkami, predkladajúce dostatočné informácie o podmienkach ponuky a ponúkaných cenných papieroch, aby sa investori mohli rozhodnúť nadobudnúť alebo upísať tieto cenné papiere.

Povinnosť zverejniť prospekt sa nevzťahuje na nasledujúce druhy ponuky, ktoré sa na účely tohto zákona preto nepovažujú za verejnú ponuku:

a) ponuka cenných papierov určená výlučne kvalifikovaným investorom.

...“

Spor vo veci samej a prejudiciálne otázky

- 12 V priebehu roka 2011 Bankia predložila verejnú výzvu na upisovanie akcií, rozdelenú na dve časti, s cieľom svojho vstupu na burzu. Prvá časť bola určená iným než kvalifikovaným investorom v zmysle článku 2 ods. 1 písm. e) smernice 2003/71 (ďalej len „drobní investori“), ako aj zamestnancom a členom predstavenstva tejto spoločnosti, zatiaľ čo druhá časť s názvom „inštitucionálna zložka“ bola určená „kvalifikovaným investorom“.
- 13 Obidve časti ponuky sa ponúkali odo dňa zápisu prospektu v Comisión Nacional del Mercado de Valores (Národná komisia pre trh s cennými papiermi, Španielsko), t. j. 29. júna 2011. Od uvedeného dňa do 18. júla 2011 prebiehalo tzv. „obdobie prieskumu dopytu“, počas ktorého mohli potenciálni kvalifikovaní investori predkladať návrhy na upisovanie. Cena akcií bola 18. júla 2011 stanovená na 3,75 eura tak pre zložku týkajúcu sa drobných investorov, ako aj pre inštitucionálnu zložku. Návrhy na upisovanie boli vybrané a po potvrdení sa stali neodvolateľnými. K vydaniu príslušných akcií investorom došlo v ten istý deň, pričom prijatie na kótovanie sa uskutočnilo v nasledujúci deň.
- 14 V rámci výzvy na upisovanie Bankia kontaktovala UMAS, [neziskovú] organizáciu vykonávajúcu činnosť v oblasti vzájomného poistenia, ktorá sa považuje za kvalifikovaného investora. Dňa 5. júla 2011 súhlasila UMAS s ponukou na nákup 160 000 akcií vo výške 3,75 eura za každú akciu, čo predstavovalo celkovú sumu 600 000 eur.
- 15 V dôsledku pozmenenia ročnej účtovnej závierky spoločnosti Bankia akcie tejto spoločnosti stratili takmer všetku svoju hodnotu na sekundárnom trhu a ich kótovanie bolo pozastavené.
- 16 UMAS podala proti spoločnosti Bankia žalobu, ktorou sa domáhala v prvom rade vyhlásenia neplatnosti pokynu na nadobudnutie akcií z dôvodu omylu pri udelení súhlasu a subsidiárne určenia zodpovednosti spoločnosti Bankia z dôvodu zavádzajúcej povahy prospektu. Prvostupňový súd konštatoval neplatnosť príkazu na nadobudnutie akcií a nariadil vrátenie súm, ktoré zaplatila UMAS, ale nerozhodol o zodpovednosti spoločnosti Bankia.
- 17 Bankia podala proti tomuto rozsudku odvolanie na Audiencia Provincial (Provinčný súd Madrid, Španielsko), ktorý na rozdiel od prvostupňového súdu zamietol žalobu o neplatnosť, ktorú podala UMAS, ale vyhovel žalobe o náhradu škody týkajúcej sa prospektu.
- 18 Práve proti tomuto rozsudku podala Bankia dovolanie na vnútroštátny súd, ktorý podal návrh na začatie prejudiciálneho konania, Tribunal Supremo (Najvyšší súd, Španielsko), ktorý už v rámci konaní na základe návrhov drobných investorov rozhodol, že prospekt vydaný spoločnosťou Bankia obsahoval závažné nepresnosti o skutočnej finančnej situácii tejto spoločnosti.
- 19 Vnútroštátny súd uvádza, že vzhľadom na to, že časť ponuky bola určená drobným investorom, bolo povinné uverejnenie prospektu, ktorý hoci nebol určený kvalifikovaným investorom, mohol ovplyvniť ich rozhodnutie investovať. Podľa tohto súdu ani smernica 2003/71, ani španielske právo výslovne neupravujú možnosť kvalifikovaných investorov domáhať sa určenia zodpovednosti emitenta z dôvodu nesprávneho prospektu, ak ide o zmiešanú verejnú výzvu na upisovanie, teda výzvu určenú drobným investorom, ako aj kvalifikovaným investorom. Zdôrazňuje, že článok 3 ods. 2 smernice 2003/71 oslobodzuje od povinnosti uverejniť prospekt emitentov výziev, ktoré sú výlučne určené kvalifikovaným investorom, keďže títo investori sa považujú za majúcich schopnosť a informačné prostriedky umožňujúce im prijať informované rozhodnutie, zatiaľ čo odôvodnenie 27 tejto smernice uvádza, že ochrana investorov musí byť zaručená uverejnením spoľahlivých informácií bez toho, aby sa rozlišovali jednotlivé kategórie investorov.

20 Za týchto podmienok Tribunal Supremo (Najvyšší súd) rozhodol prerušiť konanie a položiť Súdnemu dvoru tieto prejudiciálne otázky:

- „1. V prípade, ak je verejná výzva na upisovanie akcií určená tak drobným investorom, ako aj kvalifikovaným investorom, a vydá sa prospekt pre drobných investorov, [majú sa článok 3 ods. 2 a článok 6 smernice 2003/71 vykladať v tom zmysle, že] žaloba o určenie zodpovednosti spojenej s prospektom sa vzťahuje na oba typy investorov alebo len na drobných investorov?
2. V prípade, ak odpoveďou na predchádzajúcu otázku je, že sa vzťahuje aj na kvalifikovaných investorov, je možné posúdiť ich úroveň informovanosti o finančnej situácii emitenta verejnej výzvy na upisovanie akcií nezávisle od prospektu, na základe ich právnych alebo obchodných vzťahov s uvedeným emitentom (byť jeho akcionárom, členom štatutárnych orgánov, atď.)?“

O prípustnosti návrhu na začatie prejudiciálneho konania

- 21 UMAS tvrdí, že návrh na začatie prejudiciálneho konania je neprípustný v prvom rade z dôvodu, že otázky položené vnútroštátnym súdom neboli vznesené účastníkmi konania vo veci samej a vnútroštátny súd ich nemôže položiť *ex offi*. Po druhé návrh na začatie prejudiciálneho konania údajne nespĺňa požiadavky článku 94 Rokovacieho poriadku Súdneho dvora z dôvodu opomenutí a nedostatkov pri opise skutkových okolností, ako aj v zhrnutí dôvodov, ktoré viedli vnútroštátny súd k tomu, aby sa obrátil na Súdny dvor. Po tretie vnútroštátna právna úprava, o ktorú ide vo veci samej, údajne neponecháva priestor pre žiadnu pochybnosť, pokiaľ ide o osoby, ktoré môžu podať žalobu o náhradu škody upravenú v článku 6 smernice 2003/71.
- 22 V prvom rade treba pripomenúť, že systém vytvorený článkom 267 ZFEÚ s cieľom zabezpečiť jednotu výkladu práva Únie v členských štátoch zakladá priamu spoluprácu medzi Súdny dvorom a vnútroštátnymi súdmi, a to prostredníctvom konania bez akejkoľvek možnosti iniciatívy strán. Hoci vnútroštátny súd môže vyzvať účastníkov sporu, o ktorom rozhoduje, na navrhnutie formulácií, ktoré môže použiť v znení prejudiciálnych otázok, v konečnom dôsledku iba jemu samému prináleží rozhodnúť o ich forme, ako aj obsahu (pozri v tomto zmysle rozsudok z 18. júla 2013, Consiglio Nazionale dei Geologi, C-136/12, EU:C:2013:489, body 28 až 30).
- 23 Preto aj za predpokladu, že ako tvrdí UMAS, tento návrh na začatie prejudiciálneho konania sa týka otázok, ktoré nenastolili účastníci konania vo veci samej, táto okolnosť nemôže mať za následok jeho neprípustnosť.
- 24 V druhom rade pri otázkach týkajúcich sa výkladu práva Únie položených vnútroštátnym súdom v rámci právnej úpravy a skutkových okolností, ktoré tento súd vymedzí na vlastnú zodpovednosť a ktorých správnosť Súdnemu dvoru neprináleží preverovať, platí prezumpcia relevantnosti (rozsudok z 26. marca 2020, Miasto Łowicz a Prokurator Generalny, C-558/18 a C-563/18, EU:C:2020:234, bod 43). Súdny dvor môže odmietnuť rozhodovať o prejudiciálnej otázke položenej vnútroštátnym súdom len vtedy, ak nie sú splnené najmä požiadavky na obsah návrhu na začatie prejudiciálneho konania uvedené v článku 94 rokovacieho poriadku, alebo ak je zjavné, že požadovaný výklad právnej normy Únie nemá žiadny vzťah k existencii alebo predmetu sporu vo veci samej, alebo ak ide o hypotetický problém (pozri v tomto zmysle rozsudok z 3. septembra 2020, Supreme Site Services a i., C-186/19, EU:C:2020:638, bod 42).
- 25 Tvrdenia, ktoré uvádza UMAS v súvislosti so španielskou právnou úpravou uplatňujúcou sa na spor vo veci samej, však neumožňujú vyvrátiť prezumpciu relevantnosti, ktorá sa vzťahuje na otázky položené vnútroštátnym súdom. Okrem toho vnútroštátny súd splnil požiadavky článku 94 rokovacieho poriadku, keďže dostatočne presne uviedol skutkové a právne okolnosti, o ktoré ide v spore vo veci samej, predmet tohto sporu, ako aj súvislosť, ktorá existuje medzi týmto sporom a požadovaným výkladom ustanovení práva Únie.

26 Z toho vyplýva, že návrh na začatie prejudiciálneho konania je prípustný.

O prejudiciálnych otázkach

O prvej otázke

- 27 Svojou prvou otázkou sa vnútroštátny súd v podstate pýta, či sa má článok 6 smernice 2003/71 v spojení s článkom 3 ods. 2 písm. a) tejto smernice vykladať v tom zmysle, že v prípade verejnej výzvy na upisovanie akcií určenej tak drobným investorom, ako aj kvalifikovaným investorom môžu žalobu o náhradu škody z dôvodu informácií poskytnutých v prospekte podať nielen drobní investori, ale aj kvalifikovaní investori.
- 28 Podľa ustálenej judikatúry Súdneho dvora je pri výklade ustanovenia práva Únie potrebné zohľadniť nielen jeho znenie a ciele, ktoré sleduje, ale aj kontext, ako aj všetky ustanovenia práva Únie [rozsudok z 11. marca 2020, X (Vymáhanie dodatočného dovozného cla), C-160/18, EU:C:2020:190, bod 34 a citovaná judikatúra].
- 29 V tejto súvislosti treba uviesť, že smernica 2003/71 neoznačuje investorov, ktorí môžu podať takúto žalobu o zodpovednosť. Táto smernica sa totiž vo svojom článku 6 ods. 1 obmedzuje na označenie osôb, u ktorých možno určiť zodpovednosť za nesprávny alebo neúplný obsah prospektu.
- 30 Pokiaľ ide o ciele sledované touto smernicou, najmä z odôvodnenia 10 tejto smernice vyplýva, že jej jadrom je ochrana investorov, ako aj riadne fungovanie a rozvoj trhov (pozri v tomto zmysle rozsudok zo 17. septembra 2014, Almer Beheer a Daedalus Holding, C-441/12, EU:C:2014:2226, body 31 a 33).
- 31 Okrem toho zo spoločného výkladu odôvodnení 18, 21 a 27 smernice 2003/71 vyplýva, že úplná, spoľahlivá a ľahko prístupná informácia o cenných papieroch a emitentoch posilňuje ochranu investorov a predstavuje účinný prostriedok na posilnenie dôvery verejnosti, čím prispieva k riadnemu fungovaniu a rozvoju dotknutých trhov a bráni ich narušeniu nezrovnalosťami (pozri v tomto zmysle rozsudok zo 17. septembra 2014, Almer Beheer a Daedalus Holding, C-441/12, EU:C:2014:2226, bod 33).
- 32 V tejto súvislosti uverejnenie prospektu, ako tiež vyplýva z odôvodnenia 19 tejto smernice, prispieva k zavedeniu záruk na ochranu záujmov skutočných a potenciálnych investorov s cieľom umožniť im posúdiť riziká spojené s investovaním do cenných papierov a prijímať tak svoje investičné rozhodnutia s plnou znalosťou veci.
- 33 Z uvedeného vyplýva, že investor, ktorý odpovedal na ponuku cenných papierov, v rámci ktorej bol uverejnený prospekt, môže legitímne vychádzať z informácií poskytnutých v tomto prospekte a v dôsledku toho je oprávnený podať žalobu náhradu škody z dôvodu týchto informácií, bez ohľadu na to, či mu bol alebo nebol adresovaný uvedený prospekt.
- 34 Tento výklad článku 6 smernice 2003/71 nie je vyvrátený rozlišovaním medzi drobnými investormi a kvalifikovanými investormi, ktoré vyplýva z článku 3 tejto smernice.
- 35 Je pravda, že článok 3 ods. 2 uvedenej smernice stanovuje súbor výnimiek zo všeobecnej povinnosti uverejniť prospekt, stanovenej v odseku 1 tohto článku, najmä ak je ponuka cenných papierov určená výlučne kvalifikovaným investorom. Ako je uvedené v odôvodnení 16 tej istej smernice, normotvorca Únie chcel rozlišovať potreby ochrany rôznych kategórií investorov, najmä podľa úrovne ich schopností. Ponuky cenných papierov vyhradené výlučne pre kvalifikovaných investorov sú tak vyňaté

z povinnosti predchádzajúceho uverejnenia prospektu, keďže títo investori môžu mať na rozdiel od drobných investorov prístup svojimi vlastnými prostriedkami k informáciám potrebným na ich investičné rozhodnutia nezávisle od prospektu.

- 36 Z článku 3 ods. 2 písm. a) smernice 2003/71, ktorý ako výnimku zo zásady stanovenej v článku 3 ods. 1 tejto smernice treba vykladať reštriktívne (pozri analogicky rozsudky z 29. júla 2019, Funke Medien NRW, C-469/17, EU:C:2019:623, bod 69, ako aj z 3. marca 2020, Gómez del Moral Guasch, C-125/18, EU:C:2020:138, bod 30), však nemožno vyvodiť, že kvalifikovaní investori boli zbavení možnosti podať žalobu o náhradu škody, upravenú v článku 6 smernice 2003/71, z dôvodu informácií uvedených v prospekte uverejnenom podľa článku 3 ods. 1 tejto smernice.
- 37 V prípade zmiešanej ponuky, o akú ide vo veci samej, ktorá je určená tak kvalifikovaným investorom, ako aj drobným investorom, totiž všetci investori bez ohľadu na svoje postavenie dostanú tento dokument, ktorý má, ako bolo uvedené v bode 33 tohto rozsudku, obsahovať úplné a spoľahlivé informácie, z ktorých môžu legitímne vychádzať. Okrem toho, ako spresnil generálny advokát v bode 30 svojich návrhov, výnimky z povinnosti uverejnenia prospektu, uvedené v článku 3 ods. 2 tej istej smernice, nezakazujú dobrovoľné uverejnenie takéhoto dokumentu, adresovaného všetkým investorom.
- 38 Ako pritom v podstate zdôraznil generálny advokát v bode 38 svojich návrhov, skutočnosť, že články 3 a 4 tejto smernice podrobne stanovujú početné výnimky z povinnosti uverejniť prospekt, zatiaľ čo článok 6 tejto smernice stanovuje bez výnimky zásadu občianskoprávnej zodpovednosti za škodu v prípade nesprávneho prospektu, musí viesť k výkladu, že ak bol uverejnený prospekt, musí existovať možnosť podať žalobu o náhradu škody z dôvodu informácií poskytnutých v tomto prospekte, a to bez ohľadu na postavenie investora, ktorý sa považuje za poškodeného.
- 39 Vzhľadom na uvedené treba na prvú otázku odpovedať tak, že článok 6 smernice 2003/71 v spojení s článkom 3 ods. 2 písm. a) tejto smernice sa má vykladať v tom zmysle, že v prípade verejnej výzvy na upisovanie akcií určenej tak drobným investorom, ako aj kvalifikovaným investorom môžu žalobu o náhradu škody z dôvodu informácií poskytnutých v prospekte podať nielen drobní investori, ale aj kvalifikovaní investori.

O druhej otázke

- 40 Svojou druhou otázkou sa vnútroštátny súd v podstate pýta, či sa má článok 6 ods. 2 smernice 2003/71 vykladať v tom zmysle, že bráni vnútroštátnej právnej úprave, ktorá v rámci žaloby o náhradu škody podanej kvalifikovaným investorom z dôvodu informácií poskytnutých v prospekte umožňuje alebo dokonca prikazuje súdu zohľadniť skutočnosť, že tento investor vedel alebo mal vedieť o hospodárskej situácii emitenta verejnej výzvy na upisovanie akcií, vzhľadom na svoje vzťahy s týmto emitentom a bez ohľadu na prospekt.
- 41 V tejto súvislosti treba najskôr pripomenúť, že článok 6 ods. 2 smernice 2003/71 vo svojom prvom pododseku stanovuje, že členské štáty zabezpečia, aby sa ich zákony, iné právne predpisy a správne opatrenia v oblasti občianskoprávnej zodpovednosti za škodu vzťahovali na osoby zodpovedné za informácie uvedené v prospekte. Tento článok 6 ods. 2 teda nevyžaduje prijatie osobitných ustanovení vnútroštátneho práva v tejto oblasti, s výnimkou podľa jeho druhého pododseku, podľa ktorého členské štáty zabezpečia, aby sa „žiadnej osobe“ neprisudzovala občianskoprávna zodpovednosť za škodu výlučne na základe súhrnu prospektu alebo jeho prekladu, pokiaľ nie je tento súhrn zavádzajúci, nepresný alebo nekonzistentný pri jeho čítaní spolu s ostatnými časťami prospektu.

- 42 Z toho vyplýva, že ako v podstate uviedol generálny advokát v bodoch 44, 47 a 49 svojich návrhov, článok 6 ods. 2 smernice 2003/71 priznáva členským štátom širokú mieru voľnej úvahy pri stanovení podrobností uplatnenia žaloby o zodpovednosť o náhradu škody z dôvodu informácií poskytnutých v prospekte.
- 43 Okrem toho z článku 3 ods. 2 písm. a) tejto smernice v spojení s jej odôvodnením 16 vyplýva, že hoci prospekt týkajúci sa predaja cenných papierov obsahuje podstatné informácie pre drobných investorov, aby mohli prijať investičné rozhodnutia s plnou znalosťou veci, kvalifikovaní investori majú naproti tomu najmä vzhľadom na mieru svojich schopností bežne prístup k iným informáciám, ktoré im môžu byť nápomocné pri prijímaní svojich rozhodnutí.
- 44 Členské štáty teda v zásade môžu, prípadne prijatím osobitných ustanovení vo svojich vnútroštátnych právnych poriadkoch v oblasti občianskoprávnej zodpovednosti za škodu, umožniť alebo dokonca prikázať, aby sa úroveň schopností kvalifikovaného investora, ako aj jeho vzťahy s dotknutým emitentom cenných papierov zohľadnili v štádiu uplatnenia zodpovednosti za informácie poskytnuté v prospekte v zmysle článku 6 ods. 2 smernice 2003/71.
- 45 Hoci však členské štáty majú na základe zásady inštitucionálnej a procesnej autonómie širokú mieru voľnej úvahy pri stanovení podrobností žaloby o náhradu škody, upravenej v článku 6 tejto smernice, táto zásada sa musí uplatňovať v súlade so zásadami ekvivalencie a efektivity, aby sa zachoval potrebný účinok príslušných ustanovení práva Únie (pozri analogicky rozsudok z 19. decembra 2013, Hirmann, C-174/12, EU:C:2013:856, bod 40).
- 46 Zásada ekvivalencie vyžaduje, aby vnútroštátne procesné ustanovenia upravujúce situácie podliehajúce právu Únie neboli menej výhodné ako tie, ktoré upravujú podobné situácie podliehajúce vnútroštátnemu právu, zatiaľ čo zásada efektivity vyžaduje, aby takéto ustanovenia neznemožňovali alebo nadmerne nestážovali výkon práv priznaných právom Únie (pozri v tomto zmysle rozsudok z 19. decembra 2019, Deutsche Umwelthilfe, C-752/18, EU:C:2019:1114, bod 33).
- 47 V dôsledku toho za predpokladu, že ustanovenia vnútroštátneho práva umožňujú alebo dokonca prikazujú v rámci žaloby o náhradu škody podľa článku 6 ods. 2 smernice 2003/71 zohľadniť, že kvalifikovaný investor vzhľadom na svoje vzťahy s emitentom mal vedomosť alebo mal mať vedomosť o jeho hospodárskej situácii, vnútroštátnemu súdu, ktorý rozhoduje o takejto žalobe o náhradu škody, prislúcha overiť, či tieto ustanovenia nie sú menej priaznivé ako ustanovenia upravujúce podobné žaloby, ktoré vnútroštátne právo stanovuje inde, a či nemajú v praxi za následok znemožnenie alebo nadmerné sťaženie podania uvedenej žaloby o náhradu škody.
- 48 Vzhľadom na uvedené treba na druhú otázku odpovedať tak, že článok 6 ods. 2 smernice 2003/71 sa má vykladať v tom zmysle, že nebráni vnútroštátnej právnej úprave, ktorá v rámci žaloby o náhradu škody podanej kvalifikovaným investorom z dôvodu informácií poskytnutých v prospekte umožňuje alebo dokonca prikazuje súdu zohľadniť skutočnosť, že tento investor vedel alebo mal vedieť o hospodárskej situácii emitenta verejnej výzvy na upisovanie akcií, vzhľadom na svoje vzťahy s týmto emitentom a bez ohľadu na prospekt, pokiaľ tieto ustanovenia nie sú menej priaznivé ako ustanovenia, ktorými sa riadia podobné žaloby upravené vnútroštátnym právom, a nemajú v praxi za následok znemožnenie alebo nadmerné sťaženie podania tejto žaloby.

O trovách

- 49 Vzhľadom na to, že konanie pred Súdnym 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 (štvrtá komora) rozhodol takto:

1. Článok 6 smernice Európskeho parlamentu a Rady 2003/71/ES 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/ES, zmenenej smernicou Európskeho parlamentu a Rady 2008/11/ES z 11. marca 2008, v spojení s článkom 3 ods. 2 písm. a) tejto smernice, zmenenej smernicou 2008/11, sa má vykladať v tom zmysle, že v prípade verejnej výzvy na upisovanie akcií určenej tak drobným investorom, ako aj kvalifikovaným investorom môžu žalobu o náhradu škody z dôvodu informácií poskytnutých v prospekte podať nielen drobní investori, ale aj kvalifikovaní investori.
2. Článok 6 ods. 2 smernice 2003/71, zmenenej smernicou 2008/11, sa má vykladať v tom zmysle, že nebráni vnútroštátnej právnej úprave, ktorá v rámci žaloby o náhradu škody podanej kvalifikovaným investorom z dôvodu informácií poskytnutých v prospekte umožňuje alebo dokonca prikazuje súdu zohľadniť skutočnosť, že tento investor vedel alebo mal vedieť o hospodárskej situácii emitenta verejnej výzvy na upisovanie akcií, vzhľadom na svoje vzťahy s týmto emitentom a bez ohľadu na prospekt, pokiaľ tieto ustanovenia nie sú menej priaznivé ako ustanovenia, ktorými sa riadia podobné žaloby upravené vnútroštátnym právom, a nemajú v praxi za následok znemožnenie alebo nadmerné sťaženie podania tejto žaloby.

Podpisy