



Kohtulahendite kogumik

EUROOPA KOHTU OTSUS (teine koda)

19. detsember 2013*

Eelotsusetaotlus — Äriühinguõigus — Teine direktiiv 77/91/EMÜ — Aktsiaseltsi vastutus oma kohustuste rikkumise korral reklaamivaldkonnas — Prospektis sisalduvate andmete ebatäpsus — Vastutuse ulatus — Liikmesriigi õigusnormid, mis näevad ette aktsiate omandajale nende ostuhinna tagasimaksmise

Kohtuasjas C-174/12,

mille ese on ELTL artikli 267 alusel Handelsgericht Wien'i (Austria) 26. märtsi 2012. aasta otsusega esitatud eelotsusetaotlus, mis saabus Euroopa Kohtusse 12. aprillil 2012, menetluses

Alfred Hirmann

versus

Immofinanz AG,

menetluses osalesid:

Aviso Zeta AG,

EUROOPA KOHUS (teine koda),

koosseisus: koja president R. Silva de Lapuerta, kohtunikud J. L. da Cruz Vilaça (ettekandja), G. Arestis, J.-C. Bonichot ja A. Arabadjiev,

kohtujurist: E. Sharpston,

kohtusekretär: ametnik K. Malacek,

arvestades kirjalikus menetluses ja 17. aprilli 2013. aasta kohtuistungil esitatut,

arvestades kirjalikke seisukohti, mille esitasid:

- Alfred Hirmann, esindajad: *Rechtsanwalt* S. Ganahl ja *Rechtsanwalt* J. Moyal,
- Immofinanz AG, esindajad: *Rechtsanwalt* A. Zahradnik ja *Rechtsanwalt* B. Rieder,
- Aviso Zeta AG, esindaja: *Rechtsanwalt* A. Jank,
- Austria valitsus, esindaja: A. Posch,

* Kohtumenetluse keel: saksa.

— Portugali valitsus, esindajad: L. Inez Fernandes ja D. Tavares,
— Euroopa Komisjon, esindajad: G. Braun ja R. Vasileva,
olles 12. septembri 2013. aasta kohtuistungil ära kuulanud kohtujuristi ettepaneku,
on teinud järgmise

otsuse

- 1 Eelotsusetaotlus käsitleb seda, kuidas tõlgendada:
 - nõukogu 13. detsembri 1976. aasta teise direktiivi nr 77/91/EMÜ tagatiste kooskõlastamise kohta, mida liikmesriigid äriühingu liikmete ja kolmandate isikute huvide kaitseks [EÜ artikli 48 teises lõigus] tähendatud äriühingutelt nõuavad seoses aktsiaseltside asutamise ning nende kapitali säilitamise ja muutmise, et muuta sellised tagatised ühenduse kõigis osades võrdväärseteks (EÜT 1977 L 26, lk 1; ELT eriväljaanne 17/01, lk 8), mida on muudetud nõukogu 23. novembri 1992. aasta direktiiviga 92/101/EMÜ (EÜT L 347, lk 64; ELT eriväljaanne 17/01, lk 126; edaspidi „teine direktiiv”) artikleid 12, 15, 16, 18, 19 ja 42),
 - Euroopa Parlamendi ja nõukogu 28. jaanuari 2003. aasta direktiivi 2003/6/EÜ siseriingitehingute ja turuga manipuleerimise (turu kuritarvitamise) kohta (ELT L 96, lk 16; ELT eriväljaanne 06/04, lk 367; edaspidi „turu kuritarvitamist käsitlev direktiiv”) artiklit 14,
 - Euroopa Parlamendi ja nõukogu 4. novembri 2003. aasta direktiivi 2003/71/EÜ (väärtpaberite üldsusele pakkumisel või kauplemisele lubamisel avaldatava prospekti ja direktiivi 2001/34/EÜ muutmise kohta) (ELT L 345, lk 64; ELT eriväljaanne 06/06, lk 356; edaspidi „prospektidirektiiv”) artikleid 6 ja 25,
 - Euroopa Parlamendi ja nõukogu 15. detsembri 2004. aasta direktiivi 2004/109/EÜ läbipaistvuse nõuete ühtlustamise kohta teabele, mis kuulub avaldamisele emitentide kohta, kelle väärtpaberid on lubatud reguleeritud turul kauplemisele, ning millega muudetakse direktiivi 2001/34/EÜ (ELT L 390, lk 38; edaspidi „läbipaistvuse direktiiv”) artikleid 7, 17 ja 28,
 - Euroopa Parlamendi ja nõukogu 16. septembri 2009. aasta direktiivi 2009/101/EÜ tagatiste kooskõlastamise kohta, mida liikmesriigid äriühingu liikmete ja kolmandate isikute huvide kaitseks [EÜ lepingu artikli 48 teises lõigus] osutatud äriühingutelt nõuavad, et muuta sellised tagatised võrdväärseteks (ELT L 258, lk 11), artikleid 12 ja 13.
- 2 See taotlus on esitatud Alfred Hirmanni ja Immofinanz AG (edaspidi „Immofinanz”) vahelises kohtuvaidluses, mis puudutab nõuet tühistada viimati nimetatud äriühingu aktsiate ostutehing.

Õiguslik raamistik

Liidu õigus

- 3 Teise direktiivi põhjendus 4 on sõnastatud järgmiselt:
„ühenduses tuleb vastu võtta normid säilitamiseks kapital, mis moodustab võlausaldajatele tagatise, eelkõige keelates selle igasuguse vähendamise jaotamise teel aktsionäridele, kui viimastel pole selleks õigust, ning kehtestades piiranguid aktsiaseltsi õigusele omandada oma aktsiaid”.

4 Teise direktiivi artiklid 12, 15, 16, 18–20 ja 42 sätestavad muu hulgas:

„Artikkel 12

Aktiakapitali vähendamist käsitlevate sätete kohaselt ei tohi aktsionärid olla vabastatud sissemakse kohustusest.

[...]

Artikkel 15

1.

a) Välja arvatud aktiakapitali vähendamise juhud, ei tohi tulusid aktsionäridele jaotada, kui netovara on äriühingu raamatupidamise aastaaruande kohaselt viimase majandusaasta lõppemise kuupäeval väiksem või muutub sellise tulude jaotamise tõttu väiksemaks kui märgitud kapitali ja nende reservide kogusumma, mida vastavalt seaduse või põhikirjaga kehtestatud korrale ei tohi jaotada.
[...]

d) Punktides a ja c kasutatud väljend „tulude jaotamine” hõlmab eelkõige dividendide ja aktsiatega seotud intresside väljamaksmist.

[...]

Artikkel 16

Kõik vastuolus artikliga 15 jaotatud tulud tuleb neid saanud aktsionäridel tagastada, kui äriühing tõestab, et need aktsionärid teadsid või pidid teadma, et selline tulude jaotamine oli lubamatu.

[...]

Artikkel 18

1. Äriühing ei tohi oma aktsiaid ise märkida.

[...]

Artikkel 19

1. Kui liikmesriigi seadused lubavad kas äriühingul endal või oma nimel, kuid äriühingu huvides tegutseva isiku kaudu omandada oma aktsiaid, siis tuleb selliste omandamiste puhul täita vähemalt järgmisi tingimusi:

a) nõusoleku annab üldkoosolek, kes määrab selliste omandamiste korra ja tingimused ning eelkõige omandatavate aktsiate suurima arvu, tähtaja, mille jooksul nõusolek kehtib ja mis ei tohi ületada 18 kuud ning tasulise omandamise korral maksimum- ja miinimumtasu. [...];

[...]

Artikkel 20

1. Liikmesriigid võivad otsustada, et nad ei kohalda artiklit 19:

[...]

d) aktsiate suhtes, mis on omandatud juriidilise kohustuse või kohtulahendi alusel [...]

[...]

Artikkel 42

Käesoleva direktiivi rakendamisel tagavad liikmesriigid ühesuguses seisundis aktsionäride võrdse kohtlemise.”

5 „Turu kuritarvitamist käsitleva” direktiivi artikli 14 lõige 1 sätestab:

„Liikmesriigid tagavad kooskõlas oma siseriikliku õigusega, et käesoleva direktiivi rakendamisel vastuvõetud sätete eiramisel võib sellise eiramise eest vastutavate isikute suhtes võtta asjakohaseid haldusmeetmeid või rakendada haldussanktsioone, ilma et see piiraks liikmesriikide õigust rakendada kriminaalsanktsioone. Liikmesriigid tagavad, et need meetmed on tõhusad, proportsionaalsed ja hoiatavad.”

6 „Prospektidirektiivi” põhjenduse 10 kohaselt on selle eesmärk tagada investorite kaitse ja turu tõhusus.

7 Nimetatud direktiivi artikkel 6 ja artikli 25 lõige 1 on sõnastatud järgmiselt:

„Artikkel 6

Prospektiga seotud vastutus

1. Liikmesriigid tagavad, et vastutus prospektis sisalduva teabe eest lasub sõltuvalt asjaoludest vähemalt emitendil või tema haldus-, juhtimis- või järelevalveorganitel, pakkujal, reguleeritud turul kauplemise loa taotlejal või tagajal. Vastutavad isikud tõstetakse prospektis selgelt esile, esitades nende nime ja ametikoha või juriidiliste isikute puhul nende nime ja registrijärgse asukoha ning nende isikute kinnituse, et neile teadaolevalt vastab prospektis sisalduv teave tõe ja et prospektist ei ole välja jäetud seiku, mis võivad mõjutada prospekti tähendust.

[...]

Artikkel 25

Karistused

1. Ilma et see piiraks liikmesriikide õigust rakendada kriminaalsanktsioone ja liikmesriikides kehtivate tsiviilvastutust käsitlevate eeskirjade kohaldamist, tagavad liikmesriigid oma siseriikliku õiguse kohaselt, et käesoleva direktiivi rakendamiseks vastuvõetud sätete rikkumise korral on vastutavate isikute suhtes võimalik võtta sobivaid haldusmeetmeid või rakendada halduskaristusi. Liikmesriigid tagavad, et need meetmed on tõhusad, proportsionaalsed ja hoiatavad.

[...]”.

8 „Läbipaistvuse direktiivi” artikkel 7, artikli 17 lõige 1 ja artikli 28 lõige 1 on sõnastatud järgmiselt:

„Artikkel 7

Vastutus

Liikmesriigid peavad tagama, et vastutus artiklite 4, 5, 6 ja 16 alusel koostatud ning avalikustatud teabe eest langeb vähemalt emitendile või tema haldus-, juhtimis- või järelevalveorganitele, ja liikmesriigid peavad tagama, et nende kohustust reguleerivad seadused, määrused ja haldusnormid kehtivad emitentide, käesolevas artiklis nimetatud organite või emitentide tegevuse eest vastutavate isikute suhtes.

[...]

Artikkel 17

Nõuded reguleeritud turul kauplemisele lubatud aktsiate emitentide poolt esitatavale teabele

1. Reguleeritud turul kauplemisele lubatud aktsiate emitent peab võrdsetel asjaoludel kohtlema kõiki aktsionäre võrdselt.

[...]

Artikkel 28

Karistused

1. Liikmesriigid tagavad kooskõlas oma siseriikliku õigusega, et käesoleva direktiivi rakendamisel vastuvõetud sätete eiramisel võib sellise eiramise eest vastutavate isikute suhtes võtta asjakohaseid haldusmeetmeid või rakendada haldussanktsioone, ilma et see piiraks liikmesriikide õigust rakendada kriminaalsanktsioone. Liikmesriigid tagavad, et need meetmed on tõhusad, proportsionaalsed ja hoiatavad.

[...]”.

9 Direktiivi 2009/101 põhjenduses 10 on märgitud, et tagamaks äriühingu ja kolmandate isikute, samuti äriühingu liikmete vaheliste suhete õiguskindlus on vaja piirata tühisuse aluseid ning tühiseks kuulutamise otsuse tagasiulatuvust, samuti kinnitada lühike tähtaeg, mille jooksul kolmandad isikud võivad sellise otsuse vaidlustada.

10 Selle direktiivi artikkel 12 sätestab:

„Liikmesriikide õigusaktidega võib äriühingu asutamise õigustühisuse ette näha ainult järgmistel tingimustel:

a) äriühingu asutamise õigustühisust tuleb tunnustada kohtuotsusega;

b) äriühingu asutamise õigustühisust võib tunnustada vaid alapunktides i–vi ette nähtud juhtudel:

[...]

Välja arvatud loetletud asutamise õigustühisuse juhud, ei tohi äriühingut ühelgi muul põhjusel tunnustada olematuks ega selle asutamist absoluutselt või suhteliselt õigustühiseks või tühistatavaks.”

11 Sama direktiivi artiklis 13 on sätestatud:

„1. Äriühingu asutamise õigustühisust tunnustavale kohtuotsusele tuginemine kolmandate isikute vastu on reguleeritud artikliga 3. Kui riigisisene õigusakt annab kolmandale isikule õiguse vaidlustada nimetatud otsus, võib ta seda teha kuue kuu jooksul alates kohtuotsuse väljakuulutamisest.

2. Äriühingu asutamise õigustühisus nagu lõpetaminegi toob kaasa äriühingu likvideerimise.

3. Äriühingu asutamise õigustühisus iseenesest ei mõjuta kohustuste kehtivust, mis äriühing on endale võtnud või mis on tema suhtes võetud, ning see ei mõjuta äriühingu likvideerimisseisundist tingitud tagajärgi.

4. Iga liikmesriigi õigusaktides võib sätestada äriühingu asutamise õigustühisusest liikmetele tulenevad tagajärjed.

5. Osanikud või aktsionärid on kohustatud tasuma nende poolt märgitud, kuid tasumata osade või aktsiate eest ulatuses, mida nõuavad võlausaldajate suhtes võetud kohustused.”

Austria õigus

12 6. detsembri 1991. aasta Kapitalmarktgesetz'i (*BGBL. 625/1991*) (väärtpaberituruseadus) § 5 sätestab:

„(1) Kui väärtpaberite avalikul pakkumisel ei ole eelnevalt avalikustatud prospekti või §-s 6 ette nähtud teavet, mille avalikustamine on kohustuslik, siis võib väärtpaberi omandaja, kes on tarbija Konsumentenschutzgesetz'i (tarbijakaitseadus) § 1 lõike 1 punkti 2 tähenduses, oma pakkumuse tagasi võtta või lepingust taganeda.

[...]

(4) Lõikes 1 sätestatud taganemisõigus lõppeb üks nädal pärast prospekti või §-s 6 ette nähtud teabe avalikustamise päeva. [...]

13 Nimetatud seaduse § 6 lõige 2 sätestab:

„Investoritel, kes on pärast mõne asjaolu, vea või ebatäpsuse ilmnemist lõike 1 tähenduses, kuid enne seda käsitleva prospektilisa avaldamist juba nõustunud ostma või märkima väärtpabereid või investeeringuid, on õigus võtta oma nõusolek tagasi kahe pangapäeva jooksul pärast prospekti lisa avaldamist. Paragrahvi 5 kohaldatakse *mutatis mutandis*. Seevastu, kui investor on tarbija tarbijakaitseaduse § 1 lõike 1 teise lõigu tähenduses, siis kohaldatakse käesoleva seaduse § 5 lõikes 4 nimetatud tähtaega.”

14 Kapitalituruseaduse § 11 lõiked 1 ja 6 on sõnastatud järgmiselt:

„(1) Kui väärtpaberi omandajale on tekitatud kahju seeläbi, et ta usaldas prospektis avalikustatud või muul viisil käesoleva seaduse kohaselt nõutavat teavet (§ 6), mis on väärtpaberite kohta hinnangu andmise või nende maksustamise seisukohalt oluline, siis vastutab kahju tekitamise eest:

1. emitent, tema enda või tema töötajate või muude prospekti koostamisse kaasatud isikute süül prospektis avalikustatud ebaõige või mittetäieliku teabe tõttu;

[...]

(6) Kui rikkumist ei pandud toime tahtlikult, on väärtpaberi omandajale makstava kahjuhüvitise suurus piiratud hinnaga, mis omandaja väärtpaberi eest tasus, millele lisandub kulude hüvitis ja viivis, mida arvutatakse alates ostuhinna tasumise päevast. [...]"

- 15 6. septembri 1965. aasta Aktiengesetzi (*BGBI.* I, 98/1965, lk 1089) (aktsiaseltsiseaduse), mida on muudetud 22. septembri 2005. aasta seadusega (*BGBI.* I, 2005, lk 2802), § 52 sätestab:

„Aksionärile ei või tagastada tema poolt tehtud sissemaksed; aktsiaselts võib tegutsemise ajal teha aksionärile väljamakseid ainult majandusaasta aruandes kajastatud puhaskasumist, välja arvatud juhul, kui aksionär vastavalt seadusele või põhikirjale kasumi jaotamises ei osale. Sissemaksed tagastamiseks ei peeta ostuhinna tasumist aktsiaseltsi poolt oma aktsiate tagasiostmisel (§-d 65 ja 66).”

Põhikohtuasi ja eelotsuse küsimused

- 16 Alfred Hirmann omandas 7. jaanuaril 2005. aastal 10 013,75 euro eest ImmoFinanzi aktsiaid. Aktsiate omandamine, mis toimus finantseerimisasutuse Aviso Zeta AG (edaspidi „Aviso-Zeta”) vahendusel, toimus järelturul ja mitte kapitali suurendamise käigus. Ta maksis Aviso Zetale ostuhinna ning omandatud aktsiad kanti A. Hirmanni väärtpaberikontole samas pangas.
- 17 Põhikohtuasjas väidab A. Hirmann, et ImmoFinanz on aktsiahinna mõjutamiseks kasutanud ebaseaduslikke võtteid. Ta leiab, et aktsiad osteti Aviso Zeta kontserni, kuhu kuulub ka ImmoFinanz, kuuluvate tütarettevõtjate kaudu nende kursiga turul manipuleerimiseks.
- 18 A. Hirmann kinnitab, et omandas aktsiad ajakohase kapitaliturgu käsitleva ImmoFinanzi prospekti alusel. Selles prospektis oli see äriühing selgitanud, et tema aktsiate omandamine on kindel ja riskivaba investeering. Samas sisaldas prospekt puudulikku, ebaõiget või eksitavat teavet. Seetõttu on ImmoFinanzi endiste juhatuse liikmete suhtes alustatud kriminaalmenetlus ja vastavaid menetlustoiminguid alles tehakse.
- 19 Neil asjaoludel palus A. Hirmann eelotsusetaotluse esitanud kohtul kahju hüvitamise sätete alusel aktsiate müügilepingu tühistamist. Selleks nõudis ta ImmoFinanzilt eelkõige toonase ostuhinna tagasimaksmist koos intressidega selle äriühingu aktsiate samaaegse tagastamise vastu.
- 20 ImmoFinanzi sõnul on see taotlus vastuolus aktsiaseltside valdkonda reguleerivate siseriikliku õiguse ja liidu õiguse imperatiivsete põhimõtetega, eelkõige aktsiaseltside kapitali säilitamise nõude osas. Pidada seda äriühingut hageja ees vastutavaks tähendaks ühe aksionäri huvide kaitsmise kõigi teiste aksionäride ja kostja võlausaldajate arvel.
- 21 Leides, et tema menetluses oleva kohtuasja lahendus sõltub liidu õiguse tõlgendamisest, otsustas Handelsgericht Wien menetluse peatada ja esitada Euroopa Kohtule järgmised eelotsuse küsimused:
- „1. Kas siseriiklik õigusnorm, mis näeb ette aktsiaseltsi kui emitendi vastutuse aktsiate omandaja ees kapitaliturge reguleerivas õiguses sätestatud teavitamiskohustuse rikkumise eest vastavalt järgmistele sätetele:
- [„prospektidirektiivi”] artiklid 6 ja 25;
 - [„lääbipaistvuse direktiivi”] artiklid 7, 17 ja 28;
 - [„turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi”] artikkel 14,
- on kooskõlas [teise direktiivi] artiklitega 12, 15, 16, 19 ja 42?

2. Kas [teise direktiivi] kehtiva redaktsiooni artikleid 12, 15 ja 16 ning eelkõige artikleid 18 ja 19 ning artiklit 42 tuleb tõlgendada nii, et nende sätetega on vastuolus siseriiklik õigusnorm, mis näeb ette, et aktsiaselts peab esimeses küsimuses nimetatud vastutuse tulemusena maksma aktsiate omandajale nende ostuhinna tagasi ja omandatud aktsiad tagasi võtma?
3. Kas [teise direktiivi] kehtiva redaktsiooni artikleid 12, 15, 16, 18, 19 ja 42 tuleb tõlgendada nii, et [esimeses küsimuses] nimetatud aktsiaseltsi vastutus
 - võib hõlmata ka aktsiaseltsi seotud omakapitali (märgitud kapital ja reservid teise direktiivi artikli 15 lõike 1 punkti a tähenduses) ja
 - võib esineda ka juhul, kui tagajärjeks on aktsiaseltsi maksejõuetus?
4. Kas [...] direktiivi 2009/101 [...] artikleid 12 ja 13 tuleb tõlgendada nii, et nende sätetega on vastuolus siseriiklik õigusnorm, mis näeb ette aktsiate omandamise tagasiulatuva tühistamise, mistõttu aktsiate müügilepingu tühistamise korral tuleb eeldada *ex nunc*-mõju (vt Euroopa Kohtu 15. aprilli 2010. aasta otsus kohtuasjas C-215/08: E. Friz, EKL 2010, lk I-2947)?
5. Kas [teise direktiivi] artikleid 12, 15, 16, 18, 19 ja 42 ning [...] direktiivi 2009/101 [...] artikleid 12 ja 13 tuleb tõlgendada nii, et kõnealune vastutus piirneb aktsiate väärtusega – börsil noteeritud aktsiaseltsi puhul seega aktsiate börsihinnaga – nõude esitamise hetkel, mistõttu võib aktsionär olenevalt olukorrast saada tagasi vähem raha kui asjaomaste aktsiate eest esialgu makstud summa?"

Eelotsuse küsimuste analüüs

Esimene ja teine küsimus

- 22 Eelotsusetaotlus küsib esimese ja teise küsimusega, mida tuleb analüüsida koos, kas teise direktiivi artikleid 12, 15, 16, 18, 19 ja 42 tuleb tõlgendada nii, et nendega on vastuolus siseriiklikud õigusnormid, mis „prospektidirektiivi”, „lähipaistvuse direktiivi” ja „turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi” ülevõtmise raames esiteks näevad ette aktsiaseltsi kui emitendi vastutuse aktsiate omandaja ees kapitaliturge reguleerivas õiguses sätestatud teavitamiskohustuse rikkumise eest vastavalt nimetatud direktiividele ja teiseks näevad selle vastutuse tõttu ette asjaomase äriühingu kohustuse maksta omandajale tagasi aktsiate omandamishinnale vastav summa ning aktsiad tagasi võtta.
- 23 Teise direktiivi sätete, millele on osutatud kahes eespool viidatud küsimuses, eesmärk on sisuliselt tagada aktsiaseltsi kapitali säilitamine ja aktsionäride võrdne kohtlemine.
- 24 Kapitali säilitamise eesmärgi kohta näeb teise direktiivi põhjendus 2 ette, et aktsiaseltside asutamise ja aktsiakapitali säilitamise, suurendamise või vähendamise seotud siseriiklike õigusnormide kooskõlastamine on eriti tähtis kindlustamiseks võrdväärse kaitse alammäära nii aktsionäridele kui ka võlausaldajatele. Sama direktiivi põhjendus 4 märgib, et direktiivi eesmärk on säilitada kapital, mis moodustab võlausaldajatele tagatise, eelkõige keelates selle igasuguse vähendamise jaotamise teel aktsionäridele, kui viimastel pole selleks õigust, ning kehtestades piiranguid aktsiaseltsi õigusele omandada oma aktsiaid. Viimati nimetatud piirang on põhjendatav eelkõige vajadusega tagada aktsionäride ja võlausaldajate kaitse turukäitumise eest, mis võib vähendada äriühingu kapitali ja tõsta ebaseaduslikult selle aktsiate hinda.

- 25 Selleks näeb teine direktiiv aktsionäridele sisuliselt ette kohustuse teha sissemaks (artikkel 12), äriühingu keelu see tagastada (artikkel 15), aktsionäride kohustuse tagastada vastuolus selle direktiivi artikliga 15 jaotatud tulud (artikkel 16), äriühingu keeld oma aktsiaid märkida (artikkel 18) ning tingimused, millistel võib lubada viimati nimetatud keelust teha erandi (artikkel 19).
- 26 Lisaks sätestab teise direktiivi artikkel 42 aktsionäride võrdse kohtlemise eesmärgi kohta, et käesoleva direktiivi rakendamisel tagavad liikmesriigid ühesuguses seisundis aktsionäride võrdse kohtlemise.
- 27 Kahes eelnevas punktis mainitud sätete sõnastusest ja eesmärgist nähtub, et nende mõte on reguleerida vaid äriühingu ja tema aktsionäride vahelisi õigussuhteid, mis tulenevad ainuüksi põhikirjast ja puudutavad asjaomase äriühingu seesmisi suhteid.
- 28 Sellest tuleneb – nagu märgib ka A. Hirmann, Austria ja Portugali valitsus ning Euroopa Komisjon –, et teise direktiivi kõnealuste sätetega ei ole sisuliselt vastuolus siseriiklikud õigusnormid, mis kehtestavad ebatäpse teabe avaldamise tõttu, mis toimub kapitaliturgude õigust rikkudes, äriühingu kui emitendi vastutuse põhimõtte ja mis näevad ette, et selle vastutuse alusel on nimetatud äriühing kohustatud maksma tagasi omandajale summa, mis vastab aktsiate ostuhinnale, ning aktsiad tagasi võtma.
- 29 Sellisel juhul ei tulene asjaomase äriühingu vastutus oma aktsionäridest investorite ees selle äriühingu poolt enne või pärast tema aktsiate omandamist toime pandud rikkumiste tõttu äriühingu asutamislepingust või põhikirjast ega puuduta üksnes nimetatud äriühingu seesmisi suhteid. Vastutuse aluseks on sellisel juhul aktsiate ostu-müügi leping.
- 30 Lisaks, mis puudutab teise direktiivi artiklis 42 sätestatud aktsionäride võrdse kohtlemise põhimõtet, siis tuleb märkida, et aktsionärid, kes on äriühingu toime pandud rikkumise tõttu enne või pärast tema aktsiate omandamist saanud kahju, ei ole sarnases olukorras aktsionäridega, kes omandavad sama äriühingu aktsiaid, kuid kelle õiguslikku olukorda selline rikkumine ei mõjuta.
- 31 Just sel põhjusel lubab teise direktiivi artikli 20 lõike 1 punkt d äriühingul omandada oma aktsiaid eelkõige seadusest tuleneva kohustuse alusel. Sellist omandamist ei saa käsitada nii, et selle eesmärk on kapitali vähendamine või tema aktsiahinna kunstlik suurendamine.
- 32 Neil asjaoludel ei tähenda see, kui äriühing teeb enne või pärast oma aktsiate omandamist toime pandud rikkumiste tõttu enda aktsionärile väljamakse, tulude jaotamist teise direktiivi artikli 15 mõttes ja järelikult ei laiene selles artiklis sätestatud tingimused sellisele väljamaksele.
- 33 Seetõttu ei saa nõustuda Immofinanzi kohtuistungil esitatud väitega, mille kohaselt on teise direktiivi nimetatud sättega vastuolus see, kui investor esitab tsiviilvastutuse tuvastamise hagi äriühingu vastu, kes on teda eksitanud ebaõige teabe avaldamise tõttu.
- 34 Teise direktiivi artikli 18 kohaldamisalasse ei kuulu ka asjaolu, et äriühing võtab tagasi investori aktsiad, kes ostis need ebaõige teabe põhjal, mille levitamises on süüdi nimetatud äriühing. Oma aktsiate selline omandamine tuleneb seaduslikust kohustusest, mille kohaselt on see äriühing kohustatud hüvitama investorile kahju, kuna selline kohustus ei ole seotud nimetatud artikli *ratio legisega*.
- 35 Lisaks tuleneb eelotsusetaotlusest ja eriti eelotsuse küsimuste sõnastusest, et põhikohtuasjas kõnealused õigusnormid käsitlevad eelkõige „prospektidirektiivi” artiklite 6 ja 25, „läbipaistvuse direktiivi” artiklite 7, 17 ja 28 ning „turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi” artikli 14 siseriiklikku õiguskorda ülevõtmist.
- 36 „Prospektidirektiivi” artikli 6 lõige 1 näeb selle kohta ette, et liikmesriigid tagavad, et vastutus prospektis sisalduva teabe eest lasub sõltuvalt asjaoludest vähemalt emitendil.

- 37 Lisaks sätestab „läbipaistvuse direktiivi” artikkel 7, et liikmesriigid peavad tagama, et vastutus selle direktiivi kohaselt koostatud ning avalikustatud teabe eest langeb vähemalt emitendile. Sama direktiivi artikli 17 lõike 1 kohaselt peab see emitent võrdsetel asjaoludel kohtlema kõiki aktsionäre võrdselt.
- 38 Tuleb tõdeda, et siseriiklikud õigusnormid, mis näevad äriühingul lasuva teavitamiskohustuse täitmata jätmise korral ette aktsiaseltsi kui väärtpaberite emitendi vastutuse investorite ees, vastavad „prospektidirektiivi” artikli 6 lõikes 1 ja „läbipaistvuse direktiivi” artiklis 7 sätestatud nõuetele ja need ei kahjusta viimati nimetatud direktiivi artikli 17 lõikes 1 väljendatud võrdse kohtlemise põhimõtet.
- 39 Lisaks, „prospektidirektiivi” artikli 25 lõige 1, „läbipaistvuse direktiivi” artikli 28 lõige 1 ja „turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi” artikli 14 lõige 1, mille sõnastus on kõigil sarnane, sätestavad muu hulgas, et ilma et see piiraks liikmesriikide õigust rakendada kriminaalsanktsioone ja liikmesriikides kehtivate tsiviilvastutust käsitlevate eeskirjade kohaldamist, tagavad liikmesriigid oma siseriikliku õiguse kohaselt, et käesoleva direktiivi rakendamiseks vastuvõetud sätete rikkumise korral on vastutavate isikute suhtes võimalik võtta sobivaid haldusmeetmeid või rakendada halduskaristusi, ning need meetmed peavad olema tõhusad, proportsionaalsed ja hoiatavad.
- 40 Kuigi on tõsi, et erinevalt „prospektidirektiivi” artikli 25 lõikest 1 ei viita „läbipaistvuse direktiivi” artikli 28 lõige 1 ega „turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi” artikli 14 lõige 1 otseselt riigivastutuse eeskirjadele, on Euroopa Kohus sellegipoolest leidnud seoses karistusliku kahjuhüvitiste väljamõistmise ja sellise kahju väljamõistmise võimalusega, juhul kui asjakohane liidu regulatsioon puudub, et iga liikmesriigi ülesanne on oma sisemises õiguskorras kehtestada kriteeriumid, mille alusel määrata kindlaks tekitatud kahju hüvitamise ulatus, järgides samas tõhususe ja samaväärsuse põhimõtteid (vt analoogia alusel 13. juuli 2006. aasta otsus liidetud kohtuasjades C-295/04-C-298/04: Manfredi jt, EKL 2006, lk I-6619, punkt 92, ning 6. juuni 2013. aasta otsus kohtuasjas C-536/11: Donau Chemie jt, punktid 25–27).
- 41 Sellest tulenevalt on liikmesriikidel nimetatud direktiividest tulenevate kohustuste rikkumisel äriühingule kui emitendile kohaldatavate sanktsioonide valikul lai kaalutlusruum, kui liidu õigusest ei tulene teisiti.
- 42 Lisaks tuleneb sellest, et kui emitendile kaasneb vastutus, on liikmesriikide ülesanne valida, millist tsiviilõiguslikku vahendit kasutada.
- 43 Antud asjas kujutab põhikohtuasjas kõnealustes õigusnormides ette nähtud tsiviilvastutuse kord endast sobivat õiguskaitse vahendit investorile tekitatud kahju hüvitamise ja emitendi teavitamiskohustuse täitmata jätmise korral. Lisaks pärsiks see emitentide soovi aktsiate omandajaid eksitada.
- 44 Sellise korra kehtestamine jääb liikmesriikidele antud kaalutlusruumi piiresse ega ole liidu õigusega vastuolus.
- 45 Seega tuleb esimesele ja teisele küsimusele vastata, et teise direktiivi artikleid 12, 15, 16, 18, 19 ja 42 tuleb tõlgendada nii, et nendega ei ole vastuolus siseriiklikud õigusnormid, mis „prospektidirektiivi”, „läbipaistvuse direktiivi” ja „turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi” ülevõtmise raames näevad ette esiteks aktsiaseltsi kui emitendi vastutuse aktsiate omandaja ees kapitaliturge reguleerivas õiguses sätestatud teavitamiskohustuse rikkumise eest vastavalt nimetatud direktiividele ja teiseks näevad selle vastutuse tõttu ette asjaomase äriühingu kohustuse maksta omandajale tagasi aktsiate omandamishinnale vastav summa ning aktsiad tagasi võtta.

Kolmas küsimus

- 46 Eelotsusetaotluse esitanud kohus küsib kolmandas küsimuses sisuliselt seda, kas teise direktiivi artikleid 12, 15, 16, 18, 19 ja 42 tuleb tõlgendada nii, et nendega on vastuolus see, kui siseriiklikud õigusnormid näevad ette, et äriühingu kui emitendi kohustus maksta tagasi aktsiate ostuhinnale vastav summa ja võtta aktsiad tagasi võib laieneda aktsiaseltsi omakapitalile (märgitud kapital ja reservid) ja tuua kaasa viimase maksejõuetuse?
- 47 Nagu kohtujurist oma ettepaneku punktis 84 märkis, on see küsimus puhtalt hüpoteetiline, kuna eelotsusetaotluse esitanud kohus ei selgitanud oma taotluses põhjust, kuidas saaks vastus sellele küsimusele talle põhikohtuasja vaidluse lahendamisel kasulikuks osutada ja pelgalt viitas üldsõnaliselt äriühingu kui emitendi maksejõuetuks muutumise võimalusele.
- 48 Neil asjaoludel ei ole vaja kolmandale küsimusele vastata.

Neljas küsimus

- 49 Eelotsusetaotluse esitanud kohus küsib neljanda küsimusega sisuliselt seda, kas direktiivi 2009/101 artikleid 12 ja 13 tuleb tõlgendada nii, et nende sätetega on vastuolus siseriiklikud õigusnormid, mis sellistel asjaoludel nagu põhikohtuasjas näevad ette aktsiate ostu-müügilepingu tühistamise tagasiulatavalt.
- 50 Direktiivi 2009/101 artikli 12 esimese lõigu punktid a ja b loetlevad ammendavalt tingimused, millistel võib äriühingu asutamise õigustühisust kohtuotsusega tunnustada. Selle artikli teine lõik sätestab, et välja arvatud esimeses lõigus loetletud õigustühisuse juhud, ei tohi äriühingut ühelgi muul põhjusel tunnustada olematuks ega selle asutamist absoluutselt või suhteliselt õigustühiseks või tühistatavaks.
- 51 Nimetatud direktiivi artikkel 13 määrab muu hulgas kindlaks kohtuotsusega õigustühiseks tunnustamise tagajärjed.
- 52 Tuleb meenutada, et põhikohtuasjas kõnealused siseriiklikud õigusnormid kehtestavad ebatäpse teabe avaldamise tõttu, mis toimub kapitaliturgude õigust rikkudes, äriühingu kui emitendi vastutuse põhimõtte ja näevad ette, et selle vastutuse alusel on nimetatud äriühing kohustatud maksma tagasi omandajale summa, mis vastab aktsiate ostuhinnale, ning aktsiad tagasi võtma.
- 53 Selliste õigusnormide eesmärk on eelkõige tagada, et kahju saanud isiku olukord ennistatakse nii nagu see oli enne talle kahju tekitanud õigusakti vastuvõtmist, nõudes esiteks omandajale aktsiate ostmisel tasutud hinnale vastava summa tagasimaksmist koos intressidega ja teiseks, et see säilitatakse asjaomase äriühingu kapitalis samamoodi nagu teised aktsiad.
- 54 Sellest nähtub, et vastutuse kord, mida kohaldatakse äriühingutele kapitaliturgusid käsitlevate õigusnormide rikkumise korral, ei ole kuidagi seotud äriühingute õigustühisuseks tunnustamise menetlustega nagu need tulenevad direktiivi 2009/101 artiklitest 12 ja 13.
- 55 Järelikult, kuna põhikohtuasjas kõnealuse aktsiate ostu-müügilepingu tühistamine tagasiulatavalt ei saanud kaasa tuua äriühingu õigustühiseks tunnustamist, ei mõjuta direktiivi 2009/101 artiklid 12 ja 13 eelotsusetaotluse esitanud kohtu neljandat küsimust.
- 56 Eelotsusetaotluse esitanud kohus tunneb erilist huvi eespool viidatud kohtuotsusest E. Friz tuleneva kohtupraktika võimaliku kohaldatavuse üle käesolevas kohtuasjas.

- 57 Nimetatud kohtuotsuses paluti Euroopa Kohtul hinnata, kas nõukogu 20. detsembri 1985. aasta direktiiviga 85/577/EMÜ tarbija kaitsmise kohta väljaspool äriruume sõlmitud lepingute korral (EÜT L 372, lk 31; ELT eriväljaanne 15/01, lk 262) on kooskõlas siseriiklikud õigusnormid, mis seostasid täisühingu vormis asutatud kinnisvarafondi sisenemisest tarbija taganemisega üksnes *ex nunc*-mõju.
- 58 Olles eespool viidatud kohtuotsuse E. Friz punktis 44 meenutanud, et direktiiviga 85/577 tagatud tarbijakaitse ei ole absoluutne, leidis Euroopa Kohus nimetatud kohtuotsuse punktis 50, et selle direktiiviga ei ole vastuolus kui lepingu tühistamisel nähakse ette *ex nunc*-mõju.
- 59 Selle kohta tuleb märkida, et eespool viidatud kohtuotsuse E. Friz aluseks olnud asjaolud ei ole käesoleva põhikohtuasja asjaoludega võrreldavad.
- 60 Nimelt, kohtuasjas E. Friz põhines tarbija taganemine lepingust, mille ta on allkirjastanud kinnisvarafondiga liitumiseks, mitte teise lepingupoole süülisel käitumisel, vaid üksnes direktiivi 85/577 artikli 5 lõikega 1 kõikidele tarbijatele antud õiguse kasutamisel, mis võimaldab neil sõlmitud koduukselepingutest taganeda.
- 61 Neil asjaoludel asus Euroopa Kohus eespool viidatud kohtuotsuse E. Friz punktides 46–48 seisukohale, et direktiiviga 85/577 ei ole vastuolus asjaomasel põhikohtuasjas kõnealune õigusnorm, kuna selle õigusnormi eesmärk on vastavalt tsiviilõiguse üldpõhimõtetele tagada, et erinevate huvitatud poolte vahel valitseb vajalik tasakaal ning et riskid on jaotatud õiglaselt. Lisaks on Euroopa Kohus varem teatud otsuses leidnud, et nii selle direktiivi ülesehitus kui ka mitme sätte sõnastus viitavad asjaolule, et tarbijakaitse on allutatud teatavatele piirangutele (vt 10. aprilli 2008. aasta otsus kohtuasjas C-412/06: Hamilton, EKL 2008, lk I-2383, punktid 39 ja 40).
- 62 Põhikohtuasjas seevastu on selge, et aktsiate ostu-müügilepingu tühistamine põhineb üksnes äriühingu kui emitendi toime pandud rikkumistel, mis põhjustasid omandajale kahju. Sellisel juhul ei ole põhjendatud siseriikliku sätte liidu õigusega kooskõla hindamise vahendina vajaliku tasakaalu kriteeriumi ja erinevate poolte vahel riskide õiglase jagamise kriteeriumi kohaldamine, millele on viidatud kohtuotsuses E. Friz.
- 63 Seega tuleb neljandale küsimusele vastata, et direktiivi 2009/101 artikleid 12 ja 13 tuleb tõlgendada nii, et nende sätetega ei ole vastuolus siseriiklikud õigusnormid, mis sellistel asjaoludel nagu põhikohtuasjas näevad ette aktsiate ostu-müügilepingu tühistamise tagasiulatuvalt.

Viies küsimus

- 64 Eelotsusetaotluse esitanud kohus küsib oma viienda küsimusega sisuliselt seda, kas teise direktiivi artikleid 12, 15, 16, 18, 19 ja 42 ning direktiivi 2009/101 artikleid 12 ja 13 tuleb tõlgendada nii, et põhikohtuasjas kõnealuste siseriiklike õigusnormidega kehtestatud vastutus piirdub aktsiate väärtusega, mis arvutatakse börsil noteeritud äriühingu puhul aktsiate börsihinna põhjal nõude esitamise hetkel.
- 65 Mis puudutab esiteks direktiivi 2009/101 artikleid 12 ja 13, siis piisab, kui meenutada, et käesoleva kohtuotsuse punktis 54 leidis Euroopa Kohus, et vastutuse kord, mida kohaldatakse äriühingutele kapitaliturgusid käsitlevate õigusnormide rikkumise korral, ei ole kuidagi seotud äriühingute õigustühiseks tunnistamise menetlustega.
- 66 Sellest tuleneb, et nimetatud artiklid, mis käsitlevad vaid äriühingu asutamislepingu ja põhikirja õigustühisust, ei ole asjakohased hindamaks selliste äriühingute vastutuse ulatuse küsimust. Nende tõlgendamine ei toeta mingil juhul Immofinanzi väidet, mille kohaselt tuleks põhikohtuasjas äriühingu vastutust piirata tingimata tema aktsiate väärtusega, mis arvutatakse börsil noteeritud äriühingu puhul aktsiate börsihinna põhjal nõude esitamise hetkel.

- 67 Teiseks, mis puudutab teise direktiivi artikleid 12, 15, 16, 18, 19 ja 42, siis tuleb märkida, et Euroopa Kohtu poolt eelmise kahe küsimuse raames neile antud tõlgendus võimaldas käesoleva kohtuotsuse punktis 28 sedastada, et nende artiklitega ei ole sisuliselt vastuolus siseriiklikud õigusnormid, mis kehtestavad ebatäpse teabe avaldamise tõttu, mis toimub kapitaliturgude õigust rikkudes, äriühingu kui emitendi vastutuse põhimõtte ja näevad ette, et selle vastutuse alusel on nimetatud äriühing kohustatud maksma omandajale tagasi aktsiate ostuhinnale vastava summa ning aktsiad tagasi võtma.
- 68 Lisaks leidis Euroopa Kohus käesoleva kohtuotsuse punktis 44, et sellise korra kehtestamine jääb liikmesriikidele „prospektidirektiiviga”, „läbipaistvuse direktiiviga” ja „turu kuritarvitamist käsitleva direktiiviga” antud kaalutlusruumi piiresse ega ole liidu õigusega vastuolus.
- 69 Neil tingimustel tuleb tõdeda, et liikmesriikide pädevuses on valida, kas rakendada tsiviilvastutuse korda, mis näeb ette aktsiate omandajale nende väärtusele vastava summa tagasimaksmise koos intressidega, või korda, mis piirab seda vastutust kahju hüvitamise nõude esitamise ajal kehtinud aktsiate hinna maksmisega.
- 70 Eelnevaid kaalutlusi arvesse võttes tuleb viiendale küsimusele vastata, et teise direktiivi artikleid 12, 15, 16, 18, 19 ja 42 ning direktiivi 2009/101 artikleid 12 ja 13 tuleb tõlgendada nii, et põhikohtuasjas kõnealuste siseriiklike õigusnormidega kehtestatud vastutus ei ole tingimata piiratud aktsiate väärtusega, mis arvutatakse börsil noteeritud äriühingu puhul aktsiate börsihinna põhjal nõude esitamise hetkel.

Kohtukulud

- 71 Kuna põhikohtuasja poolte jaoks on käesolev menetlus eelotsusetaotluse esitanud kohtus poolelioleva asja üks staadium, otsustab kohtukulude jaotuse siseriiklik kohus. Euroopa Kohtule seisukohtade esitamise seotud kulusid, välja arvatud poolte kohtukulud, ei hüvitata.

Esitatud põhjendustest lähtudes Euroopa Kohus (teine koda) otsustab:

- 1. Nõukogu 13. detsembri 1976. aasta teise direktiivi nr 77/91/EMÜ tagatiste kooskõlastamise kohta, mida liikmesriigid äriühingu liikmete ja kolmandate isikute huvide kaitseks [EÜ artikli 48 teises lõigus] tähendatud äriühingutelt nõuavad seoses aktsiaseltside asutamise ning nende kapitali säilitamise ja muutmise, et muuta sellised tagatised ühenduse kõigis osades võrdväärseteks (muudetud nõukogu 23. novembri 1992. aasta direktiiviga 92/101/EMÜ), artikleid 12, 15, 16, 18, 19 ja 42) tuleb tõlgendada nii, et nendega ei ole vastuolus siseriiklikud õigusnormid, mis**
 - Euroopa Parlamendi ja nõukogu 4. novembri 2003. aasta direktiivi 2003/71/EÜ väärtpaberite üldsusele pakkumisel või kauplemisele lubamisel avaldatava prospekti ja direktiivi 2001/34/EÜ muutmise kohta,
 - Euroopa Parlamendi ja nõukogu 15. detsembri 2004. aasta direktiivi 2004/109/EÜ läbipaistvuse nõuete ühtlustamise kohta teabele, mis kuulub avaldamisele emitentide kohta, kelle väärtpaberid on lubatud reguleeritud turul kauplemisele, ning millega muudetakse direktiivi 2001/34/EÜ, ja
 - Euroopa Parlamendi ja nõukogu 28. jaanuari 2003. aasta direktiivi 2003/6/EÜ sisingitehingute ja turuga manipuleerimise (turu kuritarvitamise) kohta,

ülevõtmise raames näevad ette esiteks aktsiaseltsi kui emitendi vastutuse aktsiate omandaja ees kapitaliturge reguleerivas õiguses sätestatud teavitamiskohustuse rikkumise eest vastavalt nimetatud direktiividele ja teiseks näevad selle vastutuse tõttu ette asjaomase äriühingu kohustuse maksta omandajale tagasi aktsiate omandamishinnale vastav summa ning aktsiad tagasi võtta.

2. Euroopa Parlamendi ja nõukogu 16. septembri 2009. aasta direktiivi 2009/101/EÜ tagatiste kooskõlastamise kohta, mida liikmesriigid äriühingu liikmete ja kolmandate isikute huvide kaitseks [EÜ lepingu artikli 48 teises lõigus] osutatud äriühingutelt nõuavad, et muuta sellised tagatised võrdväärseteks, artikleid 12 ja 13 tuleb tõlgendada nii, et nende sätetega ei ole vastuolus siseriiklikud õigusnormid, mis sellistel asjaoludel nagu põhikohtuasjas näevad ette aktsiate ostu-müügilepingu tühistamise tagasiulatuvalt.
3. Teise direktiivi 77/91 (muudetud direktiiviga 92/101) artikleid 12, 15, 16, 18, 19 ja 42 ning direktiivi 2009/101 artikleid 12 ja 13 tuleb tõlgendada nii, et põhikohtuasjas kõnealuste siseriiklike õigusnormidega kehtestatud vastutus ei ole tingimata piiratud aktsiate väärtusega, mis arvutatakse börsil noteeritud äriühingu puhul aktsiate börsihinna põhjal nõude esitamise hetkel.

Allkirjad