SHARPSTON
FŐTANÁCSNOK INDÍTVÁNYA
Az ismertetés napja: 2014. június 19.[1]

C-441/12. sz. ügy

Almer Beheer BV
és
Daedalus Holding BV
kontra
Van den Dungen Vastgoed BV
és
Oosterhout II BVBA

(A Hoge Raad der Nederlanden [Hollandia] által benyújtott előzetes döntéshozatal iránti kérelem)

„Társasági jog — 2003/71/EK irányelv — Tájékoztató közzétételére vonatkozó kötelezettség értékpapírok nyilvános értékesítésekor — Hatály — Értékpapírok bíróság által elrendelt kényszerárverése és átruházása — A kibocsátás teljes ellenértéke”

1. A tájékoztatóról szóló 2003/71/EK irányelvnek[2] megfelelően a tagállamok tájékoztató előzetes közzététele hiányában nem engedélyezhetik a területükön az értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattételt.

2. Ahogyan az a preambulumában szerepel, az irányelv célja lényegében kettős: hatékonyság biztosítása az egységes értékpapírpiacon, valamint a befektetők védelme.

3. Az értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattétel fogalmát az irányelv tágan határozta meg, de számos kivételt ír elő mind maga a tájékoztatóról szóló irányelv hatálya, mind a tájékoztató közzétételére vonatkozó kötelezettség hatálya tekintetében. Kivételeket kell alkalmazni többek között akkor, ha a kibocsátás teljes ellenértéke bizonyos küszöbérték alatt marad.

4. Az alapeljárás olyan helyzetet érint, amelyben vázlatosan (a részletes tényállás ennél összetettebb) A társaság, amely adósa B társaságnak, részvényekkel rendelkezik C társaságban. Ezeket a részvényeket B társaság kérelmére zár alá vették, és bíróság rendelte el árverésen, bírósági tisztviselő általi értékesítésüket a tartozás egy részének kiegyenlítése érdekében. A tervezett bevétel összegét a bírósági végzés meghatározott összegre korlátozta, hozzászámítva az eljárási, zár alá vételi és értékesítési költségek megfizetéséhez szükséges összeget.

1 — Eredeti nyelv: angol.

2 — Az értékpapírok nyilvános kibocsátásakor vagy piaci bevezetésekor közzéteendő tájékoztatóról és a 2001/34/EK irányelv módosításáról szóló, 2003. november 4-i 2003/71/EK módosított európai parlamenti és tanácsi irányelv (HL L 345., 64. o.; magyar nyelvű különkiadás 6. fejezet, 6. kötet, 356. o.).

5. Ilyen körülmények között a Hoge Raad der Nederlanden (Hollandia legfelsőbb bírósága, a továbbiakban: Hoge Raad) először is azt szeretné megtudni, hogy a tájékoztatóról szóló irányelvben elég tág-e az értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattétel fogalmának meghatározása ahhoz, hogy magában foglalja a szóban forgó fajtájú kényszerárverést, másodszor pedig azt, hogy hogyan kell meghatározni a kibocsátás teljes ellenértékét.

6. Az általam az alábbiakban kifejtett okokból a második kérdést tartom elsőként vizsgálandónak azzal az eredménnyel, hogy (minden valószínűség szerint) az alapügyben szóban forgó értékesítés annak korlátozott értéke miatt mindenképpen kifejezetten kiesik a tájékoztatóról szóló irányelv hatálya alól, így az első kérdést szükségtelen megválaszolni. Még ha nem is így lenne, akkor is úgy vélem, hogy az ilyen értékesítés körülményei olyanok, hogy a hivatkozott irányelv szerinti tájékoztató közzététele nem tekinthető kötelezőnek.

A jogi háttér

Az uniós jog

7. A tájékoztatóról szóló irányelv 1. cikkének címe „Cél és hatály”.

8. Az 1. cikk (1) bekezdése értelmében a cél „a valamely tagállamban található vagy működő szabályozott piacon értékpapírok nyilvános kibocsátásakor vagy bevezetésekor közzéteendő tájékoztató készítésére, jóváhagyására és terjesztésére vonatkozó előírások[…] [összehangolása]”. Az ennek alapjául szolgáló célokat és célkitűzéseket úgy fejti ki a preambulum, hogy lényegében harmonizációval kívánja biztosítani egyrészt a hatékony egységes értékpapírpiacot, ahol a kibocsátók és az ajánlattevők szabadon működhetnek „egységes engedély” (nevezetesen az irányelv által előírt és szabályozott tájékoztató) alapján,[3] másrészt pedig a befektetők megfelelő védelmét a jelentős információk közzétételével.[4]

9. A hatállyal foglalkozó 1. cikk (2) bekezdése tíz olyan helyzetet sorol fel, amelyekre nem alkalmazandó a tájékoztatóról szóló irányelv. Egy kivételével valamennyi esetben az érintett értékpapír fajtájára való hivatkozással határozzák meg ezeket a helyzeteket. Az 1. cikk (2) bekezdésének h) pontja szerinti kivétel a „kibocsátás teljes ellenértékére” hivatkozva határozza meg a helyzetet, amely ellenértéket 12 hónapos időtartam alatt kell számítani. Az irányelv eredetileg nem volt alkalmazandó akkor, ha a teljes ellenérték 2 500 000 eurónál kisebb volt. Ezt a küszöbértéket emelte fel 5 000 000 euróra a 2010/73/EU irányelv[5], amely 2010. december 31-én lépett hatályba, és amelyet a tagállamoknak 2012. július 1-jéig kellett átültetniük.

10. A 2. cikk (1) bekezdése számos fogalmat határoz meg a tájékoztatóról szóló irányelv alkalmazásában. Így különösen:

– „értékpapírok” „az értékpapírok tőkepiacon forgalomképes fajtái, olyan fizetőeszközök kivételével, mint például […] társaságok részvényei és más – társaságok, társas vállalkozások vagy más szervezetek részvényeivel egyenértékű – értékpapírok, valamint részvények tekintetében kiadott letéti igazolások […]” (a 2. cikk (1) bekezdésének a) pontja, hivatkozással a [jelenleg] 2004/39/EK tanácsi irányelv[6] 4. cikke (1) bekezdésének 18. pontjára);

3 — Lásd különösen az (1), (4), (10), (14), (17) és (45) preambulumbekezdést.

4 — Lásd különösen a (10), (12), (16), (18)–(21), (27), (29) és (34) preambulumbekezdést.

5 — [A 2003/71/EK irányelv] és a szabályozott piacra bevezetett értékpapírok kibocsátóival kapcsolatos információkra vonatkozó átláthatósági követelmények harmonizációjáról szóló 2004/109/EK irányelv módosításáról szóló, 2010. november 24-i 2010/73/EU európai parlamenti és tanácsi irányelv (HL L 327., 1. o.) 1. cikke (1) bekezdése a) pontjának i. alpontja.

6 — A pénzügyi eszközök piacairól, a 85/611/EGK és a 93/6/EGK tanácsi irányelv, és a 2000/12/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv módosításáról, valamint a 93/22/EGK tanácsi irányelv hatályon kívül helyezéséről szóló, 2004. április 21-i 2004/39/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv (HL L 145., 1. o.; magyar nyelvű különkiadás 6. fejezet, 7. kötet, 263. o.); az eredeti hivatkozás a 93/22 irányelv 1. cikkének (5) bekezdésére irányult.

– „értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattétel” a „személyeknek szóló közlés bármilyen formában és bármilyen eszközzel, amely elegendő információt ad az ajánlat feltételeiről és a felajánlott értékpapírokról ahhoz, hogy lehetővé tegye a befektetőnek az értékpapírok megvásárlására vagy jegyzésére vonatkozó döntés meghozatalát. Ez a meghatározás vonatkozik az értékpapírok pénzügyi közvetítőkön keresztül történő kihelyezésére is” (a 2. cikk (1) bekezdésének d) pontja);

– „kibocsátó” „az a jogi személy, amely értékpapírokat kibocsát vagy kibocsátásukat javasolja” (a 2. cikk (1) bekezdésének h) pontja), valamint

– „ajánlatot tevő személy” vagy „ajánlattevő” „az a jogalany vagy személy, amely, illetve aki értékpapírokat ajánl a nyilvánosságnak” (a 2. cikk (1) bekezdésének i) pontja).

11. A tájékoztató közzétételére vonatkozó kötelezettséget a tájékoztatóról szóló irányelv 3. cikke tartalmazza, amelynek értelmében:

„(1) A tagállamok tájékoztató előzetes közzététele hiányában nem engedélyezik a területükön az értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattételt.

(2) A tájékoztató közzétételének kötelezettsége nem vonatkozik az alábbi fajtájú kibocsátásokra:

a) a kizárólag képesített befektetőknek címzett értékpapír-kibocsátás; és/vagy

b) a képesített befektetőkön kívül tagállamonként száznál kevesebb természetes vagy jogi személy befektetőnek szóló értékpapír-kibocsátás; és/vagy

c) olyan befektetőknek címzett értékpapír-kibocsátás, akik befektetőnként és kibocsátásonként legalább 50 000 euró összes ellenérték fejében szereznek értékpapírokat; és/vagy

d) olyan értékpapír kibocsátása, melynek egységenkénti címletértéke legalább 50 000 euró; és/vagy

e) olyan értékpapír-kibocsátás, melynek összes ellenértéke 100 000 euró alatt van, az értékhatárt 12 hónapos időtartam alatt kell számítani.

Külön kibocsátásnak kell azonban tekinteni azon értékpapírok minden későbbi újraértékesítését, amelyek korábban az e bekezdésben említett kibocsátásfajták egyikének körébe tartoztak, és a 2. cikk (1) bekezdésének d) pontjában megállapított meghatározást kell alkalmazni annak eldöntésére, hogy az ilyen újraértékesítés nyilvános értékpapír-kibocsátásnak minősül-e. A pénzügyi közvetítőkön keresztül történő értékpapír-kihelyezéskor tájékoztatót kell közzétenni, amennyiben a végleges kihelyezésre az a)–e) pontban felsorolt feltételek egyike sem teljesül.

(3) A tagállamok biztosítják, hogy a területükön található vagy működő szabályozott piacra történő bevezetéshez kötelező legyen tájékoztató közzététele.”

12. A tájékoztatóról szóló irányelv 4. cikke értelmében a tájékoztató közzétételének kötelezettsége nem vonatkozik 13 további értékpapírfajta nyilvános kibocsátásaira.

13. A tájékoztatóról szóló irányelv 5. cikke szerint:

„(1) A 8. cikk (2) bekezdésében[7] foglaltak sérelme nélkül a tájékoztatónak tartalmaznia kell mindazon információt, amely a kibocsátó és a nyilvánosságnak felajánlott vagy a szabályozott piacon bevezetett értékpapírok egyedi jellege szerint szükséges ahhoz, hogy a befektetők tájékozottan értékelhessék a kibocsátó és minden esetleges kezes eszközeit és forrásait, pénzügyi helyzetét, nyereségét, illetve veszteségét, kilátásait, valamint az ilyen értékpapírokhoz fűződő jogokat. Az információkat könnyen elemezhető és érthető formában kell bemutatni.

(2) A tájékoztatónak tartalmaznia kell a kibocsátóra, valamint a nyilvánosságnak felajánlott vagy a szabályozott piacra bevezetendő értékpapírokra vonatkozó információkat. A tájékoztatónak egy összefoglalót is tartalmaznia kell. Az összefoglalónak röviden és köznapi szóhasználattal kell tartalmaznia a kibocsátó, az esetleges kezes és az értékpapírok alapvető jellemzőit és a velük kapcsolatos kockázatokat azon a nyelven, amelyen a tájékoztató eredetileg készült. […]”

14. A tájékoztatóról szóló irányelv 6. cikkének (1) bekezdése kimondja, hogy „[a] tagállamok biztosítják, hogy a tájékoztatóban adott információért való felelősség az esettől függően legalább a kibocsátót vagy annak igazgatási, irányító vagy felügyeleti szerveit, az ajánlattevőt, a szabályozott piacra történő bevezetést kérő személyt, vagy adott esetben a kezest terhelje. […]”. A 6. cikk (2) bekezdése előírja a tagállamoknak, hogy „biztosít[s]ák, hogy a polgári jogi felelősségre vonatkozó törvényeik, rendeleteik és közigazgatási rendelkezéseik a tájékoztatóban adott információért felelős személyekre is vonatkozzanak”.

15. A tájékoztatóról szóló irányelv 9. cikkének (1) bekezdése szerint a tájékoztató a nyilvános kibocsátáskor való közzétételét követően 12 hónapig marad érvényben, feltéve, hogy a tájékoztató kiegészítése a 16. cikkben előírt esetleges jegyzékekkel megtörtént.[8]

16. A tájékoztatóról szóló irányelv 13. cikkének (1) bekezdése értelmében: „A tájékoztatót addig nem lehet közzétenni, amíg azt a székhely szerinti tagállam illetékes hatósága jóvá nem hagyta”. Erről a jóváhagyásról a tájékoztató vagy a szükséges összes dokumentum vagy kiegészítő információ tervezetének (ha ez történik később) benyújtásától számított tíz vagy húsz munkanapon belül értesíteni kell a kibocsátót vagy az ajánlattevőt (a 13. cikk (2), (3) és (4) bekezdése).

17. A tájékoztatóról szóló irányelv 25. cikkének (1) bekezdése kimondja, hogy büntetőjogi szankciók kiszabására vonatkozó joguk és polgári jogi felelősségi rendszerük sérelme nélkül, a tagállamok biztosítják, hogy „a felelős személyekkel szemben megfelelő közigazgatási intézkedéseket lehessen hozni vagy közigazgatási szankciókat lehessen alkalmazni, amennyiben az ezen irányelv végrehajtása során elfogadott rendelkezéseket nem tartják be”.

18. A 809/2004/EK bizottsági rendelet[9] (a továbbiakban: végrehajtási rendelet) részletesebb szabályokat tartalmaz.

7 — A tájékoztatóról szóló irányelv 8. cikkének (2) bekezdése (bizonyos meghatározott körülmények között) lehetővé teszi a székhely szerinti tagállam illetékes hatóságának az egyébként előírt információ tájékoztatóból való kihagyásának engedélyezését.

8 — A 16. cikk előírja, hogy a tájékoztató kiegészítő jegyzékében meg kell említeni valamennyi, a tájékoztatóban szereplő információra vonatkozó lényeges új tényezőt, lényegi hibát vagy pontatlanságot, amely befolyásolhatja az értékpapírok értékelését, és amely a tájékoztató jóváhagyása és a nyilvános kibocsátás végleges lezárása között merült fel vagy észlelték.

9 — A 2003/71/EK európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a tájékoztatókban foglalt információk formátuma, az információk hivatkozással történő beépítése, a tájékoztatók közzététele és a reklámok terjesztése tekintetében történő végrehajtásáról szóló, 2004. április 29-i 809/2004/EK bizottsági rendelet (HL L 149., 1. o.; magyar nyelvű különkiadás 6. fejezet, 7. kötet, 307. o.). Különösen a tájékoztatóról szóló irányelv 5. cikkének (5) bekezdése, 7. cikke, 10. cikkének (4) bekezdése, 11. cikkének (3) bekezdése, 14. cikkének (8) bekezdése és 15. cikkének (7) bekezdése alapján fogadták el.

19. A végrehajtási rendelet 22. cikke (1) bekezdésének második albekezdése előírja, hogy a kibocsátók és az értékpapírok fajtájától függően a tájékoztatóban fel kell tüntetni a rendelet különböző mellékleteiben meghatározott információkat. Ez az információ teljes áttekintést nyújt a kibocsátó helyzetéről, beleértve többek között annak jogi formáját, befektetéseit, alapvető tevékenységét, alapvető piacait, szervezeti struktúráját, pénzügyi helyzetét, tőkeforrásait, nyereség-előrejelzését és igazgatását (lásd a végrehajtási rendelet I. mellékletét).

A holland jog

20. A tájékoztatóról szóló irányelvet a Wet op het financieel toezicht (a pénzügyi felügyeletről szóló holland törvény, a továbbiakban: Wft) ültette át a holland jogba, amely törvény 5. cikkének (2) bekezdése értelmében tilos Hollandiában értékpapírokat nyilvánosan kibocsátani, kivéve ha a kibocsátás tekintetében rendelkezésre áll a tagállami felügyelő hatóság által jóváhagyott és szabadon hozzáférhető tájékoztató.

21. A Vrijstellingsregeling Wft (a Wft alóli kivételekre vonatkozó holland szabályozás) 53. cikkének (2) bekezdése értelmében a tájékoztató elkészítésének kötelezettsége nem vonatkozik a 12 hónapos időtartam alatt számított, összesen 2 500 000 eurónál kisebb ellenértékű kibocsátásokra. Ezt a tájékoztatóról szóló irányelv első végrehajtásakor meghatározott küszöbértéket nem emelték fel 5 000 000 euróra a 2010/73 irányelv hatálybalépése óta.

A tényállás, az eljárás, az előterjesztett kérdések és érvek

22. A Van den Dungen Vastgoed BV és az Oosterhout II BVBA (a továbbiakban: Van den Dungen és Oosterhout) megállapodást kötött az Almer Beheer BV és a Daedalus Holding BV (a továbbiakban: Almer és Daedalus) társaságokkal, amelynek értelmében különösen: létrejön a Global Hail Group BV társaság (a továbbiakban: Global Hail); az utóbbi valamennyi részvényét a Stichting Administratiekantoor Global Hail (a továbbiakban: STAK) birtokolja, amelynek igazgatói valamennyien a megállapodásban részt vevő felek képviselői; továbbá a Van den Dungen és az Oosterhout más társaságok bizonyos részvényeit átruházza a Global Hailre az Almer és a Daedalus által fizetett ár ellenében.

23. A felek között számos vita és jogi eljárás zajlott. 2009. október 30-án a Van den Dungen és az Oosterhout kezdeményezésére a Rechtbank Breda (bredai kerületi bíróság) határozatban elrendelte, hogy az Almer és a Daedalus fizessen meg 500 000 eurót a Global Hail részére átruházott részvények vételárának törlesztőrészleteként. A fizetés biztosítása érdekében a Van den Dungen és az Oosterhout lefoglaltatta a STAK által az Almernek és a Daedalusnak kiadott, részvényeket megtestesítő igazolásokat.

24. 2010. december 27-én a Rechtbank Breda elrendelte, hogy hat hónapon belül értékesíteni kell, és át kell ruházni ezeket a részvényeket megtestesítő igazolásokat a Van den Dungen és az Oosterhout által megbízandó bírósági végrehajtó (*deurwaarder*) által. E határozat értelmében az értékesítésre két országos napilapban meghirdetett nyilvános árverés útján kerül sor; a részvényeket a legmagasabb ajánlatot tevők részére kell értékesíteni; valamennyi részvényt fel kell kínálni, de csak annyit kell elárverezni, amennyi az 500 000 euró és az eljárási, zár alá vételi és végrehajtási költségek megfizetéséhez szükséges; a tájékoztató közzétételére vonatkozó kötelezettség nem alkalmazandó.

25. Az Almer és a Daedalus fellebbezett a Gerechtshof ’s-Hertogenbosch (’s-Hertogenboschi fellebbviteli bíróság) előtt, amely 2011. április 5-én helybenhagyta a Rechtbank Breda határozatát. Különösen azt állapította meg, hogy azért nem volt tájékoztató közzétételére vonatkozó kötelezettség, mert az értékesíteni kívánt részvények értéke vélhetően nem éri el a 2 500 000 eurót.

26. Az Almer és a Daedalus jogorvoslati kérelmet terjesztett a Hoge Raad elé, amely, megállapítva, hogy a kérelem elbírálásának kimenetele a tájékoztatóról szóló irányelv 1. cikke (2) bekezdése h) pontjának és 3. cikke (1) bekezdésének értelmezésétől függ, a következő kérdéseket terjesztette elő előzetes döntéshozatalra:

„1. Úgy kell-e értelmezni a tájékoztatóról szóló irányelv 3. cikkének (1) bekezdését, hogy a tájékoztató elkészítésének ezen irányelvben előírt kötelezettsége főszabály szerint (vagyis az irányelvben bizonyos esetek tekintetében rögzített mentességektől és kivételektől eltekintve) az értékpapírok kényszerárverésére is alkalmazandó?

2. a) Az első kérdésre adandó igenlő válasz esetén: ebben az esetben úgy kell-e értelmezni a tájékoztatóról szóló irányelv 1. cikke (2) bekezdésének h) pontja értelmében vett »a kibocsátás teljes ellenértéke« fogalmát, hogy az értékpapírok kényszerárverése esetén a kényszerárverés különleges jellegére figyelemmel ésszerűen várható bevételt kell alapul venni, még ha az ésszerűen várható bevétel lényegesen a kereskedelmi forgalmi érték alatt van is?

b) Az első kérdésre adandó igenlő, de a 2. a) kérdésre adandó nemleges válasz esetén: miként kell értelmezni ebben az esetben, különösen az értékpapírok kényszerárverése esetében a »kibocsátás[nak] [a tájékoztatóról szóló irányelv 1. cikke (2) bekezdésének h) pontja értelmében vett] teljes ellenérték[ét]«?”

27. A cseh, a német, a holland, a lengyel és a portugál kormány, valamint az Európai Bizottság írásbeli észrevételeket terjesztett elő. A tárgyaláson a német és a portugál kormány, valamint a Bizottság terjesztett elő szóbeli észrevételeket. Az alapeljárásban részt vevő egyik fél sem terjesztett elő észrevételeket a felmerült kérdésekkel kapcsolatban.

28. Észrevételeiben a holland kormány csak a második kérdéssel foglalkozik, és a Bizottság úgy véli, hogy az első kérdésre szükségtelen válaszolni akkor, ha először a második kérdésre válaszolnak; továbbá úgy tűnik, hogy mindketten azt az álláspontot képviselik, hogy az alapügyben a kibocsátás teljes ellenértéke elmarad a tájékoztatóról szóló irányelv alkalmazásához szükséges küszöbértéktől.

29. Ezzel szemben a német, a lengyel és a portugál kormány csak az első kérdéssel foglalkozik, míg a cseh kormány elsősorban ezt a kérdést vizsgálja, és csupán röviden vizsgálja a második kérdést.

30. Az első kérdés tekintetében a cseh kormány és a Bizottság úgy véli, hogy a tájékoztatóról szóló irányelv szerinti, értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattétel fogalma alá tartozik a kérdéses fajtájú részvények kényszerárverése, míg a német kormány és a lengyel kormány ellenkező álláspontot képvisel; a portugál kormány pedig úgy véli, hogy az ilyen értékesítéssel összefüggésben a hitelező ésszerű időn belüli hatékony kielégítéshez való joga kizárja a tájékoztató közzétételére vonatkozó bármilyen kötelezettség előírását, mivel ez elfogadhatatlan késedelemhez vezetne.

Értékelés

31. Semmi nem utal arra, hogy az alapügyben szereplő részvények nem a tájékoztatóról szóló irányelv szerinti értékpapírok,[10] és egyáltalán nem merül fel indoka annak, hogy e tekintetben kételkedni kellene.

32. Ami kétséges, az az, hogy e részvények értékesítésének különös módja olyan ajánlattétel-e, amely megköveteli a tájékoztatóról szóló irányelv szerinti tájékoztató közzétételét.

10 — Lásd a jelen indítvány 10. pontjának első francia bekezdését.

33. Tekintet nélkül azonban arra, hogy az említett értékesítés ilyen ajánlattétel-e vagy sem, a tájékoztatóról szóló irányelv nem alkalmazható rá akkor, ha a teljes ellenérték alacsonyabb az 1. cikk (2) bekezdésének h) pontjában meghatározott küszöbértéknél.

34. Következésképpen annak megfontolását megelőzően, hogy az értékesítés a tágan, de nem pontosan meghatározott, és jelentős számú kivételt ismerő, tájékoztató közzétételét igénylő, értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattétel fogalma alá tartozik-e, álláspontom szerint azt célszerű először megvizsgálni, hogy az értékesítésre vonatkozik-e ez az irányelv hatálya alóli világos és kifejezett kizárás.

35. Következésképpen a Hoge Raad által a hivatkozott határozatban előterjesztett kérdések közül a másodikat vizsgálom először.

A második kérdés

36. A Hoge Raad második kérdésével lényegében arra kíván választ kapni, hogy hogyan kell meghatározni a „kibocsátás teljes ellenértékét” annak értékelése során, hogy a tájékoztatóról szóló irányelv 1. cikke (2) bekezdésének h) pontjában meghatározott küszöbértékre tekintettel alkalmazandó-e az irányelv egy bizonyos részvényértékesítésre. E kérdés vizsgálatát megelőzően azonban hasznosnak tartom megvizsgálni magának az alkalmazandó küszöbértéknek a szintjét, különös tekintettel az alapügyben szereplő értékesítés körülményeire.

37. Amikor 2010. december 27-én a Rechtbank Breda meghozta az alapeljárásban vitatott határozatát, a küszöbértéket a tájékoztatóról szóló irányelv és a holland jog is 2 500 000 euróban határozta meg. Négy nappal később hatályba lépett a 2010/73 irányelv, amely 5 000 000 euróra emelte a tájékoztatóról szóló irányelvben szereplő küszöbértéket, és ezt a változtatást a tagállamoknak 2012. július 1-jéig kellett hatályba léptetniük.[11] Úgy tűnik azonban, hogy bár a 2010/73 irányelv által bevezetett változtatások legtöbbjét átültették a holland jogba[12], a hivatkozott küszöbérték felemelését nem. Következésképpen ellentmondás van a tájékoztatóról szóló irányelv és a holland jog között, amely még akkor is fennállhat, amikor végül sor kerül az alapügyben szóban forgó értékesítésre.

38. A holland kormány és a Bizottság is említette az ellentmondást, de egyik sem vont le következtetést belőle. Bár írásbeli észrevételeiből nem teljesen világos, mégis úgy tűnik, hogy a Bizottságnak az az álláspontja, miszerint a tagállamok alkalmazhatnak a tájékoztatóról szóló irányelv rendelkezéseivel azonos nemzeti jogi követelményeket akkor, ha valamely ajánlattétel nem éri el az 1. cikk (2) bekezdésének h) pontja szerinti, jelenleg 5 000 000 eurós küszöbértéket, de nem írhatják elő tájékoztató közzétételét akkor, ha az ajánlattétel nem éri el a 3. cikk (2) bekezdésének e) pontja szerinti 100 000 eurós küszöbértéket.

39. Ha valóban ez a Bizottság álláspontja, akkor ez számomra tévesnek tűnik. A tájékoztatóról szóló irányelv harmonizációs intézkedés, olyan, amelynek alapvető célja azon „egységes engedély” biztosítása, amely valamennyi tagállamban lehetővé teszi a kibocsátóknak a tőkebevonást. Ez a cél megvalósíthatatlan lenne akkor, ha tagállamonként eltérne egymástól a tájékoztatóról szóló irányelv követelményeinek alkalmazása, amelyek közül a leginkább központi, az összes többi alapját képező követelmény a tájékoztató közzétételének kötelezettsége.

11 — Lásd a jelen indítvány 9. pontját és a fenti 5. lábjegyzetet.

12 — Wet van 10 mei 2012 tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht en de Wet toezicht financiële verslaggeving in verband met de herziene richtlijn prospectus (a pénzügyi felügyeletről szóló törvényt és a pénzügyi információ felügyeletéről szóló törvényt a tájékoztatóról szóló módosított irányelvre tekintettel módosító 2012. május 10-i törvény).

40. Bevallom, tanácstalan vagyok a tájékoztatóról szóló irányelv 3. cikke (2) bekezdésének e) pontja szerinti 100 000 eurós küszöbérték tekintetében. Amikor az „uniós szinten számított teljes ellenérték […] 100 000 euró alatt van, amelyet 12 hónapos időtartam alatt kell számítani”, akkor szükségtelen meghatározni azt, hogy erre a „tájékoztató közzétételének kötelezettsége nem vonatkozik”, hiszen az ilyen helyzetek már eleve kizártak az irányelv hatálya alól az 1. cikk (2) bekezdésének h) pontjában szereplő, sokkal magasabb küszöbérték miatt. Ezen túlmenően elhibázottnak tűnik az irányelvben az annak hatálya alól korábban kifejezetten kizárt átruházási kategóriára vonatkozó rendelkezés.

41. Ha az volt a jogalkotó szándéka, hogy tájékoztató közzétételének kötelezettségét írja elő a tagállamok számára akkor, ha a teljes ellenérték meghaladja a 2 500 000 eurót (vagy később az 5 000 000 eurót), hogy kizárja e kötelezettség előírását akkor, ha az ellenérték nem éri el a 100 000 eurót, és lehetővé tegye számukra az előírást vagy annak mellőzését akkor, ha az ellenérték e két összeg között van, akkor úgy tűnik számomra, hogy sokkal világosabban kellett volna kifejeznie ezt a szándékot. A helyzet jelenlegi állása szerint sem a preambulum szövegében, sem a rendelkező rész fogalmaiban nem találok semmit, ami ilyen szándékra engedne következtetni.

42. Következésképpen úgy vélem, hogy a kibocsátó vagy ajánlattevő hivatkozhat a tájékoztatóról szóló módosított irányelvre, ha a holland hatóságok előírják a tájékoztató közzétételét abban az esetben, ha a kibocsátás teljes ellenértéke 2012. július 1-jén vagy azt követően 2 500 000 euró és 5 000 000 euró közé esik, valamint hogy a nemzeti bíróságoknak kötelező az ilyen közzétételt előíró nemzeti szabály alkalmazásának mellőzése.

43. A teljes ellenérték e célból való meghatározásának módjára áttérve megértem azt a nehézséget, amely számos körülmény között felmerülhet. Valamennyi árverés útján történő értékesítés bizonytalan, és bár a részvények rendelkezhetnek objektív (és legalább hozzávetőlegesen meghatározható) gazdasági értékkel, nincs biztosíték arra, hogy ezen az áron kerülnek értékesítésre.

44. Az alapügy körülményei között azonban nem tűnik úgy, hogy felmerülne ez a nehézség. A Rechtbank Breda gondosan meghatározta, hogy csak annyi részvényt kell értékesíteni, amennyi ahhoz szükséges, hogy az előírt 500 000 euró kifizetését, valamint az összes eljárási költséget fedezze. Mivel az eljárási költségek főszabály szerint ésszerű mértékű pontossággal meghatározhatók, az árverést megelőzően ismerni kell az értékesítés során várt bevétel teljes összegének szűk határok között meghatározott értékét. Ezt az összeget kell álláspontom szerint a tájékoztatóról szól irányelv 1. cikke (2) bekezdésének h) pontja szerinti küszöbérték alkalmazása céljából „teljes ellenértéknek” tekinteni.

45. Következésképpen csak akkor lehet alkalmazni a tájékoztató közzétételére vonatkozó kötelezettséget tartalmazó, tájékoztatóról szóló irányelvet, ha ez a teljes ellenérték meghaladja az 5 000 000 eurót.

46. Igen valószínűtlennek tűnik, hogy a részvények 500 000 euró alapösszegű bevétel elérésére irányuló zár alá vételének és árverésének eljárási költségei megközelítenék a 4 500 000 eurót. Ha így történne, akkor ez a legsúlyosabb aggodalmakra adna okot a hollandiai igazságszolgáltatási igazgatás tekintetében.

47. Mindezek alapján az alapügyben szóban forgó értékesítés kifejezetten kizártnak tűnik a tájékoztatóról szóló irányelv hatálya alól, azzal az eredménnyel, hogy nem írható elő tájékoztató közzétételére vonatkozó kötelezettség. Következésképpen teljesen szükségtelen az illetékes nemzeti hatóságnak megfontolni azt – az ebben az esetben tisztán hipotetikus – kérdést, hogy igényelné-e tájékoztató közzétételét egy nagyobb összegű, összehasonlítható értékesítés.

48. Nem szabad azonban megfeledkezni arról, hogy 12 hónapos időtartam tekintetében kell számítani a tájékoztatóról szóló irányelv 1. cikke (2) bekezdésének h) pontja szerinti küszöbértéket. Mivel a Rechtbank Breda vitatott határozatában szereplő összeg csupán az Almer és a Daedalus társaságoknak a Van den Dungen és az Oosterhout társaságoknál fennálló tartozása egy részének törlesztését jelenti,

és mivel a Hoge Raad nem jelölte meg a tartozás teljes összegét az előzetes döntéshozatal iránti kérelmében, fennáll annak lehetősége, hogy olyan további értékesítéseket rendelnek el, amelyek adott esetben 12 hónapos időtartam alatt a teljes ellenértéket az 5 000 000 eurós küszöbérték fölé viszik. Ilyen körülmények között az előző pontban előterjesztett kérdés – a Hoge Raad első kérdése – már nem hipotetikus.

49. Következésképpen rátérek arra a kérdésre, hogy olyan értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattételnek tekintendő-e a részvények alapügyben szóban forgó kényszerárverése, amelynek tekintetében a tájékoztatóról szóló irányelv 3. cikkének (1) bekezdése előírja a tájékoztató közzétételére vonatkozó kötelezettséget.

Az első kérdés

50. Először is világosnak tűnik, hogy a két országos napilapban meghirdetett nyilvános árverés a tájékoztatóról szóló irányelv 2. cikke (1) bekezdésének d) pontja szerinti „értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattétel” fogalma alá tartozik mint „személyeknek szóló közlés bármilyen formában és bármilyen eszközzel”.

51. Itt kiemelném, hogy az említett rendelkezésben szereplő fogalommeghatározás fennmaradó része („amely elegendő információt ad az ajánlat feltételeiről és a felajánlott értékpapírokról ahhoz, hogy lehetővé tegye a befektetőnek az értékpapírok megvásárlására vagy jegyzésére vonatkozó döntés meghozatalát”) leginkább körkörösnek tűnik. Ha az ajánlat már eleve ilyen „elegendő információt” ad, akkor az – ilyen információ rendelkezésre bocsátására szolgáló [13] – tájékoztató további közzététele nem tűnik szükségesnek; és aligha képzelhetjük azt, hogy valamely ajánlat mentesül a tájékoztató közzétételére vonatkozó kötelezettség alól azon az alapon, hogy nem tartalmaz a befektető döntésének meghozatalához elegendő információt. Következésképpen a fogalommeghatározás e részét úgy tekintem, mint amely azt jelenti, hogy az ajánlatnak azonosítania kell a szóban forgó értékpapírokat, és annyi információt kell rendelkezésre bocsátania, amely erre irányuló döntése esetén lehetővé teszi a befektető számára azok megszerzését, de nem jelenti azt, hogy tartalmaznia kell valamennyi ahhoz szükséges információt, hogy az tájékozott döntést hozhasson.

52. A fentiekre tekintettel az árverés két országos napilapban való meghirdetésének a fogalommeghatározás második részének is eleget kell tennie, ahogyan azt a Rechtbank Breda elrendelte. Szó szerinti olvasatban azonban, mivel a meghirdetés vélhetően nem tartalmazza mindazon információkat, amelyek lehetővé teszik a befektető számára a tájékozott döntést, előfordulhat, hogy kiesik a fogalommeghatározás e része, és így a teljes fogalommeghatározás alól is.

53. A tájékoztatóról szóló irányelv 2. cikke (1) bekezdése d) pontjának általam megfogalmazott értelmezése alapján azt is feltételeznem kell, hogy a kérdéses értékesítésre kiterjed a hivatkozott rendelkezésben található tág fogalommeghatározás. Következésképpen annak főszabály szerint a 3. cikk (1) bekezdésében szereplő, tájékoztató közzétételére vonatkozó kötelezettség hatálya alá kell tartoznia. [14]

54. Számos kivétel tartozik mind a fogalommeghatározáshoz, mind a kötelezettséghez (a szóban forgó eljárással összefüggésben nem igazán célszerű megkülönböztetni a tájékoztatóról szóló irányelv hatálya, mint egész alóli kivételeket, valamint az irányelv központi rendelkezésének számító és a többi kötelezettség előfeltételét jelentő, tájékoztató közzétételére vonatkozó kötelezettség alóli kivételeket, mivel a kérdés e kötelezettség alkalmazhatóságára irányul).

13 — Lásd a jelen indítvány 13. pontját.

14 — A rend kedvéért hozzáteszem, hogy bár a tájékoztatóról szól irányelv elsődlegesen az értékpapírok első, különösen szabályozott piacon való értékesítésének esetére tűnik kialakítottnak, a 3. cikk (2) bekezdésének második albekezdéséből kiderül, hogy bizonyos körülmények között alkalmazandó az azt követő kibocsátásokra is (lásd a fenti 11. pontot).

55. Ahogyan kifejtettem, a szóban forgó értékesítésre alkalmazandónak tűnik, az irányelv hatálya alól történő, az 1. cikk (2) bekezdésének h) pontjában szereplő kizárás. Az 1. cikk (2) bekezdésében szereplő további kilenc kivétel az értékpapírok különös fajtáira vonatkozik, és semmi nem utal arra, hogy az alapügyben értékesítendő részvények e kategóriák valamelyikébe tartoznának.

56. A 3. cikk (2) bekezdése öt kivételt sorol fel a tájékoztató közzétételére vonatkozó kötelezettség alól. Az általam fent vizsgált 3. cikk (2) bekezdésének e) pontja valószínűtlen, hogy alkalmazandó lenne a szóban forgó értékesítésre, amelynek ellenértéke várhatóan meghaladja a 100 000 eurós küszöbértéket. A fennmaradó négy (a kizárólag képesített – azaz lényegében szakember – befektetőknek címzett értékpapír-kibocsátás, a tagállamonként 150-nél kevesebb személynek címzett értékpapír-kibocsátás és az az értékpapír-kibocsátás, amelynek esetében egységenként vagy szerzésenként az érték meghaladja a 100 000 eurót) az alapügyben nem tűnik relevánsnak.

57. A 4. cikk (1) és (2) bekezdése ezt követően felsorol további tizenhárom kibocsátástípust, amelyek nagyon tágan úgy minősíthetők, mint a korábban már kibocsátott vagy kereskedésre bocsátott értékpapírok helyettesítésére vagy cseréjére, vagy kiegészítésére szolgáló értékpapírok kibocsátása. E kibocsátások szintén mentesülnek a tájékoztató közzétételére vonatkozó kötelezettség alól, és ismét úgy tűnik, hogy az alapügyben szóban forgó ajánlattétel nem esik egyik felsorolt kategóriába sem.

58. Ránézésre úgy tűnik, hogy ha az alapügyben szóban forgó fajtájú értékpapírok kényszerárverése (az értékével szemben) jellegénél fogva nem esik egyik kifejezetten kizárt kategóriába sem, akkor a fennmaradó tág, „személyeknek szóló közlés bármilyen formában és bármilyen eszközzel” kategóriába kell tartoznia, amely a potenciális befektetőket elegendő információval látja el annak érdekében, hogy azonosíthassák a kibocsátandó értékpapírokat, és hogy erre irányuló döntés esetén megszerezhessék azokat.

59. Mindazonáltal a tájékoztatóról szóló irányelv által rögzített célokból és célkitűzésekből, annak szövegéből, szerkezetéből és rendszeréből mint egészből és különösen a hatálya vagy a tájékoztató közzétételére vonatkozó kötelezettség alóli kifejezett kivételek hosszú felsorolásából világos számomra, hogy a szándék valamennyi olyan helyzet felölelésére irányult, amelyben *rendesen* bocsátanak ki értékpapírokat vagy kereskednek azokkal, különösen – ha nem kizárólag – a szabályozott piacokon.

60. Az is valószínűnek tűnik – és úgy tűnik, hogy a Bizottság ezt finoman elfogadta a tárgyaláson, amikor egyetértett azzal, hogy sajnálatos, hogy a tájékoztatóról szóló irányelv sehol nem említi meg az értékpapírok kényszerárverését –, hogy a jogalkotó egyszerűen nem tartotta szükségesnek, hogy a kényszerárverésekkel foglalkozzon. Ilyen értékesítésre utaló említést sehol nem találtam az irányelv tervezeti szakaszában, és a Bíróságot sem tájékoztatták ilyen említésről. Ez azt sugallhatja, hogy az ilyen értékesítéseket hallgatólagosan a tájékoztatóról szóló irányelv hatálya alá nem tartozónak tekintették, amennyiben igen különös jellemzőiket nem találták kifejezett említésre méltónak.

61. Az is világos továbbá, hogy az alapügyben szóban forgóhoz hasonló értékpapír-kényszerárverések valóban nagyon távol állnak az értékpapír-kibocsátás és -kereskedelem rendes helyzeteitől, akár valamely szabályozott piacon, akár más körülmények között kerül rájuk sor. Semmi közük az értékpapírok kibocsátásához, és csak igen enyhe hasonlóságot mutatnak az értékpapír-kereskedelemmel. Az értékpapírokat nem a kibocsátó vagy a tulajdonos értékesíti, hanem azokat zár alá vették, és valamely harmadik fél kérelmére és az állam bíróságainak elrendelésére értékesítik kizárólag valamely hitel kielégítése érdekében. Röviden, az ilyen értékesítések nem abba a körbe tartoznak, amelyet a tájékoztatóról szóló irányelv szabályozni kíván, hanem a polgári igazságszolgáltatás és a követelés végrehajtásának körébe – és semmi nem utal arra, hogy az irányelv e kört bármilyen módon érinteni kívánta volna.

62. Kényszerárverés esetén aligha számít a hitelezőnek az, hogy a követelés kielégítése érdekében mit értékesítenek – ez lehet értékpapír vagy készletvagyon, gépek és berendezések, földterület és ingatlan, jármű vagy egyéb vagyon. Néhány esetben azonban csak értékpapírok állhatnak rendelkezésre. Ilyen esetben nem gondolom azt, hogy a tájékoztatóról szóló irányelv úgy értelmezhető, hogy annak célja olyan kötelezettséget – adott esetben meglehetősen súlyos kötelezettséget – róni a hitelezőre (vagy az értékesítést végző bírósági végrehajtóra), amely nem állna fenn akkor, ha más vagyon lenne fellelhető.

63. Más szóval, a tájékoztatóról szóló irányelv kifejezett vagy hallgatólagos jogalkotási szándékának nem része az, hogy hatással legyen a tagállamoknak a követelések polgári bírósági úton történő végrehajtása érdekében rendelkezésére álló számos eszközére abban az esetben, ha erre csak értékpapírok kényszerárverése útján van lehetőség.

64. Emlékeztetni kell továbbá arra is, hogy az akár ingó, akár ingatlan vagy más jellegű vagyon kényszerárverése során fellépő lehetséges vevőnek – más körülményekhez képest itt talán még inkább – elsősorban a „caveat emptor” elvet kell szem előtt tartania. Ilyen értékesítések esetén a vevőnek mindig számolnia kell azzal a kockázattal, hogy vásárlása nem pontosan azzal az eredménnyel jár, mint amit első látásra elképzelt. Nem várhat és nem vár el ugyanolyan jellegű teljes információt és garanciát, mint amelyre akkor lenne jogosult, ha gyártótól vásárol árut, vagy a rendes kereskedés keretében a kibocsátótól vagy az ajánlattevőtől vásárol értékpapírt. Éppen ez a valódi oka annak, hogy a Hoge Raadban kérdések merültek fel a kibocsátás teljes ellenértéke meghatározásának módja tekintetében, hiszen a vevők természetes óvatossága azt eredményezheti, hogy a kialakított ár jelentősen alacsonyabb, mint az értékpapírok valódi értéke.

65. E megfontolásokhoz, jóllehet talán másodlagos fontossággal, kapcsolódhat a Bíróság előtti eljárás különböző szakaszaiban felmerült, a tájékoztató értékpapírok kényszerárverése során való közzétételének gyakorlati nehézségeivel kapcsolatos számos kérdés.

66. Természetesen lehetséges, hogy amikor ily módon értékesítik az értékpapírokat, elérhető érvényes tájékoztató.[15] Ha az alapügyben ez történt volna, akkor feltételezhetjük, hogy nem került volna sor a szóban forgó előzetes döntéshozatal iránti kérelem előterjesztésére.

67. Az is előfordulhat (az alapügyben is), hogy az értékpapírok birtokosa hozzáfér a tájékoztató elkészítéséhez vagy az elkészítésben való részvételhez szükséges elegendő információhoz. Még ilyen esetben is olyan súlyos feladat a szükséges információ beszerzése, rendezése és megfogalmazása,[16] hogy az vélhetően akadályozza és késlelteti a követelés-végrehajtási eljárást.[17]

68. Mindazonáltal talán valószínűbb az, hogy nem hozzáférhető aktuálisan érvényes tájékoztató, és/vagy olyan jogalany bocsátja ki az értékesítendő értékpapírokat, akivel a birtokos nem áll egyéb kapcsolatban, és akinek nem áll érdekében tájékoztató közzététele pusztán azon kényszerárverés céljából, amelyhez semmi köze sincs. A kibocsátónak még európai székhellyel sem kell rendelkeznie; az is elképzelhető, hogy a kényszerárverés valamely csak Afrikában, Ázsiában, Ausztráliában vagy Amerikában jelen lévő társaság által kibocsátott értékpapírokat érinti, amelyre nem róhat felelősséget az Európai Unió vagy a kényszerárverés elrendelése szerinti tagállam joga. Kire vonatkozzon hát a tájékoztatóról szóló irányelv 6. cikkének (1) bekezdése szerinti kötelezettség?[18] Az egyetlen lehetőség a kibocsátó – aki vélhetően az értékesítést végrehajtó bírósági végrehajtó, mivel az értékpapírokat valószínűleg már lefoglalták az adóstól.

15 — Lásd a jelen indítvány 15. pontját.

16 — Lásd a jelen indítvány 13. és 19. pontját.

17 — Lásd még a jelen indítvány 16. pontját.

18 — Lásd a jelen indítvány 14. és 17. pontját.

69. Következésképpen szinte leküzdhetetlen akadálynak bizonyulhat a tájékoztató elkészítéséhez szükséges részletes információ megszerzése, és ilyen esetben jelentősen akadályozhatja a nemzeti jog szerinti polgári jogi jogorvoslatok megfelelő gyakorlását.

70. Megerősítettnek látom tehát azt az álláspontomat, miszerint az alapügyben szóban forgó fajtájú értékpapírok kényszerárverése nem tartozik a tájékoztatóról szóló irányelv hatálya alá.

Végkövetkeztetések

71. Mindezen okokból úgy vélem, hogy a Bíróságnak a következő választ kell adnia a Hoge Raad der Nederlanden által előterjesztett kérdésekre:

1) Az értékpapírok nyilvános kibocsátásakor vagy piaci bevezetésekor közzéteendő tájékoztatóról és a 2001/34/EK irányelv módosításáról szóló, 2003. november 4-i 2003/71/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv nem alkalmazandó olyan helyzetben, amikor az értékpapírokat árverés útján értékesítik az irányelv módosított 1. cikke (2) bekezdésének h) pontjában szereplő 5 000 000 eurós küszöbértéket előre láthatóan el nem érő összegű bevétel elérése érdekében.

2) A 2003/71 irányelv nem alkalmazandó olyan értékpapírok kényszerárverésére, amelyeknek a bíróság elrendelte a tulajdonosuktól való lefoglalását és valamely követelés kielégítése érdekében történő értékesítését.