

**Asia C-910/19**

**Ennakkoratkaisupyyntö**

**Jättämispäivä:**

12.12.2019

**Ennakkoratkaisupyyntön esittänyt tuomioistuin:**

Tribunal Supremo, siviiliasioiden jaosto (Espanja)

**Ennakkoratkaisupyyntön esittämistä koskevan päätöksen tekemispäivä:**

10.12.2019

**Valittaja:**

Bankia, S. A.

**Vastapuoli:**

Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS)

---

[– –] [Asianumero ja esittelijä]

**TRIBUNAL SUPREMO (YLIN TUOMIOISTUIN)**

**Siviiliasioiden jaosto**

**TÄYSISTUNTO**

**Ratkaisu [– –]**

[– –] [jaoston kokoonpano]

Madrid, 10.12.2019.

[– –] [Esittelijä]

**TOSISEIKAT**

**1.-** Tribunal Supremon siviiliasioiden jaostossa on käsiteltävänä kassaatiovalitus Audiencia [alkup. s. 2] Provincial de Madridin (Madridin maakunnallinen ylioikeus, Espanja) (14. jaosto) 21.12.2016 valitusasiassa nro 657/2016 antamasta

tuomiosta, joka koskee osakeyhtiön vastuuta osakkeiden yleisölle merkittäväksi tarjoamisen yhteydessä julkistaman esitteen sisällöstä.

2.- Tämän asian käsittelemisen, siitä äänestämisen ja sen ratkaisemisen yhteydessä tämä tuomioistuin on katsonut, että Euroopan unionin tuomioistuimelle on aiheellista esittää ennakkoratkaisupyyntö. [– –] [Asianosaisten kuuleminen]

3.- Kantaja ja valituksen vastapuoli, Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS), [– –] väitti tiivistetysti, ettei ennakkoratkaisukysymyksen esittäminen ole aiheellista, koska arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta 4.11.2003 annetussa Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivissä 2003/71/EY ei säädetä vastuusta esitteestä. Se katsoi myös, että Espanjan oikeusjärjestyksessä esitteen julkaiseminen johtaa joka tapauksessa vastuun syntymiseen.

4.- Bankia, S. A., joka on vastaaja ja valittaja, [– –] väitti tiivistetysti, että esiin noussutta kysymystä ei ole ratkaistu unionin tuomioistuimen oikeuskäytännössä ja että se on näin ollen aiheellista esittää.

## OIKEUDELLINEN ARVIOINTI

### 1.- Oikeudenkäynnin kohde

1. Bankia S. A. tarjosi vuonna 2011 yleisölle osakkeiden merkitsemistä pörssiin listautumisensa yhteydessä. [alkup. s. 3]

2. Tämä tarjous jakautui kahteen erään, joista yksi oli suunnattu vähittäissijoittajille, työntekijöille ja johtajille (60 prosenttia tarjotuista osakkeista) ja toinen kokeneille sijoittajille (lopun 40 prosenttia) eli ”yhteisösijoittajien erä”.

Ensimmäisessä erässä sijoitettava määrä oli enintään 10 000 euroa (työntekijöiden ja johtajien osuus erästä) ja 250 000 euroa (vähittäissijoittajien osuus erästä).

Esitteen mukaan toinen erä, jossa sijoitettava määrä oli vähintään 60 000 euroa, käsitti kaksi osuutta:

a) 50 prosenttia osakkeista oli suunnattu ammattimaisille sijoittajille, jotka määritellään vuoden 1988 arvopaperimarkkinalain (Ley del Mercado de Valores; jäljempänä arvopaperimarkkinalaki) 78 a §:n 3 momentin a) – d) alakohdassa siten, että ne ovat yhteisöjä, joilla on oltava viranomaisen myöntämä toimilupa tai joihin sovelletaan julkista sääntelyä, kuten luottolaitoksia, sijoituspalveluyrityksiä, vakuutusyhtiöitä, yhteissijoitusyrityksiä, eläkerahastoja jne., julkisyhteisöjä ja suuryrityksiä,

b) 50 prosenttia oli suunnattu saman säännöksen e) alakohdassa tarkoitetuille ammattimaisille asiakkaille (”muut asiakkaat, jotka ovat pyytäneet sitä ennalta ja ovat nimenomaisesti luopuneet vähittäisasiakkaan kohtelusta”).

3. Tarjousaika alkoi sekä yhteisösijoittajien erän että vähittäissijoittajien erän osalta siitä, kun esite toimitettiin CNMV:lle (29.6.2011).

”Tarjousmyynti- eli book-building -menettely”, jolloin mahdolliset kokeneet sijoittajat saattoivat tehdä ehdotuksia osakkeiden merkitsemisestä, alkoi kyseisenä päivänä ja päättyi 18.7.2011.

Tämän jakson aikana liikkeeseenlaskija (Bankia Bolsa) ”pyrki toiminnallaan levittämään ja edistämään osakkeiden tarjoamista saadakseen mahdollisilta sijoittajilta ilmoituksen siitä, kuinka monta osaketta ne olivat valmiita merkitsemään ja mihin hintaan”.

Jakson viimeisenä päivänä vahvistettiin tämän erän hinta ja valittiin merkintätarjoukset, joista tuli lopullisia sen jälkeen, kun ne oli vahvistettu ja joita vastaavat osakkeet [alkup. s. 4] myytiin sijoittajille (19.7.2011) ja hyväksyttiin julkiseen kaupankäyntiin seuraavana päivänä.

4. Osakkeiden hinnaksi määräytyi 3,75 euroa sekä vähittäissijoittajien erän että yhteisösijoittajien erän osalta.

5. Tarjoamisen yhteydessä Bankia otti yhteyttä Unión Mutua Asistencial de Segurosiin (UMAS), joka on keskinäinen vakuutusyhtiö, ja se tarjosi tälle mahdollisuutta merkitä yhtiön osakkeita.

6. UMAS allekirjoitti 5.7.2011 ostotoimeksiannon 160.000 Bankian osakkeesta hintaan 3,75 euroa/osake, joka merkitsi yhteensä 600 000 euron kokonaishintaa.

7. Liikkeeseenlaskijan eli Bankian tilinpäätöksen tarkistuksen seurauksena osakkeet menettivät lähes koko arvonsa jälkimarkkinoilla, ja niiden kauppa keskeytettiin.

Tribunal Supremo on aiemmissa tuomioissaan, jotka se on antanut vähittäissijoittajien vireille panemissa menettelyissä, katsonut useaan kertaan, että liikkeeseenlaskuesitteessä oli vakavia virheitä liikkeeseenlaskijan todellisen taloudellisen tilanteen osalta.

8. UMAS nosti Bankiaa vastaan kanteen, jossa se vaati pääasiallisesti osakkeiden oston toteamista mitättömäksi tahdonmuodostuksessa olleen virheen vuoksi.

Se vaati toissijaisesti, että Bankian on katsottava olevan vastuussa esitteessä olevasta virheellisestä tiedosta.

9. Pääasiallinen vaatimus hyväksyttiin ensimmäisessä oikeusasteessa annetussa tuomiossa, jossa osakkeiden ostoa todettiin mitättömäksi tahdonmuodostuksessa olleen virheen vuoksi ja määrättiin, että maksetut summat on palautettava.

**10.** Bankia valitti tästä tuomiosta, ja valitus hyväksyttiin osittain Audiencia Provincialissa, joka hylkäsi mitättömäksi toteamista koskevan vaatimuksen ja hyväksyi esitteeseen perustuvan vahingonkorvausvaatimuksen. Se perusteli ratkaisunsa toteamuksilla, jotka voidaan tiivistellysti esittää seuraavasti: (i) UMAS on kokenut sijoittaja, mutta se ei osallistunut tarjoukseen erityisellä tavalla, joka olisi eronnut sen tavanomaisesta osallistumisesta yhteisösijoittajan ominaisuudessa, (ii) koska yleisölle tarjoaminen oli suunnattu vähittäissijoittajille ja kokeneille sijoittajille, Bankian esitteessä [alkup. s. 5] esittämät tiedot sitoivat sitä myös näiden viimeksi mainittujen osalta, (iii) tilinpäätökset tarkistettiin, koska alkuperäiset tilinpäätökset ja esitteessä annetut tiedot eivät olleet oikean kuvan ja varovaisuuden periaatteen mukaisia, (iii) esitteessä olleet virheelliset tiedot johtavat LMV:n 28 §:n 3 momentissa säädetyn vastuun syntymiseen, jonka vuoksi toissijainen vaatimus on hyväksyttävä, (iv) korvauksen määrä on ostohinnan – 600 000 euroa – ja osakkeiden arvon kanteen nostamisen päivänä – 22.5.2015 – välinen erotus, ja kantaja on velvollinen palauttamaan osakkeet ja mahdolliset osingot (joihin lisätään lailliset korot niiden maksupäivästä lukien), (v) summaan, joka Bankian on maksettava, lisätään lailliset korot siitä päivästä lukien, jona kante nostettiin.

**11.** Bankia teki kassaatiovalituksen Tribunal Supremoon. Ratkaisun antamista edeltäneessä käsittelyssä Tribunal Supremo päätti ennakkoratkaisupyyntöä esittämisestä.

## *2.- Pääasian kohteena oleva oikeusriita*

Asiassa on selvitettävä, onko silloin, kun arvopapereiden merkitsemistä on tarjottu yleisölle, johon kuuluu sekä vähittäissijoittajia että kokeneita sijoittajia ja kun on julkaistu vähittäissijoittajille suunnattu esite, molemman tyyppisillä sijoittajilla mahdollisuus nostaa vahingonkorvauskanne esitteen perusteella vai kuuluuko tällainen mahdollisuus vain vähittäissijoittajille. Toisin sanoen, voiko velkoja, joka on institutionaalinen sijoittaja, vedota esitteeseen perustuvaan vastuuseen, vaikka esitteen julkaisemista ei edellytetä silloin, kun tarjous on suunnattu yksinomaan kokeneille sijoittajille.

On myös epäselvää, voidaanko kokeneen sijoittajan tapauksessa ottaa huomioon, että tällainen sijoittaja on voinut saada muista lähteistä tietoa arvopapereiden merkitsemistä yleisölle tarjonnan yhtiön taloudellisesta tilanteesta, ja että nämä tiedot voivat erota esitteeseen sisältyvistä tiedoista, jotta ratkaistaan, onko liikkeeseenlaskijan vastuu syntynyt.

## *3.- Unionin oikeussäännöt [alkup. s. 6]*

**1.** Arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta 4.11.2003 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/71/EY 3 artiklan 2 kohdassa säädetään seuraavaa:

”Esitteen julkistamisvelvollisuus ei koske seuraavan tyyppisiä tarjouksia: a) arvopapereiden tarjoaminen yksinomaan kokeneille sijoittajille”.

2. Saman direktiivin 6 artiklassa, jonka otsikko on ”Esitteeseen liittyvä vastuu”, säädetään seuraavaa:

”1. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että esitteessä annetuista tiedoista ovat vastuussa tapauksen mukaan ainakin liikkeeseenlaskija tai sen hallinto-, johto- tai valvontaelimet, tarjoaja, kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla ottamista hakeva osapuoli tai takaaja. Vastuussa olevat henkilöt on yksilöitävä esitteessä selkeästi ilmoittamalla heidän nimensä ja asemansa tai oikeushenkilöiden kyseessä ollessa näiden nimet ja kotipaikat. Esitteeseen on sisällytettävä näiden henkilöiden antama vakuutus siitä, että esitteen sisältö vastaa heidän parhaan ymmärryksensä mukaan tosiasioita ja ettei esitteestä [– –] ole jätetty pois mitään, millä voisi todennäköisesti olla vaikutusta asiaan.

2. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että niiden kansallisia siviilioikeudellista vastuuta koskevia lakeja, asetuksia ja hallinnollisia määräyksiä sovelletaan esitteen sisältämistä tiedoista vastuussa oleviin henkilöihin. Jäsenvaltioiden on kuitenkin varmistettava, ettei siviilioikeudellista vastuuta kohdisteta kehenkään pelkästään tiivistelmän perusteella, sen käänös mukaan luettuna, paitsi jos tiivistelmä on harhaanjohtava, epätarkka tai epä johdonmukainen suhteessa esitteen muihin osiin.”

#### 4.- Kansallinen lainsäädäntö

1. Arvopaperimarkkinalain nro 24/1988 30 a §:n 1 momentin (jonka otsikko on arvopapereiden tarjoaminen yleisölle myytäväksi tai merkittäväksi), sellaisena kuin sitä sovellettiin tämän asian tosiseikkojen ajankohtana, sanamuoto on seuraava:

”1. Arvopapereiden tarjoamisella yleisölle myytäväksi tai merkittäväksi tarkoitetaan missä hyvänsä muodossa ja minkä hyvänsä kanavan kautta tapahtuvaa henkilöille suunnattua viestintää, jolla tarjoamisen ehdoista ja tarjottavista arvopapereista annetaan riittävät tiedot, jotta sijoittaja voi tehdä näiden arvopapereiden ostamista tai merkintää koskevan päätöksen.

Esitteen julkistamisvelvollisuus ei koske alla olevia tarjouksia, joita ei tämän lain mukaisesti pidetä arvopapereiden tarjoamisena yleisölle:

A) arvopapereiden tarjoaminen yksinomaan kokeneille sijoittajille”. [alkup. s. 7]

2. Saman lain 28 §:ssä (jonka otsikko on esitteeseen liittyvä vastuu) säädetään seuraavaa:

”1. Vastuu esitteessä olevista tiedoista kuuluu ainakin liikkeeseenlaskijalle, tarjoajalle tai sille, joka on hakenut lupaa käydä kauppaa virallisilla

jälkimarkkinoilla sekä näiden viimeksi mainittujen johtajille asetuksella vahvistettujen edellytysten mukaisesti.

Edellisessä momentissa tarkoitettu vastuu koskee myös arvopapereiden takaajaa niiden tietojen osalta, jotka tämän on annettava.

Johtokunta on vastuussa myös tarkistuksista, joita se suorittaa asetuksessa säädetyn mukaisesti.

Vastuu kuuluu myös muille sellaisille henkilöille, asetuksella vahvistettujen edellytysten mukaisesti, jotka katsovat olevansa vastuussa esitteestä, edellyttäen, että tämä seikka mainitaan esitteessä, sekä muille henkilöille, joita ei ole mainittu edellä ja jotka ovat hyväksyneet esitteen sisällön.

2. Esitteessä olevista tiedoista vastuussa olevat henkilöt on yksilöitävä esitteessä selkeästi ilmoittamalla heidän nimensä ja asemansa tai oikeushenkilöiden kyseessä ollessa näiden nimet ja kotipaikat. Esitteeseen on sisällytettävä myös näiden henkilöiden antama vakuutus siitä, että esitteen sisältö vastaa heidän parhaan ymmärryksensä mukaan tosiasioita ja ettei esitteestä [—] ole jätetty pois mitään, millä voisi todennäköisesti olla vaikutusta asiaan

3. Asetuksella määritettyjen yksityiskohtaisten sääntöjen mukaan kaikki edellisissä momenteissa mainitut henkilöt ovat tapauksen mukaan vastuussa kaikista vahingoista, jotka ovat aiheutuneet sellaisten arvopapereiden omistajille, jotka on hankittu sen seurauksena, että esitteen tai tarvittaessa takaajan laatiman asiakirjan merkitykselliset tiedot ovat virheellisiä tai puutteellisia.

Vahingonkorvauskanne vanhentuu kolmen vuoden kuluttua siitä, kun kantaja on voinut saada tiedon esitteen sisällön virheistä tai puutteista.

4. Edellä olevissa momenteissa tarkoitettujen henkilöiden ei voida katsoa olevan vastuussa tiivistelmän tai sen käännöksen perusteella, ellei se ole harhaanjohtava, epätarkka tai epä johdonmukainen luettuna muiden esitteen osien kanssa, tai jos siinä ei anneta, kun sitä luetaan esitteen muiden osien kanssa, olennaista tietoa, jonka avulla sijoittajat voivat päättää, sijoittavatko he arvopapereihin vai eivät.”

##### *5.- Ennakkoratkaisupyyntöön esittämisen tarpeellisuus*

1. Direktiivissä 2003/71/EY ja Espanjan lainsäädännössä ei säädetä nimenomaisesti siitä, onko tilanteessa, jossa arvopapereiden merkintää tarjotaan yleisölle, johon kuuluu sekä vähittäissijoittajia että [alkup. s. 8] kokeneita sijoittajia, myös näillä viimeksi mainituilla mahdollisuus vaatia vahingonkorvausta esitteen perusteella, ottaen huomioon, että kun liikkeeseenlasku on suunnattu vain kokeneille sijoittajille, esitettä ei tarvitse julkaista.

Direktiivissä ei anneta selkeää vastausta tähän kysymykseen, koska vaikka yhtäältä siinä vapautetaan arvopapereiden tarjoaminen esitteen

julkaisemisvelvollisuudesta yksinomaan kokeneille sijoittajille suunnattujen liikkeeseenlaskujen yhteydessä (3 artiklan 2 kohta), sen johdanto-osan 27 perustelukappaleessa todetaan toisaalta, että sijoittajia on suojattava varmistamalla luotettavan tiedon julkaiseminen ilman, että siinä erotellaan toisistaan erityyppisiä sijoittajia.

2. Jos arvopapereiden yleisölle tarjoaminen olisi ollut suunnattu vain kokeneille sijoittajille, esite ei olisi ollut tarpeellinen. Vähittäissijoittajille samanaikaisesti suunnatun erän vuoksi esite oli kuitenkin julkaistava, mikä nostaa esiin kysymyksen esitteen vaikutuksista päteviin sijoittajiin, jotka eivät ole esitteen varsinaisia vastaanottajia, mutta joille saattoi aiheutua vahinkoa siitä, mikä kanteessa määriteltiin vakaviksi virheiksi esitteeseen sisältyvissä taloudellisissa tiedoissa, kun sekä yhteisön lainsäädäntö että kansallinen lainsäädäntö perustuu tällaisessa tilanteessa oletukselle, että kokeneet sijoittajat kykenevät itse tekemään päätöksen sijoituksen tekemisestä ja että niillä on tietolähteet, joiden avulla tällainen päätös voidaan tehdä.

Direktiivissä ei myöskään esitetä selkeää vastausta kysymykseen siitä, että vaikka katsottaisiin, että kokeneet sijoittajat voivat nostaa vahingonkorvauskanteen esitteen vuoksi, onko liikkeeseenlaskijana olevan yhtiön vastuu mahdollista sulkea pois ottamalla huomioon muut tietolähteet, joita nämä sijoittajat ovat voineet käyttää, koska niillä on aikaisempia oikeudellisia ja taloudellisia suhteita liikkeeseenlaskijan kanssa, kuten esimerkiksi tilanteessa, jossa ne kuuluvat liikkeeseenlaskijana olevan yrityksen osakkeenomistajiin tai osallistuvat sen hallintoelimiin.

3. Tässä tapauksessa, koska tämän tuomioistuimen ratkaisuun ei ole mahdollista hakea muutosta ja koska asiaan liittyy tulkintaa koskevia epäselvyyksiä, joiden ulottuvuus on kansallista asiayhteyttä laajempi ja jotka vaikuttavat unionin oikeussääntöihin, on aiheellista esittää ennakkoratkaisupyynnön, jotta Euroopan unionin tuomioistuin lausuu siitä, kuuluuko mahdollisuus vaatia vahingonkorvausta esitteen perusteella [alkup. s. 9] vain vähittäissijoittajille eikä kokeneille sijoittajille, sellaiset tapaukset mukaan lukien, joissa tarjous oli suunnattu molempien tyyppisille sijoittajille, jolloin esite näin ollen julkaistiin; ja tarvittaessa siitä, onko mahdollista arvioida, missä määrin kokeneilla sijoittajilla oli tietoa liikkeeseenlaskijan taloudellisesta tilanteesta muuten kuin esitteen perusteella eli niiden ja kyseisen liikkeeseenlaskijan oikeudellisten tai kaupallisten suhteiden perusteella (ne ovat sen osakkeenomistajia tai kuuluvat sen hallintoelimiin jne.).

Pääasiassa kyseessä olevaan kysymykseen annettava vastaus on asian kannalta ratkaiseva.

Edellä esitetyn perusteella,

## PÄÄTÖSOSA

**JAOSTO ON TEHNYT SEURAAVAN PÄÄTÖKSEN:**

Euroopan unionin tuomioistuimelle esitetään SEUT 267 artiklan nojalla seuraavat ennakkoratkaisukysymykset, jotka koskevat arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta 4.11.2003 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/71/EY 3 artiklan 2 kohdan ja 6 artiklan tulkintaa.

1. Kun yleisölle on tehty osakkeiden merkitsemistä koskeva tarjous, joka on suunnattu sekä vähittäissijoittajille että kokeneille sijoittajille ja jonka yhteydessä on julkaistu vähittäissijoittajille suunnattu esite, voivatko molempien tyyppiset sijoittajat vaatia vahingonkorvausta esitteen perusteella vai kuuluuko tällainen mahdollisuus vain vähittäissijoittajille?

2. Jos ensimmäiseen kysymykseen on vastattava, että tällainen mahdollisuus kuuluu myös kokeneille sijoittajille, voidaanko sitä, missä määrin kokeneet sijoittajat olivat tietoisia liikkeeseenlaskijan taloudellisesta tilanteesta, muuten kuin esitteen perusteella, arvioida niiden ja kyseisen liikkeeseenlaskijan välisten oikeudellisten tai kaupallisten suhteiden perusteella (kun ne ovat esimerkiksi sen osakkeenomistajia tai sen hallintoelinten jäseniä)?

[– –] [alkup. s. 10] [– –] [maininnat päätöksen tiedoksi antamisesta ja siitä, ettei siihen voida hakea muutosta sekä allekirjoitukset] [alkup. s. 11]