

Sprawa C-910/19

Wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym

Data wpływu:

12 grudnia 2019 r.

Oznaczenie sądu odsyłającego:

Tribunal Supremo, Sala de lo Civil (sąd najwyższy, wydział cywilny) (Hiszpania)

Data wydania postanowienia o wystąpieniu z wnioskiem o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym:

10 grudnia 2019 r.

Strona skarżąca:

Bankia, S.A.

Strona pozwana:

Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS)

[...] [numer sprawy i sprawozdawca]

TRIBUNAL SUPREMO (sąd najwyższy)

Sala de lo Civil

PLENUM

Postanowienie [...]

[...][Skład orzekający]

Madryt, w dniu 10 grudnia 2019 r.

[...] [Sprawozdawca]

STAN FAKTYCZNY

PO PIERWSZE – Przed izbą cywilną Tribunal Supremo (sądu najwyższego) toczy się postępowanie kasacyjne dotyczące wyroku Audiencia [OR. 2]

Provincial de Madrid (sądu okręgowego w Madrycie) (sekcja 14a) z dnia 21 grudnia 2016 r. wydanym w postępowaniu apelacyjnym nr 657/2016 w sprawie odpowiedzialności spółki akcyjnej za treść prospektu emisyjnego w związku z publiczną ofertą subskrypcji akcji.

PO DRUGIE – W toku obrad, głosowania i orzekania w przedmiocie odwołania Trybunał uznał za stosowne skierowanie pytania prejudycjalnego do Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej. [...] [Wysłuchanie stron]

PO TRZECIE – Strona skarżąca i druga strona postępowania odwoławczego, Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS) podniosła, w skrócie, że odesłanie prejudycjalne było niewłaściwe, ponieważ odpowiedzialność za prospekt emisyjny nie wchodzi w zakres dyrektywy 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 listopada 2003 r. w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych i zmieniającej dyrektywę 2001/34/WE. W związku z tym, w hiszpańskim systemie prawnym, publikacja prospektu emisyjnego prowadzi w każdym razie do powstania odpowiedzialności.

PO CZWARTE – Bankia S.A., strona pozwana i wnoszący odwołanie [...] podniosła w skrócie, że podniesiona kwestia nie została rozstrzygnięta przez orzecznictwo wspólnotowe i że w związku z tym należy zwrócić się z wnioskiem o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym.

PODSTAWY PRAWNE

PO PIERWSZE – *Przedmiot sporu*

1. W 2011 roku Bankia S.A. złożyła publiczną ofertę subskrypcji akcji w związku z debiutem giełdowym. **[OR. 3]**
2. Oferta był podzielona na dwie kategorie: kategorię inwestorów detalicznych oraz pracowników i kadry kierowniczej (60% oferowanych akcji) oraz kategorię inwestorów kwalifikowanych (pozostałe 40%) lub „kategorię instytucjonalną”.

W pierwszej kategorii maksymalna kwota inwestycji wynosiła 10 000 EUR (podkategoria pracowników i kadry kierowniczej) oraz 250 000 EUR (podkategoria sprzedawców detalicznych).

W drugiej kategorii, przy minimalnej inwestycji w wysokości 60 000 EUR, prospekt emisyjny ustanowił dwa warunki:

- a) 50% akcji było przeznaczone dla inwestorów profesjonalnych określonych w art. 78a ust. 3 lit. a)-d) Ley del Mercado de Valores de 1988 (ustawy o rynku papierów wartościowych z 1988 r. (zwanej dalej „LMV”), tj. podmiotów podlegających zezwoleniu lub regulacji publicznej, takich jak instytucje kredytowe, przedsiębiorstwa świadczące usługi inwestycyjne, zakłady

ubezpieczeń, instytucje zbiorowego inwestowania, fundusze emerytalne itp; instytucje publiczne i duże przedsiębiorstwa;

b) pozostałe 50% mogło zostać przydzielone inwestorom profesjonalnym wskazanym w lit. e) na podstawie tej samej zasady („inni inwestorzy, którzy wcześniej o to wnioskuje i wyraźnie zrezygnują z traktowania ich jako inwestorów detalicznych”).

3. Oferta kategorii instytucjonalnej rozpoczęła się, podobnie jak w przypadku kategorii detalicznej od rejestracji prospektu emisyjnego przez CNMV (w dniu 29 czerwca 2011 r.).

Od tego czasu do 18 lipca 2011 r. odbyło się tzw. „budowanie księgi popytu”, w trakcie którego potencjalni inwestorzy kwalifikowani mogli składać propozycje subskrypcji.

Agent emisji (Bankia Bolsa) rozwijał w tym okresie „działania polegające na rozpowszechnianiu i promowaniu oferty w celu uzyskania od potencjalnych odbiorców informacji o liczbie akcji oraz cenie, po której byliby oni skłonni objąć akcje”.

W ostatnim dniu tego okresu ustalono cenę dla tej kategorii i wybrano propozycje subskrypcji, które po potwierdzeniu stały się nieodwołalne, co doprowadziło do przyznania odpowiednich [OR. 4] akcji inwestorom (19 lipca 2011 r.) i do dopuszczenia do oficjalnego obrotu następnego dnia.

4. Cena akcji została ustalona na poziomie 3,75 EUR zarówno dla kategorii detalicznych, jak i instytucjonalnych.

5. W ramach oferty Bankia skontaktowała się z Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS), towarzystwem ubezpieczeń wzajemnych, w celu zaoferowania mu subskrypcji akcji spółki.

6. W dniu 5 lipca 2011 r. UMAS podpisała zamówienie zakupu 160 000 akcji Bankii po cenie 3,75 EUR za akcję, na łączną kwotę 600 000 EUR.

7. W wyniku korekty rocznych sprawozdań finansowych emitenta – Bankii, akcje straciły prawie całą wartość na rynku wtórnym, a ich notowania zostały zawieszane.

W poprzednich postępowaniach, prowadzonych na wniosek inwestorów detalicznych, Sąd Najwyższy stwierdził w kilku wyrokach, że prospekt emisyjny zawierał poważne nieścisłości co do prawdziwej sytuacji finansowej emitenta.

8. UMAS wniósł pozew przeciwko Bankii, w którym domagał się przede wszystkim stwierdzenia nieważności ze względu na błąd w oświadczeniu woli obejmującym nabycie akcji.

Tytułem żądania ewentualnego, zażądał stwierdzenia odpowiedzialności Bankii za nieprawidłowości prospektu emisyjnego.

9. W wyroku w pierwszej instancji uwzględniono powództwo w zakresie żądania głównego, stwierdzono nieważność nabycia akcji ze względu na wady oświadczenia woli i nakazano zwrot świadczeń.

10. Bankia odwołała się od tego wyroku, który został częściowo utrzymany w mocy przez Audiencia Provincial (sąd okręgowy), który oddalił powództwo o stwierdzenie nieważności i utrzymał w mocy powództwo o stwierdzenie odpowiedzialności za prospekt. Orzeczenie zostało oparte na następujących – streszczonych – rozważaniach: (i) UMAS jest inwestorem kwalifikowanym, ale nie podjął szczególnych działań w ramach publicznej oferty subskrypcji akcji, poza działaniami zwykłymi, wynikającymi z jego statusu inwestora kategorii instytucjonalnej; (ii) jako że w ofercie publicznej uczestniczyli inwestorzy detaliczni i kwalifikowani, informacje, które Bankia [OR. 5] podała w prospekcie emisyjnym, były również wiążące względem inwestorów kwalifikowanych (iii) korekta sprawozdań finansowych wynikała ze stwierdzenia, że sprawozdanie pierwotne i informacje zawarte w prospekcie emisyjnym nie były zgodne z zasadami rzetelnego przedstawienia oraz ostrożnej wyceny; (iii)[(iv)] nieprawidłowość prospektu emisyjnego prowadzi do powstania odpowiedzialności przewidzianej w art. 28,3 LMV, w związku z czym należy uwzględnić powództwo subsydiarne; (iv) [(v)] odszkodowanie jest obliczane na podstawie różnicy pomiędzy wartością nabycia - 600.000 EUR – a wartością akcji w momencie wniesienia pozwu - 22 maja 2015 r. - z ciężącym na stronie skarżącej obowiązkiem zwrotu akcji i ewentualnych dywidend (wraz z odsetkami ustawowymi od dnia ich otrzymania); (v) [(vi)] odsetki ustawowe od kwoty należnej od Bankia ustala się od dnia wniesienia pozwu.

11. Bankia złożyła skargę kasacyjną do sądu najwyższego. W toku obrad poprzedzających wydanie orzeczenia sąd ów postanowił skierować niniejszy wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym.

PO DRUGIE – *Pytanie sporne w postępowaniu głównym*

Istotnym pytaniem spornym jest to, czy wówczas, gdy publiczna oferta subskrypcji akcji jest skierowana zarówno do inwestorów detalicznych, jak i do inwestorów kwalifikowanych, a prospekt emisyjny jest wystawiany dla inwestorów detalicznych, powództwo o stwierdzenie odpowiedzialności za prospekt obejmuje oba rodzaje inwestorów, czy tylko inwestorów detalicznych. Innymi słowy, czy wierzyciel instytucjonalny może powołać się na odpowiedzialność za prospekt emisyjny, nawet jeśli w przypadku, w którym oferta jest skierowana wyłącznie do inwestorów kwalifikowanych, publikacja tego dokumentu nie jest konieczna?

Sporne jest również to, czy dla celów stwierdzenia zaistnienia odpowiedzialności emitenta – jako że chodzi o inwestora kwalifikowanego – można wziąć pod

uwagę okoliczność, że ów inwestor mógł mieć dostęp do innych źródeł informacji o sytuacji gospodarczej spółki będącej emitentem oferty publicznej, niż informacje zawarte w prospekcie emisyjnym.

PO TRZECIE – *Przepisy wspólnotowe* [OR. 6]

1. Artykuł 3 ust. 2 dyrektywy 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 listopada 2003 r. w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych i zmieniającej dyrektywę 2001/34/WE stanowi, co następuje:

„Obowiązek publikacji prospektu emisyjnego nie ma zastosowania do następujących rodzajów ofert: a) oferty papierów wartościowych skierowanej jedynie do inwestorów kwalifikowanych”

2. Artykuł 6 owej dyrektywy, zatytułowany „Odpowiedzialność związana z prospektem emisyjnym” stanowi, co następuje:

„1. Państwa członkowskie zapewniają, że odpowiedzialność za informacje podane w prospekcie emisyjnym ponosi przynajmniej emitent lub jego organy administracyjne, zarządzające lub nadzorcze, oferujący, osoba wnioskująca o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym lub poręczyciel. Osoby odpowiedzialne są wyraźnie wskazane w prospekcie emisyjnym za pomocą ich imion i nazwisk oraz funkcji lub w przypadku osób prawnych za pomocą ich nazw i statutowych siedzib oraz przedstawione są ich oświadczenia, że według ich najlepszej wiedzy informacje zawarte w prospekcie emisyjnym są zgodne ze stanem faktycznym i że prospekt emisyjny nie pomija niczego, co mogłoby wpływać na jego znaczenie

2. Państwa członkowskie zapewniają, że ich przepisy ustawowe, wykonawcze i administracyjne w sprawie odpowiedzialności cywilnej mają zastosowanie do osób odpowiedzialnych za informacje podane w prospekcie emisyjnym. Państwa członkowskie zapewniają jednak, aby żadna osoba nie ponosiła odpowiedzialności cywilnej wyłącznie na podstawie podsumowania, w tym jego tłumaczenia, chyba że jest ono wprowadzające w błąd, niedokładne lub niezgodne w zestawieniu z pozostałymi częściami prospektu emisyjnego”.

PO CZWARTE – Prawo krajowe

1. Artykuł 30 bis 1 Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (ustawy 24/1988 z dnia 28 lipca o rynku papierów wartościowych) (oferta publiczna sprzedaży lub subskrypcja papierów wartościowych), w brzmieniu mającym zastosowanie w chwili istotnej dla okoliczności faktycznych, stanowi, co następuje:

„1. Publiczna oferta sprzedaży lub subskrypcji papierów wartościowych oznacza obwieszczenie osobom sporządzone w każdej formie i dowolnymi środkami przedstawiające wystarczające informacje o warunkach oferty i oferowanych

papierach wartościowych, w celu umożliwienia inwestorowi decyzji o nabyciu lub subskrypcji takich papierów wartościowych.

Obowiązek publikacji prospektu emisyjnego nie ma zastosowania do następujących rodzajów ofert, które w konsekwencji, dla celów niniejszej ustawy, nie są uznawane za ofertę publiczną:

a) oferty papierów wartościowych skierowane wyłącznie do inwestorów kwalifikowanych”. [OR. 7]

2. Artykuł 28 tej ustawy (Odpowiedzialność za prospekt emisyjny) przewiduje, co następuje:

„1. Odpowiedzialność za informacje zawarte w prospekcie emisyjnym musi spoczywać przynajmniej na emitencie, oferującym lub osobie wnioskującej o dopuszczenie do obrotu na oficjalnym rynku wtórnym oraz na organach administracyjnych wymienionych powyżej podmiotów, zgodnie z warunkami ustanowionymi na mocy rozporządzenia.

Odpowiedzialność wskazana w poprzednim ustępie spoczywa również na poręczycielu papierów wartościowych w związku z przygotowywanymi informacjami.

Organ zarządzający ponosi również odpowiedzialność za wykonywane przez niego prace kontrolne na warunkach określonych na mocy rozporządzenia.

Inne osoby, które przyjmują odpowiedzialność za prospekt emisyjny ponoszą również odpowiedzialność na warunkach określonych na mocy rozporządzenia, o ile zostało to stwierdzone w tym dokumencie, a nie należąc do osób wymienionych powyżej zatwierdziły treść prospektu emisyjnego.

2. Nazwisko i funkcja lub, w przypadku osób prawnych, nazwa i siedziba statutowa osób odpowiedzialnych za informacje zawarte w prospekcie emisyjnym podlegają wyraźnemu wskazaniu w prospekcie emisyjnym. Muszą one również oświadczyć, że według ich wiedzy informacje zawarte w prospekcie emisyjnym są zgodne z rzeczywistością i nie zostały pominięte żadne fakty, które ze względu na swój charakter mogłyby zmienić jego zakres.

3. Zgodnie z warunkami, które zostaną określone w drodze rozporządzenia, wszystkie osoby wskazane w poprzednich ustępach, w zależności od przypadku, ponoszą odpowiedzialność za wszelkie szkody wyrządzone posiadaczom papierów wartościowych nabytych w związku z nieprawdziwymi informacjami lub pominięciami istotnych danych w prospekcie emisyjnym lub dokumencie, który ma zostać sporządzony przez poręczyciela.

Powództwo o stwierdzenie odpowiedzialności ulega przedawnieniu w terminie trzech lat od momentu, w którym powód mógł powziąć wiadomość o fałszerstwach lub zaniechaniach w odniesieniu do treści prospektu emisyjnego.

4. Osoby, o których mowa w poprzednich ustępach nie ponoszą odpowiedzialności na podstawie streszczenia lub jego tłumaczenia, chyba że wprowadza w błąd, jest niedokładne lub niezgodne z innymi częściami prospektu emisyjnego lub nie dostarcza, w związku z innymi częściami prospektu emisyjnego, istotnych informacji dla celów pomocy inwestorom w podjęciu decyzji w przedmiocie inwestycji w papiery wartościowe”.

PO PIĄTE – *Konieczność wystąpienia z wnioskiem o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym*

1. Ani dyrektywa 2003/71/WE, ani przepisy hiszpańskie nie regulują wyraźnie, czy w przypadkach, w których dokonywana jest publiczna oferta subskrypcji papierów wartościowych o charakterze mieszanym, tj. skierowana zarówno do inwestorów detalicznych, jak i [OR. 8] do inwestorów kwalifikowanych, ci ostatni mogą również wystąpić z powództwem o odpowiedzialność za prospekt emisyjny, mając na uwadze, że wówczas gdy emisja jest skierowana wyłącznie do tego typu inwestorów brak jest konieczności publikowania prospektu emisyjnego.

Dyrektywa nie daje jasnej odpowiedzi na podniesiony problem, ponieważ z jednej strony wyklucza ona publikację prospektu emisyjnego w ofertach skierowanych wyłącznie do inwestorów kwalifikowanych (art. 3.2), a z drugiej strony przewiduje w motywie 27, że należy chronić inwestorów w drodze zapewnienia publikacji wiarygodnych informacji, bez dokonywania rozróżnienia pomiędzy różnymi rodzajami inwestorów.

2. Gdyby publiczna oferta subskrypcji była skierowana wyłącznie do inwestorów kwalifikowanych, prospekt emisyjny nie byłby konieczny. Jednak współistnienie kategorii detalicznej wiązało się z obowiązkiem publikacji prospektu emisyjnego, co stwarza problem dotyczący jego skuteczności w stosunku do inwestorów kwalifikowanych, na których, jakkolwiek nie są oni jego naturalnymi adresatami, mogło mieć wpływ to, co w skardze zostało określone jako poważne nieprawidłowości w informacjach gospodarczych przedstawionych w tym dokumencie. Wydaje się przy tym, że w takich przypadkach zarówno prawodawstwo wspólnotowe, jak i krajowe zakłada, że inwestorzy kwalifikowani sami posiadają możliwości i środki informacyjne umożliwiające im podjęcie decyzji o dokonaniu inwestycji.

Dyrektywa nie zawiera również jasnego rozwiązania problemu, czy nawet w przypadku uznania, że inwestorzy kwalifikowani mogą wnieść powództwo o stwierdzenie odpowiedzialności za prospekt emisyjny, możliwe jest uwzględnienie innych źródeł informacji, do których mieli dostęp, wynikających z ich wcześniejszych stosunków prawnych i gospodarczych z emitentem publicznej oferty subskrypcji, takich jak na przykład udział w akcjonariacie spółki będącej emitentem lub udział w jej organach zarządzających, w celu umożliwienia wyłączenia odpowiedzialności spółki będącej emitentem.

3. W niniejszej sprawie, biorąc pod uwagę, że od orzeczenia rozpatrującego sprawę sądu kasacyjnego nie przysługuje zwykły środek zaskarżenia i istnieją wątpliwości co do wykładni, które wykraczają poza zakres państwowy i dotyczą przepisów prawa Unii, konieczne jest przedstawienie wniosku o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym, aby Trybunał orzekł, czy odpowiedzialność za prospekt emisyjny obejmuje wyłącznie **[OR. 9]** inwestorów detalicznych, a nie inwestorów kwalifikowanych, również wówczas, gdy oferta została skierowana do obu tych podmiotów, a prospekt emisyjny został opublikowany, a także aby orzekł on w danym przypadku, czy w odniesieniu do inwestorów kwalifikowanych, możliwa jest ocena stopnia ich wiedzy na temat sytuacji gospodarczej emitenta publicznej oferty subskrypcji poza prospektem emisyjnym, w zależności od ich stosunków prawnych lub handlowych z owym emitentem (uczestnictwo w jego akcjonariacie, jego organach administracyjnych itp.)

W odniesieniu do pytania będącego przedmiotem postępowania odpowiedź na ów wniosek ma decydujące znaczenie dla rozstrzygnięcia sprawy.

Wobec powyższego,

SENTENCJA

SĄD POSTANOWIŁ, CO NASTĘPUJE:

Na podstawie art. 267 TFUE Trybunałowi Sprawiedliwości Unii Europejskiej przedstawiony zostaje wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym w sprawie wykładni art. 3 ust. 2 i art. 6 dyrektywy 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 listopada 2003 r. w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych i zmieniającej dyrektywę 2001/34/WE:

1. Czy wówczas, gdy oferta publiczna subskrypcji akcji jest skierowana zarówno do inwestorów detalicznych, jak i do inwestorów kwalifikowanych, a prospekt emisyjny jest publikowany w celu powiadomienia inwestorów detalicznych, powództwo o stwierdzenie odpowiedzialności za prospekt emisyjny przysługuje obu rodzajom inwestorów, czy tylko inwestorom detalicznym?

2. W przypadku udzielenia odpowiedzi na poprzednie pytanie w ten sposób, że wskazane powództwo przysługuje również inwestorom kwalifikowanym, czy możliwa jest ocena stopnia ich wiedzy na temat sytuacji gospodarczej emitenta publicznej oferty subskrypcji poza prospektem emisyjnym, w zależności od ich stosunków prawnych lub handlowych z owym emitentem (uczestnictwo w jego akcjonariacie, jego organach administracyjnych itp.)?

[...] **[OR. 10]** [...] [Wskazania dotyczące doręczenia postanowienia, braku zaskarżalności oraz podpisy]. **[OR. 11]**