

Sag C-910/19

Anmodning om præjudiciel afgørelse

Dato for indlevering:

12. december 2019

Forelæggende ret:

Tribunal Supremo, Sala de lo Civil (Spanien)

Afgørelse af:

10. december 2019

Appellant:

Bankia, S. A.

Indstævnt:

Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS)

[Udelades] [Sagsnummer og refererende dommer]

TRIBUNAL SUPREMO (øverste domstol)

Sala de lo Civil (afdeling for civilretlige sager)

Plenum

Kendelse [udelades]

[Udelades] [Rettens sammensætning]

Madrid, den 10. december 2019.

[OMISSIS] [Refererende dommer]

Faktiske omstændigheder

1. Ved Sala de lo Civil del Tribunal Supremo (afdelingen for civilretlige sager ved den øverste domstol) behandles en kassationsappel mod dommen afsagt af Audiencia [org. s. 2] Provincial (regional domstol) i Madrid (14. afdeling) den 21.

december 2016, i appelsag 657/2016 om et aktieselskabs ansvar for indholdet af et emissionsprospekt for et udbud til offentligheden på tegning af aktier.

2. Under appelsagens behandling, votering og afgørelse har den forelæggende ret fundet det hensigtsmæssigt at forelægge Den Europæiske Unions Domstol et præjudicielt spørgsmål. [Udelades]. [Høring af parterne]

3. Sagsøgeren og indstævnte, Unión Mutua Asistencial de Seguros (herefter »UMAS«), [udelades] har kort udtrykt gjort gældende, at det er ufornuddent at forelægge et præjudicielt spørgsmål, eftersom ansvar i tilknytning til et prospekt ikke er en del af indholdet i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og om ændring af direktiv 2001/34/EF. Derudover foreligger der under alle omstændigheder et ansvar i henhold til spansk ret, hvis der udstedes et prospekt.

4. Bankia S. A. (herefter »Bankia«), som er sagsøgt og appellant, [udelades] har kort udtrykt gjort gældende, at der ikke er taget stilling til det rejste spørgsmål i EU-retspraksis, hvorfor det er hensigtsmæssigt at forelægge spørgsmålet.

Retlige bemærkninger

1. Sagens genstand

1. I 2011 iværksatte Bankia et udbud til offentligheden på tegning af aktier i forbindelse med selskabets børsintroduktion. [Org. s. 3]

2. Udbuddet blev inddelt i to trancher: en tranche for detailinvestorer og ansatte og direktører (60% af de udbudte aktier) og en anden tranche for kvalificerede investorer (de resterende 40%), eller »institutionel tranche«.

I den første tranche var det beløb, som maksimalt kunne investeres, på 10 000 EUR (sub-tranche for ansatte og direktører) og på 250 000 EUR (sub-tranche for detailinvestorer).

I den anden tranche, med en minimumsinvestering på 60 000 EUR, blev der i prospektet fastsat to kanaler:

a) 50% af aktierne skulle afsættes til professionelle investorer som defineret i artikel 78a, [stk.] 3, litra a) til d), i Ley del Mercado de Valores de 1988 (lov om værdipapirhandel af 1988, herefter »LMV«), dvs. de enheder, som er underkastet offentlig tilladelse eller regulering såsom kreditinstitutter, investeringsserviceselskaber, forsikringselskaber, institutter for kollektive investeringer, pensionsfonde osv., offentlige institutioner og store virksomheder.

b) De resterende 50% kunne afsættes til de erhvervskunder, der er omfattet af den nævnte bestemmelses litra e) (»andre kunder, som anmoder om det på forhånd og udtrykkeligt giver afkald på at blive behandlet som detailkunder«).

3. Kronologien for udbuddet i den institutionelle tranche var, som i detailtranchen, baseret på CNMVs (National Kommission for Aktiemarkedet) registrering af prospektet (29.6.2011).

Fra det tidspunkt og frem til den 18. juli 2011 fandt den såkaldte »tegningsperiode« sted, under hvilken potentielle kvalificerede investorer kunne fremsætte tegningstilbud.

Bankia gennemførte i den nævnte periode »aktiviteter til formidling og promovning af udbuddet med henblik på at få de potentielle modtagere til at angive antallet af aktier og den pris, til hvilken de ville være villige til at tegne aktierne«.

På den sidste dag i den nævnte periode blev prisen fastsat for den nævnte tranche, og de tegningstilbud, som efter at være blevet bekræftet var uigenkaldelige, og som gav anledning til tildeling af de dertil hørende [org. s. 4] aktier til investorerne (19.7.2011) og til officiel optagelse til handel den følgende dag, blev udvalgt.

4. Prisen på aktierne blev fastsat til 3,75 EUR, både for detailtranchen og den institutionelle tranche.

5. I forbindelse med udbuddet kontaktede Bankia UMAS, som er en enhed, der varetager gensidige forsikringsaktiviteter, for at tilbyde denne tegning af Bankias aktier.

6. Den 5. juli 2011 underskrev UMAS en købsordre på 160 000 Bankia-aktier á 3,75 EUR pr. aktie, hvilket udgjorde en total udgift på 600 000 EUR.

7. Som følge af en omformulering af den udstedende enhed Bankias årsregnskab mistede aktierne næsten al deres værdi på det sekundære marked, og selskabets børsintroduktion blev opgivet.

I tidligere sager anlagt af detailinvestorer har Tribunal Supremo (øverste domstol) i forskellige domme konkluderet, at emissionsprospektet indeholdt alvorlige unøjagtigheder vedrørende den udstedende enheds faktiske økonomiske situation.

8. UMAS anlagde sag mod Bankia med principal påstand om ugyldighed som følge af mangler ved samtykket i forbindelse med købet af aktierne.

Subsidiært om fastslåelse af Bankias ansvar for emissionsprospektets manglende pålidelighed.

9. Dommen i første instans tog stævningens principale påstand til følge, erklærede købet af aktier for ugyldigt som følge af mangler ved samtykket og traf afgørelse om tilbagebetaling af ydelserne.

10. Bankia appellerede den nævnte dom, og [appellen] blev delvist taget til følge af Audiencia Provincial (regional domstol), som ikke gav medhold i påstanden om ugyldighed og gav medhold i påstanden om ansvar i tilknytning til et prospekt. Afgørelsen var baseret på de følgende sammenfattede overvejelser: (i) UMAS er en kvalificeret investor, men det blev ikke fundet godgjort, at denne havde en særlig indblanding i udbuddet til offentligheden på tegning af aktier, bortset fra en almen [indblanding] som følge af dennes egenskab af investor inden for den institutionelle tranche; (ii) idet der i det offentlige udbud deltog detailinvestorer og kvalificerede investorer, var Bankia [org. s. 5] også bundet over for de sidstnævnte investorer af de oplysninger, som [selskabet] gav i prospektet; (iii) omformuleringen af regnskabet skyldtes en konstatering af, at det første regnskab og oplysningerne i prospektet ikke var i overensstemmelse med principperne om et retvisende billede og forsigtig værdiansættelse; (iii) prospektets unøjagtighed frembringer det ansvar, der er omfattet af LMVs artikel 28, [stk.] 3, hvorfor den subsidiære påstand skal tages til følge; (iv) erstatningen beregnes ud fra forskellen mellem købsværdien, [dvs.] 600 000 EUR, og den værdi, som aktierne havde på tidspunktet for anlæggelsen af sagen, [dvs.] den 22. maj 2015, med en forpligtelse for sagsøgeren til at tilbagelevere aktierne og eventuelt udbytte (med tillæg af renter efter loven fra datoen for modtagelsen); (v) renter efter loven af det beløb, som Bankia skulle tilbagebetale, blev fastsat fra datoen for indlevering af stævningen.

11. Bankia har iværksat en kassationsappel ved Tribunal Supremo (øverste domstol). I rådslagningen forud for sagens afgørelse besluttede den forelæggende ret at indgive den foreliggende anmodning om en præjudiciel afgørelse.

2. Det omtvistede spørgsmål i hovedsagen

Det er omtvistet og relevant, om det, når et udbud til offentligheden på tegning af aktier både er rettet mod detailinvestorer og kvalificerede investorer, og der udstedes et prospekt til detailinvestorer, er muligt for begge typer af investorer eller kun detailinvestorer at anlægge et søgsmål med påstand om ansvar i tilknytning til et prospekt. Det vil sige, om en institutionel kreditor kan påberåbe sig ansvar i tilknytning til et prospekt, selv om det, når udbuddet udelukkende er rettet mod kvalificerede investorer, ikke er nødvendigt at offentliggøre et sådant dokument.

Det er også omtvistet, om det, når der er tale om en kvalificeret investor, kan tages i betragtning, at denne investor kan have adgang til andre informationskilder vedrørende den økonomiske situation i det selskab, som har udstedt udbuddet til offentligheden, end de oplysninger, som er indeholdt i prospektet, med henblik på at tage stilling til, om den udstedende enhed ifalder ansvar.

3. Fællesskabsretlige bestemmelser [org. s. 6]

1. Artikel 3, [stk.] 2, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer

udbydes til offentligheden eller optages til handel, og om ændring af direktiv 2001/34/EF, bestemmer, at:

»Forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt finder ikke anvendelse på følgende former for udbud: a) udbud af værdipapirer udelukkende til kvalificerede investorer.«

2. Artikel 6 i det nævnte direktiv, der har overskriften »Ansvar i tilknytning til prospektet«, bestemmer:

»1. Medlemsstaterne sikrer, at ansvaret for de oplysninger, der gives i et prospekt, som minimum påhviler udstederen eller dennes bestyrelses-, direktions- eller tilsynsorganer, udbyderen, den person, der anmoder om optagelsen til handel på et reguleret marked, eller garanten, alt efter omstændighederne. De ansvarlige personer angives tydeligt i prospektet med navn og stillingsbetegnelse, eller når det drejer sig om juridiske personer, navn og vedtægtsmæssige hjemsted, samt en erklæring fra dem om, at oplysningerne i prospektet efter deres bedste overbevisning stemmer overens med virkeligheden, og at der i prospektet ikke er udeladt oplysninger, der vil kunne berøre betydningen af dets indhold.

2. Medlemsstaterne sikrer, at deres love og administrative bestemmelser om civilretligt ansvar finder anvendelse på de personer, der er ansvarlige for oplysningerne i prospektet. Medlemsstaterne sikrer dog, at der ikke skal påhvile nogen person noget civilretligt ansvar udelukkende på grundlag af resuméet, herunder eventuelle oversættelser heraf, medmindre det er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende med andre dele af prospektet.«

4. Nationale bestemmelser

1. Artikel 30a, [stk.] 1, i Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (Oferta pública de venta o suscripción de valores) (lov nr. 24/1988 af 28.7.1988 om værdipapirhandel (udbud til offentligheden om salg eller tegning af værdipapirer)), i den ordlyd, som fandt anvendelse på tidspunktet for sagen, bestemmer:

»1. Et udbud til offentligheden om salg eller tegning af værdipapirer er enhver henvendelse til personer i enhver form og ad enhver vej med tilstrækkelige oplysninger om udbudsbetingelserne og de udbudte værdipapirer, således at en investor bliver i stand til at træffe afgørelse om køb eller tegning af disse værdipapirer.

Forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt finder ikke anvendelse på de følgende former for udbud, som følger, i henhold til den nævnte lov, ikke betragtes som et udbud til offentligheden:

a) Udbud af værdipapirer udelukkende til kvalificerede investorer.« [Org. s. 7]

2. Artikel 28 i den nævnte lov (Ansvar i tilknytning til prospektet) bestemmer:

»1. Ansvar for de oplysninger, der gives i et prospekt, skal som minimum påhvile udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til handel på et officielt sekundært marked og ledelsen i disse, i overensstemmelse med de betingelser, som fastsættes ved bekendtgørelse.

Derudover påhviler det ansvar, som er nævnt i det foregående afsnit, garanten for værdipapirerne i forhold til de oplysninger, som denne skal udarbejde.

Ledelsen er også ansvarlig for de kontrolopgaver, der udføres på de betingelser, som fastsættes ved bekendtgørelse.

Derudover påhviler ansvaret, i overensstemmelse med de betingelser, som fastsættes ved bekendtgørelse, de øvrige personer, som accepterer at påtage sig ansvaret for prospektet, forudsat at dette fremgår af det nævnte dokument, og andre personer, der ikke allerede er inkluderet, og som har godkendt indholdet af prospektet.

2. De personer, som er ansvarlige for de oplysninger, der gives i et prospekt, angives tydeligt i prospektet med navn og stillingsbetegnelse, eller når det drejer sig om juridiske personer, navn og vedtægtsmæssige hjemsted. Derudover skal de erklære, at oplysningerne i prospektet efter deres bedste overbevisning stemmer overens med virkeligheden, og at der i prospektet ikke er udeladt oplysninger, der vil kunne berøre betydningen af dets indhold.

3. I overensstemmelse med de betingelser, som fastsættes ved bekendtgørelse, er alle de ovennævnte personer, alt efter omstændighederne, ansvarlige for enhver skade og ethvert tab, som de har forvoldt indehaverne af de erhvervede værdipapirer som følge af urigtige oplysninger eller udeladelse af relevante oplysninger i prospektet eller dokumentet, som garanten i givet fald skal udarbejde.

Retten til at anlægge et søgsmål med påstand om ansvar udløber efter 3 år regnet fra det tidspunkt, hvor sagsøgeren kunne have fået kendskab til de urigtige [oplysninger] eller udeladelsen [af oplysninger] vedrørende indholdet i prospektet.

4. Der skal ikke påhvile nogen af de ovennævnte personer noget ansvar på grundlag af resuméet eller oversættelser heraf, medmindre det er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende med andre dele af prospektet, eller det, læst i sammenhæng med de andre dele af prospektet, ikke bidrager med væsentlige oplysninger, der kan hjælpe investorerne med at træffe afgørelse om, hvorvidt de skal investere i værdipapirerne eller ej.«

5. Behovet for at indgive en anmodning om en præjudiciel afgørelse

1. Hverken direktiv 2003/71/EF eller den spanske lovgivning regulerer udtrykkeligt, om det i de tilfælde, hvor der foretages et blandet udbud til offentligheden på tegning af værdipapirer, dvs. at det henvender sig til både

detailinvestorer og [org. s. 8] kvalificerede investorer, også er muligt for de sidstnævnte at anlægge et søgsmål med påstand om ansvar i tilknytning til et prospekt, under hensyntagen til, at det, når udstedelsen kun er rettet mod kvalificerede investorer, ikke er nødvendigt at offentliggøre et prospekt.

Direktivet giver ikke et klart svar på det rejste spørgsmål, eftersom det på den ene side udelukker udstedelsen af et prospekt for et udbud, der udelukkende er rettet mod kvalificerede investorer (artikel 3, [stk.] 2), og på den anden side, i 27. betragtning til direktivet, bestemmer, at investorer skal beskyttes ved at sikre, at der offentliggøres pålidelige oplysninger, uden at skelne mellem de forskellige typer af investorer.

2. Hvis udbuddet til offentligheden på tegning [af aktier] udelukkende havde været rettet mod kvalificerede investorer, havde prospektet ikke været nødvendigt. Sameksistensen af en detailtranche gjorde det imidlertid obligatorisk at offentliggøre et prospekt, hvilket rejser problemet med at træffe afgørelse vedrørende prospektets virkning over for de kvalificerede investorer, der, eftersom de ikke er prospektets naturlige modtagere, kan være blevet påvirket af det, der i stævningen betragtes som alvorlige unøjagtigheder i de økonomiske oplysninger, som er indeholdt i det nævnte dokument. [Dette] på trods af, at både fællesskabslovgivningen og den nationale lovgivning i sådanne tilfælde forekommer at forudsætte, at kvalificerede investorer selv har kapacitet og informationskilder, som gør dem i stand til at træffe afgørelse om at foretage en investering.

Der er heller ikke en klar løsning i direktivet på problemet om, hvorvidt det, selv om det vurderes, at kvalificerede investorer kan anlægge et søgsmål med påstand om ansvar i tilknytning til et prospekt, er muligt at tage andre informationskilder i betragtning, som de havde adgang til som følge af deres forudgående juridiske og økonomiske relationer med udstederen af udbuddet til offentligheden på tegning [af aktier], som f.eks. hvis de er aktionærer i det udstedende selskab eller deltager i dets bestyrelsesorganer, med henblik på at kunne udelukke det udstedende selskabs ansvar.

3. I den foreliggende sag er det, eftersom den forelæggende kassationsdomstols afgørelse ikke kan anfægtes ved en ordinær appel, og der foreligger fortolkningstvív, som ligger ud over det nationale plan og påvirker EU-retlige bestemmelser, relevant at indgive en anmodning om præjudiciel afgørelse, med henblik på at Den Europæiske Unions Domstol træffer afgørelse om, hvorvidt ansvar i tilknytning til prospektet kun beskytter [org. s. 9] detailinvestorer og ikke kvalificerede investorer, selv i tilfælde af, at udbuddet er rettet mod begge [typer af investorer], og der er offentliggjort et prospekt. [Retten ønsker] også [oplyst], om det i givet fald i forhold til kvalificerede investorer er muligt at vurdere deres grad af kendskab til den økonomiske situation i det [selskab], som har udstedt udbuddet til offentligheden på tegning af aktier, ud over prospektet, som følge af deres juridiske eller handelsmæssige relationer med den nævnte udsteder (som aktionær i selskabet, medlem af dets bestyrelsesorganer osv.).

Eftersom afgørelsen af den nævnte anmodning i relation til det omtvistede spørgsmål i hovedsagen har afgørende betydning for domskonklusionen,

træffes på baggrund af det ovenstående følgende

Afgørelse

Retten har besluttet:

At forelægge Den Europæiske Unions Domstol følgende anmodning om præjudiciel afgørelse, inden for rammerne af artikel 267 TEUF, med henblik på fortolkning af artikel 3, [stk.] 2, og artikel 6 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og om ændring af direktiv 2001/34/EF:

1) Når et udbud til offentligheden på tegning af aktier både er rettet mod detailinvestorer og kvalificerede investorer, og der udstedes et prospekt til detailinvestorer, er det da muligt for begge typer af investorer eller kun for detailinvestorer at anlægge et søgsmål med påstand om ansvar i tilknytning til prospektet?

2) I tilfælde af, at svaret på det foregående spørgsmål er, at det også er muligt for kvalificerede investorer at anlægge et sådant søgsmål, er det da muligt at vurdere deres grad af kendskab til den økonomiske situation i det selskab, som har udstedt udbuddet til offentligheden på tegning af aktier, ud over prospektet, som følge af deres juridiske eller handelsmæssige relationer med den nævnte udsteder (som aktionær i selskabet, medlem af dets bestyrelsesorganer osv.)?

[Udelades] [**Org. s. 10**] [Udelades] [Henvisninger til meddelelse af afgørelsen, manglende appeladgang og underskrifter] [**Org. s. 11**]