



Сборник съдебна практика

РЕШЕНИЕ НА СЪДА (втори състав)

19 декември 2013 година *

„Преюдициално запитване — Правен режим на предприятията — Втора директива 77/91/ЕИО — Отговорност на акционерно дружество за неизпълнение на задължението му за оповестяване — Неточност на информацията, съдържаща се в проспекта за записване — Обхват на отговорността — Правна уредба на държава членка, предвиждаща възстановяване на цената, която купувачът е платил при закупуване на акции“

По дело C-174/12

с предмет преюдициално запитване, отправено на основание член 267 ДФЕС от Handelsgericht Wien (Австрия) с акт от 26 март 2012 г., постъпил в Съда на 12 април 2012 г., в рамките на производство по дело

Alfred Hirmann

срещу

Immofinanz AG,

в присъствието на:

Aviso Zeta AG,

СЪДЪТ (втори състав),

състоящ се от: R. Silva de Lapuerta, председател на състав, J. L. da Cruz Vilaça (докладчик), G. Arestis, J.-C. Bonichot и Ал. Арабаджиев, съдии,

генерален адвокат: E. Sharpston,

секретар: K. Malacek, администратор,

предвид изложеното в писмената фаза на производството и в съдебното заседание от 17 април 2013 г.,

като има предвид становищата, представени:

- за A. Hirmann, от S. Ganahl и J. Moyal, Rechtsanwälte,
- за Immofinanz AG, от A. Zahradnik и B. Rieder, Rechtsanwälte,
- за Aviso Zeta AG, от A. Jank, Rechtsanwalt,

* Език на производството: немски.

- за австрийското правителство, от A. Posch, в качеството на представител,
- за португалското правителство, от L. Inez Fernandes и D. Tavares, в качеството на представители,
- за Европейската комисия, от G. Braun и P. Василева, в качеството на представители,

след като изслуша заключението на генералния адвокат, представено в съдебното заседание от 12 септември 2013 г.,

постанови настоящото

Решение

1 Преюдициалното запитване се отнася до тълкуването на:

- членове 12, 15, 16, 18, 19 и 42 от Втора директива 77/91/ЕИО на Съвета от 13 декември 1976 година за съгласуване на гаранциите, които се изискват в държавите членки за дружествата по смисъла на член [48, втора алинея ЕО], за защита на интересите както на съдружниците, така и на трети лица по отношение учредяването на акционерни дружества и поддържането и изменението на техния капитал с цел тези гаранции да станат равностойни (ОВ L 26, 1977 г., стр. 1; Специално издание на български език, 2007 г., глава 17, том 1, стр. 8), изменена с Директива 92/101/ЕИО на Съвета от 23 ноември 1992 година (ОВ L 347, стр. 64; Специално издание на български език, 2007 г., глава 17, том 1, стр. 126, наричана по-нататък „Втора директива“),
- член 14 от Директива 2003/6/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 28 януари 2003 година относно търговията с вътрешна информация и манипулирането на пазара (пазарна злоупотреба) (ОВ L 96, стр. 16; Специално издание на български език, 2007 г., глава 6, том 5, стр. 210, наричана по-нататък „Директивата относно пазарната злоупотреба“),
- членове 6 и 25 от Директива 2003/71/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 4 ноември 2003 година относно проспекта, който следва да се публикува, когато публично се предлагат ценни книжа или когато се допускат ценни книжа до търгуване, и за изменение на Директива 2001/34/ЕО (ОВ L 345, стр. 64; Специално издание на български език, 2007 г., глава 6, том 7, стр. 23, наричана по-нататък „Директивата относно проспекта“),
- членове 7, 17 и 28 от Директива 2004/109/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 15 декември 2004 година относно хармонизиране изискванията за прозрачност по отношение на информацията за издателите, чиито ценни книжа са допуснати за търгуване на регулиран пазар, и за изменение на Директива 2001/34/ЕО (ОВ L 390, стр. 38; Специално издание на български език, 2007 г., глава 6, том 7, стр. 172, наричана по-нататък „Директивата за прозрачността“),
- членове 12 и 13 от Директива 2009/101/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 16 септември 2009 година за координиране на гаранциите, които държавите членки изискват от дружествата по смисъла на член [48, втора алинея ЕО], за защита на интересите на членовете и на трети лица с цел тези гаранции да станат равностойни (ОВ L 258, стр. 11).

2 Запитването е отправено в рамките на спор между г-н Hirmann и Immofinanz AG (наричано по-нататък „Immofinanz“) относно искане за унищожаване на сделка за покупка на акции на последното.

Правна уредба

Правото на Съюза

- 3 Четвърто съображение от Втора директива гласи следното:

„като има предвид, че трябва да бъдат приети разпоредби на Общността за поддържането на капитала, който съставлява обезпечение за кредиторите, по-специално като се забрани всяко намаляване на капитала чрез разпределянето му между акционерите, когато последните нямат право на това, и като се предвидят ограничения за правото на дружеството да придобива собствените си акции“.

- 4 Членове 12, 15, 16, 18—20 и 42 от Втора директива предвиждат по-специално:

„Член 12

Като се спазват разпоредбите за намаляването на записания капитал, акционерите не могат да бъдат освободени от задължението им да изплатят вноските си.

[...]

Член 15

1.

- а) Освен в случаите на намаляване на записания капитал, не може да се прави разпределяне между акционерите, когато на последната дата от последната финансова година нетните активи, отразени в годишните доклади на дружеството, са или след такова разпределяне биха спаднали под размера на записания капитал заедно с онези резерви, които не подлежат на разпределяне по закон или според устава.[...]

- г) Изразът „разпределяне“, използван в букви а) и в), включва по-конкретно изплащането на дивиденди и лихви по акциите.

[...]

Член 16

Всички средства, разпределени в нарушение на член 15, трябва да бъдат върнати от получилите ги акционери, ако дружеството докаже, че тези акционери са знаели за нередовността на извършеното разпределяне или с оглед на обстоятелствата не са могли да не знаят това.

[...]

Член 18

1. Акциите на едно дружество не могат да се записват от самото дружество.

[...]

Член 19

1. Когато законите на една държава членка допускат дружеството да придобие собствени акции само или чрез лице, което действа от свое име, но за сметка на дружеството, придобиването на акциите се подчинява най-малко на следните условия:

- а) разрешение за придобиването се дава от общото събрание, което определя условията и реда за него, и по-специално максималния брой акции, които ще бъдат придобити, срока, за който се дава разрешението и който не може да бъде по-дълъг от 18 месеца, а в случай на възмездно придобиване — максималния и минималния размер на престацията срещу придобиването. [...];

[...]

Член 20

1. Държавите членки могат да решат да не прилагат член 19 за:

[...]

- г) акции, придобити по силата на юридическо задължение или в резултат на съдебно решение [...]

[...]

Член 42

За целите на въвеждането на настоящата директива законите на държавите членки гарантират равното третиране на всички акционери с еднакво положение“.

- 5 Член 14, параграф 1 от Директивата относно пазарната злоупотреба предвижда:

„Без да се засяга правото им да налагат наказателноправни санкции, държавите членки следят, в съответствие с тяхното вътрешно право, да бъде възможно взимането на подходящи административни мерки или прилагането на административни санкции по отношение на лицата, отговорни за нарушаването на разпоредбите, приети въз основа на настоящата директива. Държавите членки правят необходимото тези мерки да бъдат ефикасни, съразмерни на нарушението и възпиращи“.

- 6 Съгласно съображение 10 от Директивата относно проспекта тя има за цел да гарантира защитата на инвеститорите и пазарната ефективност.

- 7 Член 6 и член 25, параграф 1 от посочената директива гласят следното:

„Член 6

Съпътстваща проспекта отговорност

1. Държавите членки гарантират, че отговорност за информацията, представена в проспекта, носи поне емитентът или неговите административни, ръководни или надзорни органи, предлагащата страна, лицето, което кандидатства за допускане до търгуване на регулиран пазар, или гарантът, съобразно приложимия случай. Отговорните лица следва да бъдат ясно обозначени в проспекта чрез техните имена и функции или в случая на юридически лица —

чрез наименованията им и седалищата им, както и декларации от тях, че доколкото знаят, съдържашката се в проспекта информация е в съответствие с фактите и че проспектът не допуска каквито и да е грешки да засегнат неговото значение.

[...]

Член 25

Санкции

1. Без да се засяга правото на държавите членки да налагат наказателни санкции и без да се засяга техният режим на гражданска отговорност, държавите членки гарантират, в съответствие с националното си право, че могат да бъдат предприети подходящи административни мерки и могат да бъдат наложени административни наказания срещу отговорните лица, когато се нарушават разпоредбите, [приети] в изпълнение на настоящата директива. Държавите членки гарантират, че тези мерки са ефективни, съразмерни [...] и възпиращи.

[...]“.

- 8 Член 7, член 17, параграф 1 и член 28, параграф 1 от Директивата за прозрачността гласят следното:

„Член 7

Задължения и отговорности

Държавите членки гарантират, че отговорността за информацията, която трябва да се подготви и представи на обществеността съгласно членове 4, 5, 6 и 16, [се поема] поне от издателя или от неговите административни, управленски или контролни органи, и трябва да се погриж[ат] техните законови, подзаконови и административни разпоредби за отговорността да се отнасят за издателите, за органите, посочени в настоящия член, или за отговорните лица на издателите.

[...]

Член 17

Изисквания по отношение на информацията за издателите, чиито акции са допуснати за търгуване на регулиран пазар

1. Издателят на акции, допуснати за търгуване на регулиран пазар, осигурява еднакво третиране на всички [притежатели] на акции, които са в еднаква позиция.

[...]

Член 28

[Санкции]

1. Без да се засяга правото на държавите членки да налагат [наказателни санкции], държавите членки гарантират в съответствие с националното си законодателство, че при неспазване на разпоредбите, приети в съответствие с настоящата директива, ще се вземат поне съответните административни мерки или на отговорните лица ще се налагат съответните гражданск[оправни санкции] и/или административни наказания. Държавите членки гарантират, че тези мерки ще бъдат ефикасни, адекватни и разубеждаващи.

[...]“.

9 Съгласно съображение 10 от Директива 2009/101, за да се гарантира правната сигурност в отношенията между дружеството и третите лица, както и между членовете на дружеството, е необходимо да се ограничат случаите на недействителност, както и обратното действие на обявяването на недействителността, и да бъде установен кратък срок, в който третите лица могат да оспорят такова обявяване.

10 Съгласно член 12 от посочената директива:

„Законодателството на държавите членки може да урежда недействителността на дружествата само при следните условия:

а) недействителността трябва да бъде обявена със съдебно решение;

б) недействителността може да бъде обявена единствено в случаите, изброени в подточки i)–vi):

[...]

Извън изброените случаи на недействителност към дружеството не могат да бъдат прилагани никакви основания за начална, абсолютна или относителна недействителност или унищожаемост“.

11 Член 13 от същата директива предвижда:

„1. Противопоставимостта на съдебното решение за обявяване на недействителност на трети лица се урежда от член 3. Когато националното законодателство предвижда възможност трето лице да оспори решението, то може да направи това в срок от шест месеца от публикуването на решението на съда.

2. Недействителността води до ликвидация на дружеството, така както и прекратяването му.

3. Недействителността сама по себе си не засяга действителността на задълженията, поети от или към дружеството, без това да засяга последиците от ликвидацията на дружеството.

4. Законодателството на всяка държава членка може да урежда последиците на недействителността между членовете на дружеството.

5. Притежателите на дялове или акции остават длъжни да внесат записания капитал, който все още не са внесли, доколкото това се налага предвид задълженията, поети към кредиторите“.

Австрийското право

12 Член 5 от Закона за капиталовия пазар (Kapitalmarktgesetz) от 6 декември 1991 г. (BGBl. 625/1991) предвижда:

„(1) Ако публично предложение, за което трябва да бъде издаден проспект, е направено без предварително да са публикувани проспект или информацията по член 6, инвеститорите, или потребителите по смисъла на член 1, параграф 1, точка 2 от Закона за защита на потребителите (Konsumentenschutzgesetz), могат да се откажат от предложението си или от договора.

[...]

(4) Правото на отказ съгласно параграф 1 се погасява с изтичането на една седмица от деня, в който проспектът или информацията по член 6 са били публикувани“.

13 В член 6, параграф 2 от посочения закон се предвижда следното:

„Инвеститорите, които са се съгласили да закупят или да запишат ценни книжа, след като е настъпило обстоятелство, грешка или неточност по смисъла на параграф 1, но преди да бъде публикувана свързаната с тях притурка, имат право, което могат да упражнят в рамките на два работни дни след публикуването на притурката, да оттеглят своето съгласие. Член 5 се прилага по аналогия. Ако пък инвеститорите са потребители по смисъла на член 1, параграф 1, точка 2 от [Закона за защита на потребителите], посоченият в член 5, параграф 4 срок също се прилага“.

14 Член 11, параграфи 1 и 6 от Закона за капиталовия пазар гласи следното:

„(1) За вредата, понесена от инвеститор, поради това че се е доверил на информацията в проспекта или на друга информация, която се изисква съгласно този федерален закон (член 6) и има определящо значение за преценката във връзка с ценните книжа или инвестициите, отговорност носят:

1. емитентът — за невярна или непълна информация, предадена по негова вина или по вина на негови служители или на други лица, които са участвали в изготвянето на проспекта;

[...]

(6) Ако нарушението не е умишлено, отговорността към всеки отделен инвеститор е ограничена до платената от него покупна цена ведно с разходите и лихвите, считано от момента на плащане на покупната цена. [...]“.

15 Член 52 от Закона за акционерните дружества (Aktiengesetz) от 6 септември 1965 г. (BGBl. I, 98/1965, стр. 1089), изменен със закон от 22 септември 2005 г. (BGBl. I, 2005, стр. 2802), предвижда:

„Направените от акционерите вноски не могат да им бъдат връщани; докато съществува дружеството, те имат право само на печалбата, отразена в годишния счетоводен баланс, освен ако съгласно закона или устава тя не подлежи на разпределение. В случаите на правомерно придобиване на собствени акции (членове 65 и 66) плащането на цената за придобиване не се счита за връщане на вноски“.

Спорът по главното производство и преюдициалните въпроси

16 На 7 януари 2005 г. г-н Hirmann купува акции на Immofinanz за сумата от 10 013,75 EUR. Покупката е осъществена на вторичния пазар, а не в рамките на увеличение на капитала, чрез посредника Aviso Zeta AG (наричано по-нататък „Aviso Zeta“), което е финансово дружество. Купувачът е заплатил цената на Aviso Zeta и спорните акции са заведени на открит на името на г-н Hirmann в това дружество депозит на ценни книжа.

17 В спора по главното производство г-н Hirmann обвинява Immofinanz, че е предприело незаконни мерки за поддържане на курса на акциите си. Всъщност те били закупени с цел манипулиране на пазара чрез дъщерни дружества, част от структурите на Aviso Zeta, което контролирало и Immofinanz.

- 18 Освен това г-н Hirmann твърди, че е придобил акциите въз основа на наличния към съответния момент проспект на Immofinanz относно капиталовия пазар. Всъщност в този проспект дружеството твърдяло, че покупката на акциите му е сигурна и безрискова инвестиция. Посоченият проспект обаче съдържал непълна, невярна или заблуждаваща информация. Поради това срещу предишните членове на управителния съвет на Immofinanz били образувани досъдебни производства, които към настоящия момент били висящи.
- 19 При тези обстоятелства г-н Hirmann моли запитващата юрисдикция да унищожи договора за покупка на акции и да му бъде изплатено обезщетение. За тази цел той иска по-специално Immofinanz да бъде осъдено да възстанови сума, представляваща първоначалната покупна цена на акциите ведно с лихвите, в замяна на което той да прехвърли акциите обратно на това дружество.
- 20 Според Immofinanz това искане противоречи на императивните принципи на националното и на европейското акционерно право, по-специално относно изискването за поддържане на капитала на акционерните дружества. Отговорността на това дружество спрямо г-н Hirmann щяла да доведе до защита на един-единствен акционер в ущърб на всички други акционери и на кредиторите на дружеството.
- 21 Тъй като смята, че за решаването на спора, с който е сезиран, е необходимо да се тълкува правото на Съюза, Handelsgericht Wien решава да спре производството и да постави на Съда следните преюдициални въпроси:
- „1) Национална норма, по силата на която акционерното дружество като емитент носи отговорност към лицето, закупило акции, при неизпълнение на предвидените от законодателството относно капиталовия пазар задължения за предоставяне на информация съгласно разпоредбите на:
- членове 6 и 25 от [Директивата относно проспекта],
 - членове 7, 17 и 28 от [Директивата за прозрачността],
 - член 14 от [Директива относно пазарната злоупотреба],
- съвместима ли е с членове 12, 15, 16, 19 и 42 от [Втора директива]?
- 2) Разпоредбите на членове 12, 15, 16, и по-специално на членове 18, 19 и 42 от [Втора директива], трябва ли да се тълкуват в смисъл, че те не допускат национална правна уредба, съгласно която в случаите на посочената [в първия въпрос] отговорност акционерното дружество трябва да възстанови на купувача платената цена за придобиване и да получи обратно съответните акции?
- 3) Разпоредбите на членове 12, 15, 16, 18, 19 и 42 от [Втора директива] трябва ли да се тълкуват в смисъл, че посочената в [първия въпрос] отговорност на акционерното дружество може
- да обхваща и нетните активи на акционерното дружество (записан капитал и резерви по смисъла на член 15, параграф 1, буква а) от [Втора директива]), и
 - да е налице дори когато може да доведе до несъстоятелност на акционерното дружество?

- 4) Разпоредбите на членове 12 и 13 от Директива 2009/101 [...] трябва ли да се тълкуват в смисъл, че не допускат национална правна уредба, съгласно която придобиването на дял от дружественото имущество се унищожават с обратна сила, така че при унищожаване на договор за покупка на акции трябва да се счита, че то има действие *ex tunc* [вж. Решение от 15 април 2010 г. по дело E. Friz, C-215/08, Сборник, стр. I-2947]?
- 5) Разпоредбите на членове 12, 15, 16, 18, 19 и 42 от [Втора директива] и на членове 12 и 13 от Директива 2009/101 [...] трябва ли да се тълкуват в смисъл, че отговорността е ограничена до стойността на акциите — а в случаите на котирано на борсата дружество, до борсовия курс на акциите — която те имат към момента на предявяване на правото, така че понякога акционерът може да получи сума, която е по-малка от първоначално платената от него цена за тези акции?“.

По преюдициалните въпроси

По първия и втория преюдициален въпрос

- 22 С първия и втория въпрос, които следва да бъдат разгледани заедно, запитващата юрисдикция иска да се установи дали членове 12, 15, 16, 18, 19 и 42 от Втора директива трябва да се тълкуват в смисъл, че те не допускат национална правна уредба, която в рамките на транспонирането на Директивата относно проспекта, Директивата за прозрачността и Директивата относно пазарната злоупотреба предвижда, от една страна, че акционерното дружество като емитент носи отговорност към лицето, закупило акции на същото дружество, при неизпълнение на предвидените в посочените директиви задължения за предоставяне на информация и от друга страна, че вследствие на тази отговорност съответното дружество е длъжно да възстанови на купувача платената цена за придобиване на акциите и да ги получи обратно.
- 23 Разпоредбите на Втора директива, до които се отнасят горепосочените два въпроса, имат за цел по същество да гарантират поддържане на капитала на акционерните дружества и еднакво третиране на акционерите.
- 24 Що се отнася до целта за поддържане на капитала, съгласно второ съображение от Втора директива, за да се гарантира минимална равностойна защита на акционерите и кредиторите на акционерните дружества, особено значение има съгласуването на националните разпоредби, свързани с тяхното учредяване и с поддържането, увеличаването или намаляването на техния капитал. В четвърто съображение от същата директива се посочва, че с нея се цели поддържането на капитала, който съставлява обезпечение за кредиторите, по-специално като се забрани всяко намаляване на капитала чрез разпределянето му между акционерите, когато последните нямат право на това, и като се предвидят ограничения за правото на дружеството да придобива собствените си акции. Последното ограничение е обосновано по-специално от необходимостта да се гарантира защитата на акционерите и на кредиторите от пазарно поведение, което би могло да доведе до намаляване на капитала на дружеството и до изкуствено повишение на курса на акциите му.
- 25 За целта Втора директива предвижда по същество задължението на акционерите да изплатят вноските си (член 12), забраната за дружествата да ги връщат (член 15), задължението на акционерите да върнат средствата, предоставени в нарушение на член 15 от посочената директива (член 16), забраната за дружеството да притежава собствените си акции (член 18), както и условията, при които могат да се предвидят изключения от последната забрана (член 19).

- 26 Освен това във връзка с целта за еднакво третиране на акционерите член 42 от Втора директива предвижда, че за целите на въвеждането ѝ законите на държавите членки гарантират равното третиране на всички акционери в еднакво положение.
- 27 Видно както от текста, така и от целта на посочените в предходните две точки разпоредби, те целят да регламентират само правоотношенията между дружеството и неговите акционери, които произтичат единствено от устава и са свързани само с вътрешните отношения в съответното дружество.
- 28 От това следва, както твърдят г-н Hirmann, австрийското и португалското правителство, както и Европейската комисия, че разглежданите разпоредби от Втора директива допускат национална правна уредба, която установява принципа за отговорност на дружеството емитент при разпространяване на неточна информация в нарушение на законодателството относно капиталовия пазар и която предвижда, че в рамките на тази отговорност дружеството трябва да възстанови на купувача платената цена за придобиване на акциите и да ги получи обратно.
- 29 Всъщност в този случай отговорността на съответното дружество спрямо инвеститорите, които също така са и негови акционери, за нарушенията, допуснати от него преди или по време на придобиване на акциите му, не произтича от устава и не е свързана единствено с вътрешните отношения в съответното дружество. В подобна хипотеза става дума за отговорност, която произтича от договора за покупка на акции.
- 30 Освен това, що се отнася до установения в член 42 от Втора директива принцип, че акционерите трябва да бъдат третирани еднакво, следва да се посочи, че акционерите, претърпели вреди поради допуснатото от дружеството нарушение преди или по време на покупката на акциите му, не са в идентично положение с акционерите на същото дружество, чието правно положение не е било засегнато от нарушението.
- 31 Именно това е причината, поради която член 20, параграф 1, буква г) от Втора директива допуска дадено дружество да придобива собствените си акции по-специално по силата на законоустановено задължение. Не може да се приеме, че подобно придобиване има за цел намаляване на капитала на дружеството или изкуствено повишаване на курса на акциите му.
- 32 При тези обстоятелства плащане, извършено от дадено акционерно дружество на акционер поради допуснати от дружеството нарушения преди или по време на покупката на акциите му, не представлява разпределяне на капитал по смисъла на член 15 от Втора директива и следователно за това плащане не трябва да се прилагат посочените в този член условия.
- 33 Ето защо не може да бъде приет изтъкнатият от Immofinanz в съдебното заседание довод, че посоченият член от Втора директива не допуска инвеститор да предяви иск за гражданска отговорност срещу дружество, което го е въвело в заблуждение поради разпространяването на заблуждаваща информация.
- 34 Също така действието на дадено дружество по получаване обратно на акциите, закупени от инвеститор въз основа на невярна информация, за чието разпространение носи отговорност дружеството, не попада в приложното поле на член 18 от Втора директива. Получаването от дружеството на собствените му акции произтича от законоустановеното му задължение да обезщети претърпелия вреди инвеститор, като подобно задължение ни най-малко не е свързано с ratio legis на тази разпоредба.

- 35 От друга страна, от акта за преюдициално запитване, и по-специално от преюдициалните въпроси, следва, че разглежданата в главното производство национална правна уредба цели да транспонира в националния правен ред по-специално членове 6 и 25 от Директивата относно проспекта, членове 7, 17 и 28 от Директивата за прозрачността и член 14 от Директивата относно пазарната злоупотреба.
- 36 В член 6, параграф 1 от Директивата относно проспекта се предвижда по-специално, че държавите членки следят за това отговорност за информацията, представена в проспекта, да носи поне емитентът.
- 37 Освен това съгласно член 7 от Директивата за прозрачността държавите членки гарантират, че отговорността за информацията, която трябва да се подготви и представи на обществеността в съответствие с тази директива, се поема поне от издателя. По силата на член 17, параграф 1 от същата директива издателят осигурява еднакво третиране на всички притежатели на акции, които са в еднаква позиция.
- 38 Налага се изводът, че национална правна уредба, по силата на която акционерното дружество като емитент на ценни книжа носи отговорност към инвеститор, когато това дружество не е изпълнило задълженията си за предоставяне на информация, отговаря на изискванията по член 6, параграф 1 от Директивата относно проспекта и по член 7 от Директивата за прозрачността, без да се нарушава принципът на равно третиране, закрепен в член 17, параграф 1 от последната директива.
- 39 Освен това член 25, параграф 1 от Директивата относно проспекта, член 28, параграф 1 от Директивата за прозрачността и член 14, параграф 1 от Директивата относно пазарната злоупотреба, чийто текст е сходен, по-специално предвиждат, че без да се засяга правото на държавите членки да налагат наказателни санкции, държавите членки гарантират в съответствие с националното си право, че могат да бъдат предприети подходящи административни мерки срещу и могат да бъдат наложени административни наказания на отговорните лица, когато се нарушават разпоредбите, приети в изпълнение на посочените директиви, като тези мерки трябва да бъдат ефективни, съразмерни и възпиращи.
- 40 Макар, за разлика от член 25, параграф 1 от Директивата относно проспекта, член 28, параграф 1 от Директивата за прозрачността и член 14, параграф 1 от Директивата относно пазарната злоупотреба действително да не препращат изрично към режима на държавите членки в областта на гражданската отговорност, Съдът все пак вече е постановил, че относно присъждането на обезщетение за вреди и евентуалната възможност за предоставяне на обезщетение със санкционен характер при липсата на разпоредби от правото на Съюза в тази област във вътрешния правен ред на всяка държава членка трябва да се установят критериите, които позволяват да се определи обхватът на обезщетението, при условие че бъдат спазени принципите на равностойност и ефективност (вж. по аналогия Решение от 13 юли 2006 г. по дело *Manfredi* и др., C-295/04-C-298/04, Recueil, стр. I-6619, точка 92 и Решение от 6 юни 2013 г. по дело *Donau Chemie* и др., C-536/11, точки 25—27).
- 41 Ето защо от горепосоченото следва, че държавите членки разполагат с голяма свобода на преценка при избора на санкции, които да прилагат при неизпълнение от дружествата емитенти на задълженията, произтичащи от посочените директиви, при условие че се спазва правото на Съюза.
- 42 От това също следва, че когато емитентът на акции е подведен под отговорност, изборът на гражданскоправни средства за защита принадлежи на държавите членки.

- 43 В случая режимът на гражданска отговорност, предвиден в разглежданата в главното производство национална правна уредба, представлява подходящо средство за поправяне на претърпените от инвеститора вреди, както и средство срещу неизпълнението на задължението за предоставяне на информация от страна на този емитент. Освен това той може да възпре емитентите да въвеждат инвеститорите в заблуждение.
- 44 Следователно въвеждането на подобен режим на отговорност попада в рамките на свободата на преценка, с която се ползват държавите членки, и не е в противоречие с правото на Съюза.
- 45 Ето защо на първия и на втория въпрос следва да се отговори, че членове 12, 15, 16, 18, 19 и 42 от Втора директива трябва да се тълкуват в смисъл, че допускат национална правна уредба, която в рамките на транспонирането на Директивата относно проспекта, Директивата за прозрачността и Директивата относно пазарната злоупотреба предвижда, от една страна, че акционерното дружество като емитент носи отговорност към лицето, закупило акции на същото дружество, при неизпълнение на предвидените в посочените директиви задължения за предоставяне на информация и от друга страна, че вследствие на тази отговорност съответното дружество е длъжно да възстанови на купувача платената цена за придобиване на акциите и да ги получи обратно.

По третия въпрос

- 46 С третия въпрос запитващата юрисдикция иска да установи дали членове 12, 15, 16, 18, 19 и 42 от Втора директива трябва да се тълкуват в смисъл, че те не допускат националната правна уредба да предвижда, че задължението на дружеството емитент да възстанови на купувача платената цена за придобиване на акциите и да ги получи обратно, може да обхваща и нетните активи на акционерното дружество (записан капитал и резерви) и да доведе до неговата несъстоятелност.
- 47 Както отбелязва генералният адвокат в точка 84 от своето заключение, този въпрос е хипотетичен, тъй като в акта за преюдициално запитване запитващата юрисдикция не посочва основанията, поради които отговорът на този въпрос би могъл да ѝ бъде полезен за решаването на спора по главното производство, а най-общо се позовава на опасност от потенциално изпадане в несъстоятелност на дружеството емитент.
- 48 При тези обстоятелства не следва да се отговаря на третия въпрос.

По четвъртия въпрос

- 49 С четвъртия въпрос запитващата юрисдикция иска да установи по същество дали членове 12 и 13 от Директива 2009/101 трябва да се тълкуват в смисъл, че не допускат национална правна уредба, която при обстоятелства като тези по главното производство предвижда унищожаване с обратна сила на договора за покупка на акции.
- 50 В член 12, първа алинея, букви а) и б) от Директива 2009/101 изчерпателно се изброяват условията, при които със съдебно решение може да се обяви недействителност на дружеството. Втората алинея от този член предвижда, че извън изброените в първа алинея случаи на недействителност към дружеството не могат да бъдат прилагани никакви основания за начална, абсолютна или относителна недействителност или унищожаемост.
- 51 В член 13 от посочената директива се определят по-специално последиците от обявяване на подобна недействителност.

- 52 Следва да се напомни, че в разглежданата в главното производство национална правна уредба се установява принципът за отговорност на дружеството емитент при разпространяване на неточна информация в нарушение на законодателството относно капиталовия пазар и се предвижда, че в рамките на тази отговорност посоченото дружество е длъжно да възстанови на купувача платената цена за придобиване на акциите и да ги получи обратно.
- 53 Подобна правна уредба цели по-специално да гарантира, че ще се възстанови положението на претърпялото вреди лице отпреди настъпването на вредоносното събитие, като се изисква, от една страна, на купувача да се възстанови цената на закупените от него акции заедно с лихвите и от друга страна, те да бъдат запазени в дружествения капитал на съответното дружество на същото основание като останалите акции.
- 54 От посоченото следва, че режимът на отговорност, приложим към дружествата при нарушаване на определени разпоредби от законодателството относно капиталовия пазар, няма никаква връзка с производството за обявяване на недействителност на дружествата, уредено в членове 12 и 13 от Директива 2009/101.
- 55 Следователно, тъй като унищожаването с обратна сила на разглеждания в главното производство договор за покупка на акции не може да доведе до обявяване на недействителност на дружеството, членове 12 и 13 от Директива 2009/101 нямат отношение към четвъртия въпрос на запитващата юрисдикция.
- 56 Запитващата юрисдикция отправя запитване по-специално относно евентуалната приложимост в настоящия случай на съдебната практика, изведена в посоченото по-горе Решение по дело E. Friz.
- 57 В това решение от Съда е поискано да се произнесе по съвместимостта с Директива 85/577/ЕИО на Съвета от 20 декември 1985 година относно защитата на потребителите във връзка с договорите, сключени извън търговския обект (ОВ L 372, стр. 31; Специално издание на български език, 2007 г., глава 15, том 1, стр. 188) на национална правна уредба, която придава само действие *ex nunc* на отказа на потребител да участва във фонд за недвижими имоти, учреден като гражданско дружество.
- 58 В точка 44 от посоченото по-горе Решение по дело E. Friz Съдът напомня, че гарантираната с Директива 85/577 защита на потребителите не е абсолютна, след което в точка 50 от това решение той приема, че посочената директива допуска прекратяване на договора *ex nunc*.
- 59 В това отношение следва да се отбележи, че фактите по спора, във връзка с който е постановено посоченото по-горе Решение по дело E. Friz, не са сходни с тези по настоящото главно производство.
- 60 Всъщност в спора, във връзка с който е постановено посоченото по-горе Решение по дело E. Friz, отказът на потребителя от подписан от него договор за участие във фонд за недвижими имоти се основа не на неправомерни действия на съдоговорителя, а единствено на предвиденото в член 5, параграф 1 от Директива 85/577 право на всеки потребител да се откаже от договорите, сключени по време на посещение на търговец в дома му.
- 61 При тези обстоятелства Съдът е приел в точки 46—48 от посоченото по-горе Решение по дело E. Friz, че Директива 85/577 допуска разглежданата в главното производство национална правна уредба, доколкото същата цели да осигури удовлетворително равновесие, както и справедливо разпределяне на риска между различните заинтересувани страни в съответствие с общите принципи на гражданското право. Освен това Съдът вече е постановил, че както общата

структура, така и текстът на много от разпоредбите на тази директива сочат, че въпросната защита е обект на някои ограничения (вж. Решение от 10 април 2008 г. по дело Hamilton, C-412/06, Сборник, стр. I-2383, точки 39 и 40).

- 62 За сметка на това в делото по главното производство е безспорно, че унищожаването на договора за покупка на акции се основава единствено на извършени от дружеството емитент нарушения, които са причинили вреди на купувача. В този случай не е обосновано да се прибегва, като средство за преценка на съвместимостта на национална норма с правото на Съюза, до критерия за удовлетворително равновесие и справедливо разпределяне на рисковете между различните заинтересувани страни, изтъкнат в посоченото по-горе Решение по дело E. Friz.
- 63 Ето защо на четвъртия въпрос следва да се отговори, че членове 12 и 13 от Директива 2009/101 трябва да се тълкуват в смисъл, че те допускат национална правна уредба, която при обстоятелства като тези по главното производство предвижда унищожаване с обратна сила на договора за покупка на акции.

По петия въпрос

- 64 С петия си въпрос запитващата юрисдикция иска да установи дали членове 12, 15, 16, 18, 19 и 42 от Втора директива, както и членове 12 и 13 от Директива 2009/101 трябва да се тълкуват в смисъл, че отговорността, установена от разглежданата в главното производство национална правна уредба, е ограничена до стойността на акциите към момента на предявяване на правото, изчислена с оглед на борсовия им курс, ако дружеството е котирано на борсата.
- 65 На първо място, що се отнася до членове 12 и 13 от Директива 2009/101, е достатъчно да се припомни, че в точка 54 от настоящото решение Съдът приема, че режимът на отговорност, приложим към дружествата при нарушаване на определени разпоредби от законодателството относно капиталовия пазар, няма никаква връзка с производството за обявяване на недействителност на дружествата.
- 66 От това следва, че посочените разпоредби, които се отнасят само до недействителността на дружествения договор, не са релевантни при преценка на въпроса за обхвата на отговорността на подобни дружества. Тяхното тълкуване в никакъв случай не може да потвърди тезата на Immofinanz, че в делото по главното производство отговорността на дружеството непременно трябва да бъде ограничена до стойността на акциите му към момента на предявяване на правото, изчислена с оглед на борсовия им курс, ако дружеството е котирано на борсата.
- 67 На второ място, що се отнася до членове 12, 15, 16, 18, 19 и 42 от Втора директива, е важно да се отбележи, че тълкуването, което Съдът дава във връзка с първите два преюдициални въпроса, позволява да се констатира в точка 28 от настоящото решение, че тези членове допускат национална правна уредба, която установява принципа за отговорност на дружеството емитент при разпространяване на неточна информация в нарушение на законодателството относно капиталовия пазар и която предвижда, че в рамките на тази отговорност дружеството трябва да възстанови на купувача платената цена за придобиване на акциите и да ги получи обратно.
- 68 Освен това Съдът е заключил в точка 44 от настоящото решение, че въвеждането на подобен режим на гражданска отговорност попада в рамките на свободата на преценка, с която се ползват държавите членки съгласно Директивата относно проспекта, Директивата за прозрачността и Директивата относно пазарната злоупотреба, и не е в противоречие с правото на Съюза.

- 69 При тези обстоятелства се налага изводът, че изборът между режим на гражданска отговорност, който предвижда възстановяване на купувача на платената за придобиване на акциите цена заедно с лихвите, и режим, който ограничава тази отговорност до заплащане на цената на акциите към момента на подаване на искането за обезщетение, е от компетентността на държавите членки.
- 70 С оглед на предходните съображения на петия въпрос следва да се отговори, че членове 12, 15, 16, 18, 19 и 42 от Втора директива, както и членове 12 и 13 от Директива 2009/101 трябва да се тълкуват в смисъл, че отговорността, установена с разглежданата в главното производство национална правна уредба, не се ограничава непременно до стойността на акциите към момента на предявяване на правото, изчислена с оглед на борсовия им курс, ако дружеството е котирано на борсата.

По съдебните разноски

- 71 С оглед на обстоятелството, че за страните по главното производство настоящото дело представлява отклонение от обичайния ход на производството пред запитващата юрисдикция, последната следва да се произнесе по съдебните разноски. Разходите, направени за представяне на становища пред Съда, различни от тези на посочените страни, не подлежат на възстановяване.

По изложените съображения Съдът (втори състав) реши:

- 1) Членове 12, 15, 16, 18, 19 и 42 от Втора директива 77/91/ЕИО на Съвета от 13 декември 1976 година за съгласуване на гаранциите, които се изискват в държавите членки за дружествата по смисъла на член [48, втора алинея ЕО], за защита на интересите както на съдружниците, така и на трети лица по отношение на учредяването на акционерни дружества и поддържането и изменението на техния капитал с цел тези гаранции да станат равностойни, изменена с Директива 92/101/ЕИО на Съвета от 23 ноември 1992 година, трябва да се тълкуват в смисъл, че допускат национална правна уредба, която в рамките на транспонирането на:

- Директива 2003/71/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 4 ноември 2003 година относно проспекта, който следва да се публикува, когато публично се предлагат ценни книжа или когато се допускат ценни книжа до търгуване, и за изменение на Директива 2001/34/ЕО,
- Директива 2004/109/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 15 декември 2004 година относно хармонизиране изискванията за прозрачност по отношение на информацията за издателите, чиито ценни книжа са допуснати за търгуване на регулиран пазар, и за изменение на Директива 2001/34/ЕО, и
- Директива 2003/6/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 28 януари 2003 година относно търговията с вътрешна информация и манипулирането на пазара (пазарна злоупотреба),

предвижда, от една страна, че акционерното дружество като емитент носи отговорност към лицето, закупило акции на същото дружество, при неизпълнение на предвидените в посочените директиви задължения за предоставяне на информация и от друга страна, че вследствие на тази отговорност съответното дружество е длъжно да възстанови на купувача платената цена за придобиване на акциите и да ги получи обратно.

- 2) Членове 12 и 13 от Директива 2009/101/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 16 септември 2009 година за координиране на гаранциите, които държавите членки изискват от дружествата по смисъла на член [48, втора алинея ЕО], за защита на интересите на членовете и на трети лица с цел тези гаранции да станат равностойни трябва да се тълкуват в смисъл, че допускат национална правна уредба, която при обстоятелства като тези по главното производство предвижда унищожаване с обратна сила на договора за покупка на акции.
- 3) Членове 12, 15, 16, 18, 19 и 42 от Втора директива 77/91, изменена с Директива 92/101, както и членове 12 и 13 от Директива 2009/101 трябва да се тълкуват в смисъл, че отговорността, установена с разглежданата в главното производство национална правна уредба, не се ограничава непременно до стойността на акциите към момента на предявяване на правото, изчислена с оглед на борсовия им курс, ако дружеството е котирано на борсата.

Подписи