

**Predmet C-910/19**

**Zahtjev za prethodnu odluku**

**Datum podnošenja:**

12. prosinca 2019.

**Sud koji je uputio zahtjev:**

Tribunal Supremo, Sala de lo Civil (Španjolska)

**Datum odluke kojom se upućuje zahtjev:**

10. prosinca 2019.

**Žalitelj:**

Bankia, S. A.

**Druga stranka u postupku:**

Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS)

---

[*omissis*] [broj postupka i ime izvjestitelja]

**TRIBUNAL SUPREMO**

**Gradansko vijeće**

**U PUNOM SASTAVU**

**Rješenje [*omissis*]**

[*omissis*] [sastav suda]

U Madridu 10. prosinca 2019.

[*omissis*] [izvjestitelj]

**OKOLNOSTI SPORA**

**PRVO** – Ovo građansko vijeće Tribunala Supremo (Vrhovni sud, Španjolska) trenutačno odlučuje o žalbi u kasacijskom postupku protiv presude koju je Audiencia [**orig. str. 2.**] Provincial de Madrid (sección 14<sup>a</sup>) (Provincijski sud u Madridu, Četrnaesti odjel) donijela 21. prosinca 2016. povodom žalbe

br. 657/2016 u pogledu odgovornosti dioničkog društva za sadržaj prospekta izdanja javnom ponudom i upis dionica.

**DRUGO** – Sud je prilikom vijećanja, glasanja i odlučivanja o presudi povodom žalbe smatrao da bi Sudu Europske unije trebalo uputiti zahtjev za prethodnu odluku. [*omissis*]. [Saslušanje stranaka]

**TREĆE** – Tužitelj odnosno druga stranka u kasacijskom postupku, Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS), [*omissis*] ukratko je naveo da nije potrebno uputiti zahtjev za prethodnu odluku jer odgovornost na temelju prospekta nije obuhvaćena sadržajem Direktive 2003/71/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 4. studenoga 2003. o prospektu koji je potrebno objaviti prilikom javne ponude vrijednosnih papira ili prilikom uvrštavanja u trgovanje te o izmjeni Direktive 2001/34/EZ. Također je naveo da u španjolskom pravnom poretku u svakom slučaju nastaje odgovornost prilikom objave prospekta.

**ČETVRTO** – Društvo Bankia S. A., tuženik odnosno žalitelj u kasacijskom postupku, [*omissis*] ukratko je navelo da ne postoji odgovor na to pitanje u sudskoj praksi Zajednice, zbog čega valja uputiti zahtjev za prethodnu odluku.

## PRAVNI OKVIR

### **PRVO** – *Predmet spora*

1. Društvo Bankia S. A. je 2011. provelo javnu ponudu za upis dionica (JPU) kako bi ga se uvrstilo na burzu. [**orig. str. 3.**]

2. Ponuda je bila podijeljena na dvije tranše: jedna tranša za male ulagatelje, zaposlenike i upravu (60 % ponuđenih dionica), a druga tranša za kvalificirane ulagatelje (preostalih 40 %) ili „institucionalna tranša”.

Najviši iznos ulaganja u prvoj tranši bio je 10 000 eura (podtranša za zaposlenike i upravu) te 250 000 eura (podtranša za male ulagatelje).

U okviru druge tranše, uz minimalno ulaganje od 60 000 eura, prospektom su bile predviđene dvije skupine:

a) 50 % dionica bilo je namijenjeno profesionalnim ulagateljima utvrđenim u članku 78.bis stavku 3. točkama (a) do (d) Leya del Mercado de Valores de 1988 (Zakon o tržištu vrijednosnih papira iz 1988., u daljnjem tekstu: LMV), odnosno subjektima čija je djelatnost uvjetovana odobrenjima i uređena propisima, kao što su to kreditne institucije, investicijska poduzeća, osiguravajuća društva, poduzeća za zajednička ulaganja, mirovinski fondovi itd. te javnim tijelima i velikim poduzetnicima.

b) 50 % preostalih dionica moglo se namijeniti profesionalnim ulagateljima iz točke (e) iste odredbe („preostali ulagatelji koji to prethodno zatraže i izričito odustanu od statusa malih ulagatelja”).

**3.** Kronologija ponude za institucionalnu tranšu, kao i za tranšu namijenjenu malim ulagateljima, započela je upisom prospekta u registar Comisión Nacional del Mercado de Valores (Državna komisija za vrijednosne papire (29. lipnja 2011.).

Od tada pa sve do 18. srpnja 2011. trajalo je takozvano „razdoblje prikupljanja ponuda” u kojem su potencijalni kvalificirani ulagatelji mogli podnijeti svoje prijedloge za upis.

U tom je razdoblju izdavatelj (Bankia Bolsa) obavljao „aktivnosti objavljivanja i promicanja ponude s ciljem da od potencijalnih ulagatelja dobije okvirni podatak o broju dionica i cijeni po kojoj bi bili spremni upisati dionice”.

Na posljednji dan tog razdoblja utvrđivala se cijena za tu tranšu i odabirali su se prijedlozi za upis koji su, nakon potvrđivanja, postali neopozivi i doveli do dodjele odgovarajućih **[orig. str. 4.]** dionica ulagateljima (19. srpnja 2011.) i službenog uvrštenja za trgovanje narednog dana.

**4.** Utvrđena cijena iznosila je 3,75 eura po dionici i za tranšu namijenjenu malim ulagateljima i za institucionalnu tranšu.

**5.** Društvo Bankia je u okviru ponude stupilo u kontakt s Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS), subjektom koji obavlja djelatnost osiguranja u sklopu uzajamnih fondova, te mu ponudilo upis dionica subjekta.

**6.** UMAS je 5. srpnja 2011. potpisao nalog za kupnju 160 000 dionica društva Bankia, u iznosu od 3,75 eura po dionici, pa je ukupno ulaganje iznosilo 600 000 eura.

**7.** Zbog izmjena godišnjeg financijskog izvještaja izdavatelja, društva Bankia, dionice su izgubile gotovo cjelokupnu vrijednost na sekundarnom tržištu te je trgovanje tim dionicama obustavljeno.

U prethodnim postupcima koje su pokrenuli mali ulagatelji, ovaj je Vrhovni sud u više presuda zaključio da prospekt izdanja sadržava ozbiljne netočnosti u pogledu stvarne financijske situacije izdavatelja.

**8.** UMAS je protiv društva Bankia podnio tužbu u kojoj je prije svega zahtijevao poništenje zbog pogreške prilikom davanja suglasnosti za kupnju dionica.

Podredno je zahtijevao da se društvo Bankia proglašeno odgovornim zbog neistinitosti u prospektu izdanja.

**9.** Presudom prvostupanjskog suda prihvaćena je tužba u dijelu koji se odnosi na glavni zahtjev, stjecanje dionica proglašeno je ništavim zbog pogreške prilikom davanja suglasnosti te je naložen povrat davanja.

**10.** Protiv te je presude društvo Bankia podnijelo žalbu koju je Provincijski sud djelomično prihvatio, jer je odbio zahtjev za poništenje i prihvatio zahtjev za odgovornost na temelju prospekta. Odluka se temeljila na sljedećim, sažetim razmatranjima: i. UMAS je kvalificirani ulagatelj, ali nije utvrđeno da na poseban način sudjeluje u JPU-u, osim općenitog sudjelovanja koje proizlazi iz njegova svojstva ulagatelja iz institucionalne tranše; ii. u javnoj su ponudi sudjelovali mali i kvalificirani ulagatelji, a informacije koje je društvo Bankia **[orig. str. 5.]** navelo u prospektu bilo je obvezujuće i za potonje ulagatelje; iii. financijski je izvještaj izmijenjen jer je utvrđeno da prvotni financijski izvještaj i informacije iz prospekta nisu bili u skladu s načelima objektivnog stanja i razboritosti u vrednovanju; iii. pogreške iz prospekta dovode do odgovornosti utvrđene u članku 28. stavku 3. LMV-a, zbog čega je potrebno usvojiti podredni zahtjev; iv. naknada štete izračunava se kao razlika između nabavne vrijednosti dionica (600 000 eura) i njihove vrijednosti u trenutku podnošenja tužbe (22. svibnja 2015.), pri čemu tužitelj mora vratiti dionice i eventualne dividende (uvećano za zakonske zatezne kamate od datuma njihova stjecanja); v. njome se utvrđuju zakonske zatezne kamate za iznos koji snosi društvo Bankia od datuma podnošenja tužbe.

**11.** Društvo Bankia je Vrhovnom sudu podnijelo žalbu u kasacijskom postupku. Sud je prilikom vijećanja, a prije donošenja presude, odlučio uputiti ovaj zahtjev za prethodnu odluku.

#### **DRUGO** – *Sporno pitanje u glavnom postupku*

Sporno je i relevantno to jesu li, u slučaju da je javna ponuda za upis dionica namijenjena malim ulagateljima i kvalificiranim ulagateljima i da se izda prospekt usmjeren na male ulagatelje, zahtjevom za utvrđivanje odgovornosti na temelju prospekta obuhvaćene obje vrste ulagatelja ili samo mali ulagatelji. Drugim riječima, može li se institucionalni vjerovnik pozivati na odgovornost na temelju prospekta unatoč tomu što taj dokument nije potrebno objaviti kada je ponuda upućena isključivo kvalificiranim ulagateljima.

Sporno je i to može li se u slučaju kvalificiranog ulagatelja u obzir uzeti to da je taj ulagatelj mogao imati pristup drugim izvorima informacija o financijskoj situaciji društva koje je objavilo javnu ponudu, a koji se razlikuju od informacija iz prospekta, kako bi se utvrdilo postoji li odgovornost izdavatelja.

#### **TREĆE** – *Odredbe Zajednice [orig. str. 6.]*

**1.** Člankom 3. stavkom 2. Direktive 2003/71/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 4. studenoga 2003. o prospektu koji je potrebno objaviti prilikom javne ponude vrijednosnih papira ili prilikom uvrštavanja u trgovanje te o izmjeni Direktive 2001/34/EZ utvrđuje se:

„Obveza objavljivanja prospekta ne primjenjuje se na sljedeće vrste ponuda: (a) ponudu vrijednosnih papira upućenu isključivo kvalificiranim ulagateljima.”

2. Člankom 6. iste direktive, pod naslovom „Odgovornost povezana s prospektom”, utvrđuje se:

„1. Države članice osiguravaju da se odgovornost za informacije dane u prospektu povezuje barem s izdavateljem ili njegovim upravnim, rukovodećim ili nadzornim tijelima, ponuditeljem, osobom koja traži uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu ili jamcem, ovisno o slučaju. Odgovorne osobe će biti jasno navedene u prospektu zajedno s njihovim imenima i funkcijama ili, u slučaju pravnih osoba, njihovim imenima i sjedištima kao i njihovim izjavama da su, prema njihovim saznanjima, informacije sadržane u prospektu u skladu sa stvarnim činjenicama i da iz prospekta nisu izostavljene informacije koje bi mogle utjecati na njegovo značenje.

2. Države članice osiguravaju da se njihovi zakoni i drugi propisi o građanskopravnoj odgovornosti primjenjuju na one osobe koje su odgovorne za informacije dane u prospektu. Međutim, države članice također osiguravaju da se nikakva građanskopravna odgovornost ne povezuje s bilo kojom osobom isključivo na temelju sažetka, uključujući bilo koji njegov prijevod, osim ako dovodi u zabludu, ako je netočan ili je nedosljedan kad ga se čita zajedno s drugim dijelovima prospekta.”

#### ČETVRTO – Nacionalno pravo

1. Člankom 30.bis stavkom 1. naslovljenim „Javna ponuda za prodaju ili upis vrijednosnih papira” Leya 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (Zakon 24/1988 od 28. srpnja o tržištu vrijednosnih papira), u verziji koja se *ratione temporis* primjenjuje na slučaj, utvrđuje se:

„1. Javna ponuda za prodaju ili upis vrijednosnih papira znači svako priopćavanje osobama u bilo kojem obliku i bilo kojim sredstvima, kojim se predstavlja dovoljno informacija o uvjetima ponude i ponuđenim vrijednosnim papirima, kako bi se omogućilo ulagatelju da odluči kupiti ili upisati te vrijednosne papire.

Obveza objavljivanja prospekta ne primjenjuje se na sljedeće vrste ponuda koje se, slijedom toga, za potrebe ovog zakona, neće smatrati javnom ponudom:

(a) ponudu vrijednosnih papira upućenu isključivo kvalificiranim ulagateljima”.  
[orig. str. 7.]

2. Člankom 28. istog zakona (Odgovornost na temelju prospekta) utvrđuje se:

„1. Odgovornost za informacije dane u prospektu povezuje se barem s izdavateljem, ponuditeljem ili osobom koja traži uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu i upraviteljem prethodnih osoba, u skladu sa zakonom predviđenim uvjetima.

Isto tako, odgovornost iz prethodnog podstavka povezuje se s jamcem vrijednosnih papira u pogledu informacija koje treba pružiti.

Odgovornost ima i uprava s obzirom na provjere koje treba provesti u zakonom predviđenim rokovima.

Odgovornost također imaju, u zakonom predviđenim uvjetima, sve druge osobe koje prihvate preuzeti odgovornost na temelju prospekta, pod uvjetom da to proizlazi iz navedenog dokumenta, kao i sve druge osobe koje prethodno nisu navedene, a koje su odobrile sadržaj prospekta.

**2.** Osobe odgovorne za informacije dane u prospektu bit će jasno navedene u prospektu zajedno s njihovim imenima i funkcijama ili, u slučaju pravnih osoba, njihovim imenima i sjedištima. Isto tako, morat će izjaviti da su, prema njihovim saznanjima, informacije sadržane u prospektu u skladu sa stvarnim činjenicama i da iz prospekta nisu izostavljene informacije koje bi mogle utjecati na njegovo značenje.

**3.** U skladu sa zakonom predviđenim uvjetima, sve osobe navedene u prethodnim stavcima, ovisno o slučaju, dužne su nadoknaditi svu štetu koju su eventualno prouzročile nositeljima stečenih vrijednosnih papira i koja je nastala kao posljedica pogrešnih informacija ili izostavljanja relevantnih informacija iz prospekta ili dokumenta koji prema potrebi sastavlja jamac.

Zastara zahtjeva za utvrđivanje odgovornosti nastupa tri godine od trenutka u kojem je podnositelj mogao imati saznanja o neistinitosti ili propustima u sadržaju prospekta.

**4.** Ne postoji nikakva odgovornost osoba navedenih u prethodnim stavcima na temelju sažetka ili njegova prijevoda, osim ako dovodi u zabludu, ako je netočan ili nedosljedan kad ga se čita zajedno s drugim dijelovima prospekta ili ne pruža, kad ga se čita zajedno s drugim dijelovima prospekta, ključne informacije kako bi se ulagateljima pomoglo prilikom razmatranja o ulaganju u takve vrijednosne papire.”

**PETO** – *Potreba upućivanja zahtjeva za prethodnu odluku*

**1.** Ni u Direktivi 2003/71/EZ ni u španjolskom zakonodavstvu nije izričito uređeno mogu li, u slučajevima u kojima se provodi mješovita javna ponuda za upis vrijednosnih papira, odnosno javna ponuda upućena malim ulagateljima i **[orig. str. 8.]** kvalificiranim ulagateljima, potonji ulagatelji također podnijeti zahtjev za utvrđivanje odgovornosti na temelju prospekta, s obzirom na to da ne postoji obveza objavljivanja prospekta kada je pokretanje javne ponude upućeno samo toj vrsti ulagatelja.

U Direktivi nema jasnog odgovora na navedenu poteškoću jer se njome, s jedne strane, isključuje objavljivanje prospekta u okviru ponuda koje su upućene isključivo kvalificiranim ulagateljima (članak 3. stavak 2.), dok se, s druge strane, u njezinoj uvodnoj izjavi 27. utvrđuje da ulagatelje treba zaštititi tako da se osigura objavljivanje pouzdanih informacija, bez razlikovanja prema vrstama ulagatelja.

2. Da je javna ponuda za upis (JPU) bila upućena samo kvalificiranim ulagateljima, ne bi bilo potrebno objaviti prospekt. Međutim, objava prospekta postala je obvezna zbog istodobnog postojanja tranše malih ulagatelja, što dovodi do poteškoće pri odlučivanju o njegovoj djelotvornosti u odnosu na kvalificirane ulagatelje na koje su, iako nisu primarni primatelji tog prospekta, mogle utjecati, prema kvalifikaciji iz tužbe, ozbiljne netočnosti o financijskim podacima iz navedenog dokumenta. Unatoč tomu, čini se da se u takvim slučajevima zakonodavstvom Zajednice i nacionalnim zakonodavstvom predviđa da kvalificirani ulagatelji imaju sposobnost i da raspolažu sredstvima informiranja kako bi odlučili hoće li izvršiti ulaganje.

U Direktivi nema ni jasnog rješenja u pogledu poteškoće postoji li mogućnost da se, u slučaju da se zaključi da kvalificirani ulagatelji mogu zahtijevati utvrđivanje odgovornosti na temelju prospekta, u obzir uzmu drugi izvori informacija kojima su imali pristup, a koji proizlaze iz njihovih prethodnih pravnih i ekonomskih odnosa s izdavateljem JPU-a kao što su to, primjerice, sudjelovanje u kapitalu izdavatelja podijeljenom na dionice ili sudjelovanje u njegovim upravnim tijelima, kako bi se mogla isključiti odgovornost izdavatelja.

3. Budući da u ovom slučaju protiv odluke ovog žalbenog suda više ne postoji mogućnost podnošenja redovnog pravnog lijeka i da postoje dvojbe o tumačenju koje prelaze državno područje Španjolske i utječu na pravila prava Unije, prikladno je uputiti zahtjev za prethodnu odluku kako bi Sud Europske unije odlučio o tome mogu li utvrđivanje odgovornosti na temelju prospekta zahtijevati [orig. str. 9.] samo mali ulagatelji, ali ne i kvalificirani ulagatelji, čak i u slučaju da je ponuda bila upućena objema vrstama ulagatelja i da je objavljen prospekt. Zahtjev je prikladno uputiti i kako bi Sud, prema potrebi, odlučio o tome je li u pogledu kvalificiranih ulagatelja moguće ocijeniti njihov stupanj poznavanja financijske situacije izdavatelja JPU-a izvan okvira prospekta, ovisno o njihovim pravnim ili trgovačkim odnosima s tim izdavateljem (sudjelovanje u njegovu kapitalu, upravljačkim tijelima itd.).

Dakle, za donošenje presude u pogledu spornog pitanja u postupku, odlučujući je odgovor na navedeni zahtjev.

Uzimajući u obzir prethodna razmatranja,

## IZREKA

### VIJEĆE ODLUČUJE:

Uputiti Sudu Europske unije, u okviru članka 267. UFEU-a, sljedeća prethodna pitanja u pogledu tumačenja članka 3. stavka 2. i članka 6. Direktive 2003/71/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 4. studenoga 2003. o prospektu koji je potrebno objaviti prilikom javne ponude vrijednosnih papira ili prilikom uvrštavanja u trgovanje te o izmjeni Direktive 2001/34/EZ:

1. U slučaju da je javna ponuda za upis dionica upućena i malim ulagateljima i kvalificiranim ulagateljima i da se izda prospekt upućen malim ulagateljima, jesu li zahtjevom za utvrđivanje odgovornosti na temelju prospekta obuhvaćene obje vrste ulagatelja ili samo mali ulagatelji?

2. U slučaju da je odgovor na prethodno pitanje da su obuhvaćeni i kvalificirani ulagatelji, je li moguće ocijeniti njihov stupanj poznavanja financijske situacije izdavatelja JPU-a izvan okvira prospekta, ovisno o njihovim pravnim ili trgovačkim odnosima s tim izdavateljem (sudjelovanje u njegovu kapitalu, upravnim tijelima itd.)?

[*omissis*] [**orig. str. 10.**] [*omissis*] [Upućivanja na dostavu rješenja, nemogućnost njezina pobijanja i potpisi] [**orig. str. 11.**]