



## Jurisprudentie

**Zaak C-174/12**

**Alfred Hirmann  
tegen  
Immofinanz AG**

(verzoek van het Handelsgericht Wien om een prejudiciële beslissing)

„Prejudiciële verwijzing — Ondernemingsrecht — Tweede richtlijn 77/91/EEG — Aansprakelijkheid van naamloze vennootschap wegens niet-nakoming van haar bekendmakingsverplichtingen — Onjuiste informatie in uitgifteprospectus — Draagwijdte van aansprakelijkheid — Regeling van lidstaat die voorziet in terugbetaling van door koper voor aandelen betaalde prijs”

Samenvatting – Arrest van het Hof (Tweede kamer) van 19 december 2013

1. *Vrij verkeer van personen — Vrijheid van vestiging — Vennootschappen — Richtlijn 77/91 — Wijziging van kapitaal van naamloze vennootschap — Aansprakelijkheid van uitgevende vennootschap wegens niet-nakoming van haar bekendmakingsverplichtingen — Nationale regeling die voorziet in verplichting voor betrokken vennootschap om aankoopprijs van aandelen aan koper terug te betalen — Toelaatbaarheid*

*(Richtlijnen 2003/6, 2003/71 en 2004/109 van het Europees Parlement en de Raad; richtlijn 77/91 van de Raad, art. 12, 15, 16, 18, 19 en 42)*

2. *Vrij verkeer van personen — Vrijheid van vestiging — Vennootschappen — Richtlijn 2009/101 — Regeling inzake nietigheid — Werkingsfeer — Nietigverklaring met terugwerkende kracht van overeenkomst van koop van aandelen wegens niet-nakoming door uitgevende vennootschap van haar bekendmakingsverplichtingen — Daarvan uitgesloten*

*(Richtlijn 2009/101 van het Europees Parlement en de Raad, art. 12 en 13)*

3. *Vrij verkeer van personen — Vrijheid van vestiging — Vennootschappen — Richtlijn 77/91 — Wijziging van het kapitaal van een naamloze vennootschap — Richtlijn 2009/101 — Regeling inzake nietigheid — Aansprakelijkheid van uitgevende vennootschap wegens niet-nakoming van haar bekendmakingsverplichtingen — Nationale regeling die deze civiele aansprakelijkheid niet beperkt tot actuele waarde van aandelen — Toelaatbaarheid*

*(Richtlijn 2009/101 van het Europees Parlement en de Raad, art. 12 en 13; richtlijn 77/91 van de Raad, art. 12, 15, 16, 18, 19 en 42)*

1. De artikelen 12, 15, 16, 18, 19 en 42 van de Tweede richtlijn 77/91 strekkende tot het coördineren van de waarborgen welke in de lidstaten worden verlangd van de vennootschappen in de zin van artikel 48, tweede alinea, EG, om de belangen te beschermen zowel van de deelnemers in deze vennootschappen als van derden met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap,

alsook de instandhouding en wijziging van haar kapitaal, zulks teneinde die waarborgen gelijkwaardig te maken, zoals gewijzigd bij richtlijn 92/101, moeten aldus worden uitgelegd dat zij niet in de weg staan aan een nationale regeling die in het kader van de omzetting van

- richtlijn 2003/71 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van richtlijn 2001/34,
- richtlijn 2004/109 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van richtlijn 2001/34/EG, en
- richtlijn 2003/6 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik),

enerzijds, bepaalt dat een naamloze vennootschap als uitgevende instelling aansprakelijk is jegens een verkrijger van aandelen van deze vennootschap wegens niet-nakoming van in laatstgenoemde richtlijnen neergelegde informatieverplichtingen, en, anderzijds, voorschrijft dat de betrokken vennootschap wegens die aansprakelijkheid verplicht is aan de verkrijger een met de aankoopprijs van de aandelen overeenkomend bedrag terug te betalen en de aandelen terug te nemen.

De aansprakelijkheid van de betrokken vennootschap jegens de beleggers, die ook haar aandeelhouders zijn, wegens onregelmatigheden die door deze vennootschap zijn begaan vóór of op het tijdstip van de verkrijging van aandelen in die vennootschap, vloeit immers niet voort uit de vennootschapsovereenkomst en betreft niet louter de interne betrekkingen van die vennootschap. In een dergelijk geval is sprake van een aansprakelijkheid die haar oorsprong vindt in de overeenkomst van koop van aandelen. Met betrekking tot het in artikel 42 van de Tweede richtlijn geformuleerde beginsel van gelijke behandeling van de aandeelhouders dient te worden opgemerkt dat de aandeelhouders die schade hebben geleden doordat de vennootschap vóór of op het tijdstip van de verkrijging van haar aandelen een fout heeft begaan, zich niet in dezelfde situatie bevinden als de aandeelhouders van dezelfde vennootschap van wie de rechtspositie niet nadelig is beïnvloed door die fout.

In die omstandigheden is bij een betaling door een vennootschap aan een aandeelhouder wegens onregelmatigheden die deze vennootschap vóór of op het tijdstip van de verkrijging van haar aandelen heeft begaan, geen sprake van een kapitaaluitkering in de zin van artikel 15 van de Tweede richtlijn. Voorts kan de omstandigheid dat een vennootschap de aandelen terugneemt van een investeerder die deze had gekocht op basis van onjuiste informatie, waarvan de verspreiding aan die vennootschap kan worden toegerekend, niet binnen werkingssfeer van artikel 18 van de Tweede richtlijn vallen.

Bovendien staat het, in geval van aansprakelijkheid van een instelling die aandelen uitgeeft, aan de lidstaten om de civielrechtelijke maatregel te kiezen waarmee de schade wordt vergoed. Een wettelijke aansprakelijkheidsregeling waarin is voorzien bij een nationale regeling, biedt passend rechtsherstel voor de door de investeerder geleden schade en voor de niet-nakoming van de informatieverplichting van die uitgevende instelling. Bovendien kan zij de uitgevende instellingen ervan weerhouden om investeerders te misleiden.

(cf. punten 29, 30, 32, 34, 41, 42, 43, 45, dictum 1)

2. De artikelen 12 en 13 van richtlijn 2009/101 strekkende tot het coördineren van de waarborgen welke in de lidstaten worden verlangd van de vennootschappen in de zin van artikel 48, tweede alinea, EG, om de belangen te beschermen zowel van de deelnemers in deze vennootschappen als van derden, zulks teneinde die waarborgen gelijkwaardig te maken, moeten aldus worden uitgelegd dat zij niet in de weg staan aan een nationale regeling die voorziet in vernietiging met terugwerkende kracht van een overeenkomst van koop van aandelen.

De betrokken regeling, die voorziet in het beginsel dat de uitgevende vennootschap aansprakelijk is wegens verspreiding van onjuiste informatie in strijd met het recht betreffende de kapitaalmarkten, bepaalt dat die vennootschap verplicht is aan de verkrijger een met de koopprijs van de aandelen overeenkomend bedrag terug te betalen en de aandelen terug te nemen, en heeft met name tot doel te verzekeren dat de gelaedeerde opnieuw in de situatie wordt gebracht waarin hij verkeerde voordat de schade verwekkende handeling zich voordeed, door te eisen dat, enerzijds, aan de verkrijger een bedrag wordt terugbetaald dat overeenstemt met de prijs die hij voor de koop van de aandelen heeft betaald, vermeerderd met rente, en, anderzijds, deze aandelen op dezelfde wijze als de andere aandelen deel blijven uitmaken van het maatschappelijk kapitaal van de betrokken vennootschap. Hieruit volgt dat de vernietiging met terugwerkende kracht van de aan de orde zijnde overeenkomst van koop van aandelen niet kan resulteren in de nietigheid van de vennootschap in de zin van de artikelen 12 en 13 van richtlijn 2009/101.

(cf. punten 52, 53, 55, 63, dictum 2)

3. De artikelen 12, 15, 16, 18, 19 en 42 van de Tweede richtlijn 77/91 strekkende tot het coördineren van de waarborgen welke in de lidstaten worden verlangd van de vennootschappen in de zin van artikel 48, tweede alinea, EG, om de belangen te beschermen zowel van de deelnemers in deze vennootschappen als van derden met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap, alsook de instandhouding en wijziging van haar kapitaal, zulks teneinde die waarborgen gelijkwaardig te maken, zoals gewijzigd bij richtlijn 92/101, en de artikelen 12 en 13 van richtlijn 2009/101 strekkende tot het coördineren van de waarborgen welke in de lidstaten worden verlangd van de vennootschappen in de zin van de tweede alinea van artikel 48 EG, om de belangen te beschermen zowel van de deelnemers in deze vennootschappen als van derden, zulks teneinde die waarborgen gelijkwaardig te maken, moeten aldus worden uitgelegd dat de in een nationale regeling vastgestelde civiele aansprakelijkheid van een uitgevende vennootschap wegens niet-nakoming van haar bekendmakingsverplichtingen niet noodzakelijkerwijs beperkt is tot de waarde van de aandelen op het tijdstip van de geldendmaking van de aanspraak, welke waarde in geval van een genoteerde vennootschap op basis van de beurskoers ervan wordt berekend.

De keuze voor een wettelijke aansprakelijkheidsregeling die voorziet in de terugbetaling aan de verkrijger van een bedrag dat overeenkomt met de koopprijs van de aandelen, vermeerderd met rente, dan wel voor een regeling die deze aansprakelijkheid beperkt tot de betaling van de prijs van de aandelen op het tijdstip waarop de schadevordering geldend wordt gemaakt, valt onder de bevoegdheid van de lidstaten.

(cf. punten 69, 70, dictum 3)