



Jurisprudentie

ARREST VAN HET HOF (Tweede kamer)

19 december 2013 *

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

In zaak C-174/12,

betreffende een verzoek om een prejudiciële beslissing krachtens artikel 267 VWEU, ingediend door het Handelsgericht Wien (Oostenrijk) bij beslissing van 26 maart 2012, ingekomen bij het Hof op 12 april 2012, in de procedure

Alfred Hirmann

tegen

Immofinanz AG,

in tegenwoordigheid van:

Aviso Zeta AG,

wijst

HET HOF (Tweede kamer),

samengesteld als volgt: R. Silva de Lapuerta, kamerpresident, J. L. da Cruz Vilaça (rapporteur), G. Arestis, J.-C. Bonichot en A. Arabadjiev, rechters,

advocaat-generaal: E. Sharpston,

griffier: K. Malacek, administrateur,

gezien de stukken en na de terechtzitting op 17 april 2013,

gelet op de opmerkingen van:

— A. Hirmann, vertegenwoordigd door S. Ganahl en J. Moyal, Rechtsanwälte,

— Immofinanz AG, vertegenwoordigd door A. Zahradnik en B. Rieder, Rechtsanwälte,

* Procestaal: Duits.

— Aviso Zeta AG, vertegenwoordigd door A. Jank, Rechtsanwalt,
— de Oostenrijkse regering, vertegenwoordigd door A. Posch als gemachtigde,
— de Portugese regering, vertegenwoordigd door L. Inez Fernandes en D. Tavares als gemachtigden,
— de Europese Commissie, vertegenwoordigd door G. Braun en R. Vasileva als gemachtigden,
gehoord de conclusie van de advocaat-generaal ter terechtzitting van 12 september 2013,
het navolgende

Arrest

- 1 Het verzoek om een prejudiciële beslissing betreft de uitlegging van:
 - de artikelen 12, 15, 16, 18, 19 en 42 van de Tweede richtlijn 77/91/EEG van de Raad van 13 december 1976 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 (PB 1977, L 26, blz. 1), zoals gewijzigd bij richtlijn 92/101/EEG van de Raad van 23 november 1992 (PB L 347, blz. 64; hierna: „Tweede richtlijn”),
 - artikel 14 van richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik) (PB L 96, blz. 16; hierna: „marktmisbruikrichtlijn”),
 - de artikelen 6 en 25 van richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 november 2003 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/EG (PB L 345, blz. 64; hierna: „prospectusrichtlijn”),
 - de artikelen 7, 17 en 28 van richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 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 (PB L 390, blz. 38; hierna: „transparantierichtlijn”),
 - de artikelen 12 en 13 van richtlijn 2009/101/EG van het Europees Parlement en de Raad van 16 september 2009 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 (PB L 258, blz. 11).
- 2 Dit verzoek is ingediend in het kader van een geding tussen Hirmann en Immofinanz AG (hierna: „Immofinanz”) over een vordering tot vernietiging van een transactie waarbij aandelen van Immofinanz werden gekocht.

Toepasselijke bepalingen

Unierecht

- 3 De vierde overweging van de considerans van de Tweede richtlijn luidt als volgt:

„Overwegende dat er een gemeenschapsregeling moet worden vastgesteld ter instandhouding van het kapitaal, dat een waarborg vormt voor de schuldeisers, inzonderheid door te verbieden dit kapitaal aan te tasten door onverplichte uitkeringen aan de aandeelhouders en door de mogelijkheid dat een vennootschap eigen aandelen inkoopt, te beperken”.

- 4 De artikelen 12, 15, 16, 18 tot en met 20 en 42 van de Tweede richtlijn bepalen met name:

„Artikel 12

Behoudens de bepalingen betreffende de vermindering van het geplaatste kapitaal, kunnen de aandeelhouders niet worden ontheven van de verplichting tot storting van hun inbreng.

[...]

Artikel 15

1.

- a) Behalve in geval van vermindering van het geplaatste kapitaal, mag aan de aandeelhouders geen enkele uitkering worden gedaan indien op de datum van afsluiting van het laatste boekjaar het netto actief, zoals dat blijkt uit de jaarrekening, is gedaald of ingevolge de uitkering zou dalen beneden het bedrag van het geplaatste kapitaal, vermeerderd met de reserves die krachtens de wet of de statuten niet mogen worden uitgekeerd.[...]
- d) Het woord ‚uitkering’ sub a en c omvat in het bijzonder de betaling van dividenden en de betaling van rente op aandelen.

[...]

Artikel 16

Een uitkering in strijd met artikel 15 moet door de aandeelhouder die haar heeft ontvangen, worden terugbetaald indien de vennootschap bewijst dat de aandeelhouder wist dat de uitkering te zijn gunste in strijd met de voorschriften was of daarvan, gezien de omstandigheden, niet onkundig kon zijn.

[...]

Artikel 18

1. De vennootschap mag geen eigen aandelen nemen.

[...]

Artikel 19

1. Wanneer de wetgeving van een lidstaat aan vennootschappen toestaat eigen aandelen te verkrijgen, hetzij zelf, hetzij via een persoon die in eigen naam maar voor rekening van de vennootschap handelt, stelt zij ten minste de volgende voorwaarden:

- a) er moet toestemming tot verkrijging zijn gegeven door de algemene vergadering, die de wijze vaststelt waarop de voorgenomen verkrijgingen plaatsvinden, met name het maximum aantal te verkrijgen aandelen, de geldigheidsduur van de toestemming die achttien maanden niet te boven mag gaan en, in geval van verkrijging onder bezwarende titel, de minimum- en maximumwaarde van de vergoeding. [...]

[...]

Artikel 20

1. De lidstaten behoeven artikel 19 niet toe te passen:

[...]

- d) op aandelen die worden verkregen krachtens een wettelijke verplichting of een rechterlijke beslissing [...]

[...]

Artikel 42

Voor de toepassing van deze richtlijn waarborgen de wetgevingen van de lidstaten een gelijke handeling van aandeelhouders die zich in identieke omstandigheden bevinden.”

- 5 Artikel 14, lid 1, van de marktmisbruikrichtlijn luidt:

„Onverminderd het recht van de lidstaten tot het opleggen van strafrechtelijke sancties, zorgen de lidstaten ervoor dat overeenkomstig hun nationale wetgeving passende administratieve maatregelen of administratieve sancties kunnen worden opgelegd aan de verantwoordelijke personen indien krachtens deze richtlijn vastgestelde bepalingen niet worden nageleefd. De lidstaten zien erop toe dat deze maatregelen doeltreffend, evenredig en afschrikkend zijn.”

- 6 Volgens punt 10 van de considerans van de prospectusrichtlijn heeft zij ten doel de beleggers te beschermen en de efficiëntie van de markt te waarborgen.
- 7 De artikelen 6 en 25, lid 1, van die richtlijn zijn in de volgende bewoordingen gesteld:

„Artikel 6

Verantwoordelijkheid voor het prospectus

1. De lidstaten dragen er zorg voor dat de verantwoordelijkheid voor de in een prospectus verstrekte informatie ten minste berust bij de uitgevende instelling of bij [haar] leidinggevend, toezichthoudend of bestuursorgaan, de aanbieder, de aanvrager van de toelating tot de handel op een gereguleerde markt of de garant, al naargelang van het geval. De verantwoordelijke personen worden duidelijk in het prospectus geïdentificeerd met vermelding van hun naam en functie of, ingeval van rechtspersonen, naam en statutaire zetel, waarbij tevens een door deze personen afgelegde verklaring

is opgenomen dat, voor zover hun bekend, de gegevens in het prospectus in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en dat geen gegevens zijn weggelaten waarvan de vermelding de strekking van het prospectus zou wijzigen.

[...]

Artikel 25

Sancties

1. Onverminderd het recht van de lidstaten tot het opleggen van strafrechtelijke sancties of onverminderd hun wettelijke aansprakelijkheidsregeling dragen de lidstaten er zorg voor dat overeenkomstig hun nationale wetgeving passende administratieve maatregelen of administratieve sancties kunnen worden opgelegd aan de verantwoordelijke personen indien de ter uitvoering van deze richtlijn vastgestelde bepalingen niet worden nageleefd. De lidstaten zien erop toe dat deze maatregelen doeltreffend, evenredig en afschrikkend zijn.

[...]”

- 8 In de artikelen 7, 17, lid 1, en 28, lid 1, van de transparantierichtlijn is bepaald:

„Artikel 7

Verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid

De lidstaten dragen er zorg voor dat de verantwoordelijkheid voor de overeenkomstig de artikelen 4, 5, 6 en 16 op te stellen en openbaar te maken informatie ten minste bij de uitgevende instelling of bij haar leidinggevend, toezichthoudend of bestuursorgaan berust en dragen er tevens zorg voor dat hun wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen inzake aansprakelijkheid van toepassing zijn op de uitgevende instellingen, de bovenbedoelde organen of verantwoordelijke personen binnen de uitgevende instellingen.

[...]

Artikel 17

Informatievereisten voor uitgevende instellingen waarvan de aandelen tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten

1. De uitgevende instelling van tot de handel op een gereguleerde markt toegelaten aandelen draagt zorg voor een gelijke behandeling van aandeelhouders die zich in identieke omstandigheden bevinden.

[...]

Artikel 28

Sancties

1. Onverminderd het recht van de lidstaten om strafrechtelijke sancties op te leggen, dragen de lidstaten er zorg voor dat overeenkomstig hun nationale wetgeving ten minste passende administratieve maatregelen of civielrechtelijke en/of administratiefrechtelijke sancties kunnen worden

opgelegd aan de verantwoordelijke personen indien de ter uitvoering van deze richtlijn vastgestelde bepalingen niet zijn nageleefd. De lidstaten zorgen ervoor dat deze maatregelen doeltreffend, evenredig en afschrikkend zijn.

[...]”

- 9 Volgens punt 10 van de considerans van richtlijn 2009/101 zijn de beperking van de gevallen van nietigheid en van de terugwerkende kracht van de nietigverklaring, alsmede het vaststellen van een korte termijn voor het derdenverzet tegen deze nietigverklaring noodzakelijk om de rechtszekerheid te waarborgen in de betrekkingen tussen de vennootschap en derden alsmede tussen de deelnemers in de vennootschap.

- 10 Artikel 12 van die richtlijn luidt als volgt:

„In de wetgeving van de lidstaten kan de nietigheid van vennootschappen slechts met inachtneming van de volgende voorwaarden worden geregeld:

- a) de nietigheid moet door de rechter worden uitgesproken;
- b) alleen in de in de punten i) tot en met vi) genoemde gevallen kan de nietigheid worden uitgesproken:

[...]

Buiten deze gevallen van nietigheid geldt er voor de vennootschappen geen enkele grond van onbestaanbaarheid, van absolute nietigheid, van relatieve nietigheid of van vernietigbaarheid.”

- 11 Artikel 13 van die richtlijn bepaalt:

„1. De vraag of een beslissing waarbij de nietigheid door de rechter wordt uitgesproken, aan derden kan worden tegengeworpen, is onderworpen aan artikel 3. Wanneer het nationale recht derdenverzet toestaat, is dit slechts ontvankelijk gedurende een termijn van zes maanden, te rekenen vanaf de bekendmaking van de rechterlijke uitspraak.

2. De nietigheid brengt de liquidatie van de vennootschap mede, op dezelfde wijze als zulks bij de ontbinding kan plaatsvinden.

3. De nietigheid doet op zichzelf geen afbreuk aan de rechtsgeldigheid van de verbintenissen van de vennootschap of van die welke jegens haar zijn aangegaan, onverminderd de gevolgen van het feit dat de vennootschap zich in liquidatie bevindt.

4. De gevolgen van de nietigheid voor de vennoten onderling kunnen door de wetgeving van elke lidstaat worden geregeld.

5. De houders van aandelen blijven tot storting van het geplaatste doch niet volgestorte kapitaal gehouden voor zover de jegens de crediteuren aangegane verbintenissen dit vereisen.”

Oostenrijks recht

- 12 § 5 van het Kapitalmarktgesetz (Oostenrijkse wet op de kapitaalmarkten) van 6 december 1991 (BGBl. 625/1991) bepaalt:

„(1) In geval van een prospectusplichtige aanbieding zonder voorafgaande publicatie van een prospectus of van de informatie bedoeld in § 6 kunnen beleggers die consumenten zijn in de zin van § 1, lid 1, punt 2, [Konsumentenschutzgesetz (Oostenrijkse wet op de consumentenbescherming); hierna: ‚KSchG’], hun aanbod intrekken of de overeenkomst herroepen.

[...]

(4) Het in lid 1 bedoelde herroepingsrecht vervalt één week na de datum waarop het prospectus of de in § 6 bedoelde informatie werd bekendgemaakt. [...]”

- 13 § 6, lid 2, van deze wet bepaalt:

„Beleggers die nadat zich een ontwikkeling, een vergissing of onnauwkeurigheid in de zin van lid 1 heeft voorgedaan maar voordat het desbetreffende aanvullende document is gepubliceerd, reeds aanvaard hebben de effecten of investeringen te kopen of daarop in te schrijven hebben het recht om binnen twee bankwerkdagen na de publicatie van het aanvullende document hun aanvaarding in te trekken. § 5 is van overeenkomstige toepassing. Zijn de beleggers daarentegen consumenten in de zin van § 1, lid 1, punt 2, KSchG, dan dient ook de in § 5, lid 4, vermelde termijn te worden toegepast.”

- 14 § 11, leden 1 en 6, van het Kapitalmarktgesetz luidt als volgt:

„(1) Zijn jegens iedere belegger aansprakelijk voor de door hem geleden schade als gevolg van het feit dat hij zijn vertrouwen heeft gesteld in de informatie in het prospectus of in de andere krachtens deze federale wet vereiste informatie (§ 6), die voor de beoordeling van de effecten of investeringen belangrijk is:

1. de uitgevende instelling voor de onjuiste of onvolledige informatie die is verstrekt door haar eigen schuld of door die van haar aangestelden of andere personen op wie een beroep werd gedaan bij de opstelling van het prospectus,

[...]

(6) Voor zover bij de schadeverwekkende handelwijze geen sprake is van opzet, is de aansprakelijkheid jegens elke belegger afzonderlijk begrensd tot de door hem betaalde koopprijs, vermeerderd met kosten en rente vanaf de betaling van de koopprijs. [...]”

- 15 § 52 van het Aktiengesetz (Oostenrijkse wet op de naamloze vennootschappen) van 6 september 1965 (BGBl. I. 98/1965, blz. 1089), zoals gewijzigd bij wet van 22 september 2005 (BGBl. I. 2005, blz. 2802), bepaalt:

„De inbreng mag niet worden terugbetaald aan de aandeelhouders. Zolang de vennootschap bestaat, hebben zij slechts recht op de winst over het boekjaar die blijkt uit de jaarrekening, voor zover de uitkering van deze winst niet door de wet of de statuten wordt uitgesloten. Van terugbetaling van de inbreng is geen sprake bij de betaling van de koopprijs in het kader van de rechtmatige inkoop van eigen aandelen (§§ 65 en 66).”

Hoofdgeding en prejudiciële vragen

- 16 A. Hirmann kocht op 7 januari 2005 voor 10 013,75 EUR aandelen in Immofinanz. De aankoop, waarbij Aviso Zeta AG (hierna: „Aviso Zeta”), een financiële onderneming, als makelaar optrad, vond plaats op de secundaire markt en niet in het kader van een kapitaalverhoging. De koopprijs werd door de koper betaald aan Aviso Zeta en de betrokken aandelen zijn geboekt op een effectenrekening op naam van Hirmann bij deze onderneming.
- 17 In het hoofdgeding verwijt Hirmann Immofinanz dat zij onwettige maatregelen heeft genomen ter ondersteuning van haar aandelenkoers. Volgens hem werden immers aandelen gekocht via dochtervennootschappen van de groep Aviso Zeta, die ook de zeggenschap heeft over Immofinanz, teneinde de markt te manipuleren.
- 18 Voorts stelt Hirmann dat hij de aandelen op basis van het toentertijd actuele kapitaalmarktprospectus van Immofinanz heeft gekocht. In dat prospectus heeft die vennootschap de aankoop van haar aandelen volgens Hirmann omschreven als een veilige en risicoloze investering. Het prospectus bevatte evenwel onvolledige, onjuiste of bedrieglijke informatie. Bijgevolg is tegen de voormalige leden van de raad van bestuur van Immofinanz strafvervolg ingesteld. De daarmee verband houdende procedures zijn thans aanhangig.
- 19 In die omstandigheden heeft Hirmann bij wijze van schadevergoeding voor de verwijzende rechter de vernietiging van de overeenkomst betreffende de aandelenkoop gevorderd. Daartoe heeft hij met name geconcludeerd dat Immofinanz wordt veroordeeld tot terugbetaling van een bedrag dat overeenstemt met de oorspronkelijke koopprijs van de aandelen, vermeerderd met rente, in ruil waarvoor de aandelen worden teruggegeven aan deze vennootschap
- 20 Volgens Immofinanz is die vordering in strijd met de dwingende beginselen van het nationale recht en van het Unierecht betreffende de naamloze vennootschappen, met name wat het vereiste van instandhouding van het kapitaal van die vennootschappen betreft. De aansprakelijkheid van die vennootschap jegens Hirmann zou meebrengen dat één enkele aandeelhouder wordt beschermd ten koste van alle andere aandeelhouders en van haar schuldeisers.
- 21 Van oordeel dat de oplossing van het bij hem aangebrachte geschil de uitlegging van het Unierecht vereist, heeft het Handelsgericht Wien de behandeling van de zaak geschorst en het Hof de volgende prejudiciële vragen gesteld:

„1) Is een nationale regel die voorziet in de aansprakelijkheid van een naamloze vennootschap als uitgevende instelling jegens een verkrijger van aandelen wegens schending van informatieverplichtingen die in het recht betreffende de kapitaalmarkten zijn neergelegd overeenkomstig de volgende regelingen in:

- de artikelen 6 en 25 van de [prospectusrichtlijn];
- de artikelen 7, 17 en 28 van de [transparantierichtlijn];
- artikel 14 van de [marktmisbruikrichtlijn];

verenigbaar met de artikelen 12, 15, 16, 19 en 42 van [de Tweede richtlijn]?

2) Moeten de artikelen 12, 15, 16 en, in het bijzonder, de artikelen 18, 19 en 42 van [de Tweede richtlijn] aldus worden uitgelegd dat zij in de weg staan aan een nationale regeling op grond waarvan een naamloze vennootschap als gevolg van de in [de eerste vraag] bedoelde aansprakelijkheid aan de verkrijger de koopprijs dient terug te betalen en de verkregen aandelen moet terugnemen?

- 3) Moeten de artikelen 12, 15, 16, 18, 19 en 42 van [de Tweede richtlijn] aldus worden uitgelegd, dat de in [de eerste vraag] bedoelde aansprakelijkheid van de naamloze vennootschap:
 - ook het gebonden vermogen van de naamloze vennootschap (geplaatst kapitaal en reserves in de zin van artikel 15, lid 1, sub a, van [de tweede] richtlijn) kan omvatten, en
 - ook kan bestaan wanneer zij kan resulteren in de insolventie van de naamloze vennootschap?
- 4) Moeten de artikelen 12 en 13 van richtlijn 2009/101 [...] aldus worden uitgelegd, dat zij in de weg staan aan een nationale regeling die voorziet in vernietiging met terugwerkende kracht van de verkrijging van de aandelen, en dat in geval van vernietiging van de overeenkomst tot aankoop van aandelen, deze vernietiging dus moet worden geacht een werking ex nunc te hebben (zie [arrest van 15 april 2010, E. Friz, C-215/08, Jurispr. blz. I-2947])?
- 5) Moeten de artikelen 12, 15, 16, 18, 19 en 42 van [de Tweede richtlijn] en de artikelen 12 en 13 van richtlijn 2009/101 [...] aldus worden uitgelegd, dat de aansprakelijkheid beperkt is tot de waarde van de aandelen – in het geval van een genoteerde vennootschap dus de beurskoers van de aandelen –, op het tijdstip van de geldendmaking van de aanspraak, zodat de aandeelhouder in bepaalde gevallen minder terugkrijgt dan hij zelf voor zijn aandelen betaalde?”

Beantwoording van de prejudiciële vragen

Eerste en tweede vraag

- 22 Met zijn eerste en tweede vraag, die tezamen moeten worden onderzocht, wenst de verwijzende rechter te vernemen of de artikelen 12, 15, 16, 18, 19 en 42 van de Tweede richtlijn aldus moeten worden uitgelegd dat zij in de weg staan aan een nationale regeling die in het kader van de omzetting van de prospectus-, de transparantie- en de marktmisbruikrichtlijn, ten eerste, bepaalt dat een naamloze vennootschap als uitgevende instelling aansprakelijk is jegens een verkrijger van aandelen van deze vennootschap wegens schending van in laatstgenoemde richtlijnen neergelegde informatieverplichtingen, en, ten tweede, voorschrijft dat de betrokken vennootschap wegens die aansprakelijkheid verplicht is aan de verkrijger een met de aankoop prijs van de aandelen overeenkomend bedrag terug te betalen en de aandelen terug te nemen.
- 23 De in de twee voornoemde vragen vermelde bepalingen van de Tweede richtlijn strekken er in wezen toe te waarborgen dat het maatschappelijk kapitaal van naamloze vennootschappen in stand wordt gehouden en dat de aandeelhouders gelijk worden behandeld.
- 24 Wat de doelstelling van de instandhouding van het kapitaal betreft, valt in de tweede overweging van de considerans van de Tweede richtlijn te lezen dat het voor een gelijkwaardige bescherming van de aandeelhouders en de schuldeisers van deze vennootschappen van bijzonder belang is de nationale wettelijke bepalingen inzake de oprichting van naamloze vennootschappen en de instandhouding, de verhoging en de vermindering van hun kapitaal te coördineren. Voorts is in de vierde overweging van de considerans van die richtlijn vermeld dat zij strekt tot instandhouding van het kapitaal, dat een waarborg vormt voor de schuldeisers, inzonderheid door te verbieden dit kapitaal aan te tasten door onverplichte uitkeringen aan de aandeelhouders en door de mogelijkheid dat een vennootschap eigen aandelen inkoopt, te beperken. Deze laatste beperking vindt met name haar rechtvaardiging in de noodzaak om ervoor te zorgen dat de aandeelhouders en de schuldeisers worden beschermd tegen gedragingen op de markt die het kapitaal van een vennootschap kunnen verminderen en haar aandelenkoers kunstmatig kunnen verhogen.

- 25 Daartoe voorziet de Tweede richtlijn, kort weergegeven, in de verplichting van de aandeelhouders om hun inbreng te storten (artikel 12), in het verbod voor de vennootschap om deze inbreng uit te keren (artikel 15), in de verplichting voor de aandeelhouders om uitkeringen in strijd met artikel 15 van die richtlijn terug te betalen (artikel 16), in het verbod voor de vennootschap om eigen aandelen te nemen (artikel 18), en in de voorwaarden waaronder van dit laatste verbod kan worden afgeweken (artikel 19).
- 26 Wat voorts de doelstelling van een gelijke behandeling van de aandeelhouders betreft, bepaalt artikel 42 van de Tweede richtlijn dat voor de toepassing van deze richtlijn de wetgevingen van de lidstaten een gelijke behandeling waarborgen van de aandeelhouders die zich in identieke omstandigheden bevinden.
- 27 Zowel uit de bewoordingen als uit het doel van de in de twee vorige punten vermelde bepalingen volgt dat zij slechts de rechtsbetrekkingen regelen die tussen de vennootschap en haar aandeelhouders bestaan en uitsluitend uit de vennootschapsovereenkomst voortvloeien, en uitsluitend gelden voor de interne betrekkingen van de betrokken vennootschap.
- 28 Hieruit volgt dat, zoals Hirmann, de Oostenrijkse en de Portugese regering en de Europese Commissie betogen, de betrokken bepalingen van de Tweede richtlijn zich niet verzetten tegen een nationale regeling die voorziet in het beginsel dat een uitgevende vennootschap aansprakelijk is wegens verspreiding van onjuiste informatie in strijd met het recht betreffende de kapitaalmarkten, en die bepaalt dat die vennootschap op grond van die aansprakelijkheid aan de verkrijger een met de koopprijs van de aandelen overeenkomend bedrag dient terug te betalen en de aandelen moet terugnemen.
- 29 In een dergelijk geval vloeit 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, immers niet voort uit de vennootschapsovereenkomst en betreft zij niet louter de interne betrekkingen van die vennootschap. In een dergelijk geval is sprake van een aansprakelijkheid die haar oorsprong vindt in de overeenkomst voor de koop van aandelen.
- 30 Bovendien dient met betrekking tot het in artikel 42 van de Tweede richtlijn geformuleerde beginsel van gelijke behandeling van de aandeelhouders 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 een identieke situatie bevinden als die van de aandeelhouders van dezelfde vennootschap van wie de rechtspositie niet nadelig is beïnvloed door die fout.
- 31 Dat is juist de reden waarom artikel 20, lid 1, sub d, van de Tweede richtlijn het een vennootschap mogelijk maakt haar eigen aandelen te verkrijgen op grond van met name een wettelijke verplichting. Een dergelijke verkrijging kan niet worden geacht er toe te strekken het kapitaal van de vennootschap te verminderen of de aandelenkoers ervan kunstmatig te verhogen.
- 32 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, zodat een dergelijke betaling niet onderworpen is aan de in dat artikel vermelde voorwaarden.
- 33 Het door Immofinanz ter terechtzitting aangevoerde argument dat artikel 15 van de Tweede richtlijn eraan in de weg staat dat een investeerder een civielrechtelijke aansprakelijkheidsvordering instelt tegen een vennootschap die hem heeft misleid door de verspreiding van bedrieglijke informatie, kan dus niet worden aanvaard.

- 34 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. Een dergelijke verkrijging door de vennootschap van haar eigen aandelen vloeit voort uit de wettelijke verplichting op grond waarvan die vennootschap de gelaedeerde investeerder dient te vergoeden, en een dergelijke verplichting past helemaal niet in de ratio legis van dat artikel.
- 35 Voorts blijkt uit de verwijzingsbeslissing en meer bepaald uit de bewoordingen van de prejudiciële vragen dat de in geding zijnde nationale regeling tot doel heeft met name de artikelen 6 en 25 van de prospectusrichtlijn, de artikelen 7, 17 en 28 van de transparantierichtlijn en artikel 14 van de marktmisbruikrichtlijn in nationaal recht om te zetten.
- 36 Artikel 6, lid 1, van de prospectusrichtlijn bepaalt inzonderheid dat de lidstaten er zorg voor dragen dat de verantwoordelijkheid voor de in een prospectus verstrekte informatie ten minste berust bij de uitgevende instelling.
- 37 Bovendien bepaalt artikel 7 van de transparantierichtlijn dat de lidstaten er zorg voor dragen dat de verantwoordelijkheid voor de overeenkomstig die richtlijn op te stellen en openbaar te maken informatie ten minste bij de uitgevende instelling berust. Volgens artikel 17, lid 1, van deze richtlijn, draagt de uitgevende instelling zorg voor een gelijke behandeling van alle aandeelhouders die zich in identieke omstandigheden bevinden.
- 38 Vastgesteld moet worden dat een nationale regeling volgens welke een naamloze vennootschap, in haar hoedanigheid van effectuitgevende instelling, aansprakelijk is jegens een investeerder in geval van schending van de op haar rustende informatieverplichtingen, voldoet aan de voorwaarden van artikel 6, lid 1, van de prospectusrichtlijn en artikel 7 van de transparantierichtlijn, zonder dat het in artikel 17, lid 1, van laatstgenoemde richtlijn neergelegde beginsel van gelijke behandeling in het gedrang wordt gebracht.
- 39 Bovendien is in artikel 25, lid 1, van de prospectusrichtlijn, artikel 28, lid 1, van de transparantierichtlijn en artikel 14, lid 1, van de marktmisbruikrichtlijn, die in vergelijkbare bewoordingen zijn geformuleerd, met name bepaald dat de lidstaten, onverminderd hun recht om strafrechtelijke sancties op te leggen, er zorg voor dragen dat overeenkomstig hun nationale wetgeving passende administratieve maatregelen of administratieve sancties kunnen worden opgelegd aan de verantwoordelijke personen indien de ter uitvoering van deze richtlijnen vastgestelde bepalingen niet zijn nageleefd, waarbij deze maatregelen doeltreffend, evenredig en afschrikkend dienen te zijn.
- 40 Het is juist dat, anders dan artikel 25, lid 1, van de prospectusrichtlijn, artikel 28, lid 1, van de transparantierichtlijn, en artikel 14, lid 1, van de marktmisbruikrichtlijn niet met zoveel woorden verwijzen naar de wettelijke aansprakelijkheidsregelingen van de lidstaten, maar dat neemt niet weg dat het Hof met betrekking tot de toekenning van een schadevergoeding en een eventuele mogelijkheid om punitieve schadevergoeding toe te kennen, reeds heeft geoordeeld dat, bij gebreke van Unierechtelijke bepalingen ter zake, de interne rechtsorde van elke lidstaat de criteria voor de vaststelling van de omvang van de schadevergoeding dient te bepalen, mits het gelijkwaardigheidsbeginsel en het doeltreffendheidsbeginsel in acht worden genomen (zie naar analogie arresten van 13 juli 2006, Manfredi e.a., C-295/04-C-298/04, Jurispr. blz. I-6619, punt 92, en 6 juni 2013, Donau Chemie e.a., C-536/11, punten 25-27).
- 41 Uit hetgeen voorafgaat volgt derhalve dat de lidstaten bij de keuze van de sancties die worden toegepast bij schending door de uitgevende vennootschappen van de uit die richtlijnen voortvloeiende verplichtingen, beschikken over een ruime beoordelingsmarge, mits het Unierecht in acht wordt genomen.

- 42 Hieruit volgt tevens dat wanneer een instelling die aandelen uitgeeft aansprakelijk is, het aan de lidstaten staat om de civielrechtelijke maatregel te kiezen waarmee de schade wordt vergoed.
- 43 In casu biedt de wettelijke aansprakelijkheidsregeling waarin is voorzien bij de in geding zijnde nationale regeling passend rechtsherstel voor de door de investeerder geleden schade en voor de schending van de informatieverplichting van die uitgevende instelling. Bovendien kan zij de uitgevende instellingen ervan weerhouden om investeerders te misleiden.
- 44 De invoering van een dergelijke aansprakelijkheidsregeling valt dus binnen de aan de lidstaten verleende beoordelingsmarge en is niet in strijd met het Unierecht.
- 45 Derhalve moet op de eerste en de tweede vraag worden geantwoord dat de artikelen 12, 15, 16, 18, 19 en 42 van de Tweede richtlijn aldus moeten worden uitgelegd dat zij niet in de weg staan aan een nationale regeling die in het kader van de omzetting van de prospectus-, de transparantie- en de marktmisbruikrichtlijn, ten eerste, bepaalt dat een naamloze vennootschap als uitgevende instelling aansprakelijk is jegens een verkrijger van aandelen van deze vennootschap wegens schending van in laatstgenoemde richtlijnen neergelegde informatieverplichtingen, en, ten tweede, 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.

Derde vraag

- 46 Met zijn derde vraag wenst de verwijzende rechter te vernemen of de artikelen 12, 15, 16, 18, 19 en 42 van de Tweede richtlijn aldus moeten worden uitgelegd dat zij eraan in de weg staan dat de nationale regeling voorschrijft dat in het kader van de verplichting van de uitgevende vennootschap om aan de verkrijger een met de aankoopprijs van de aandelen overeenkomend bedrag terug te betalen en de aandelen terug te nemen, ook een beroep moet kunnen worden gedaan op het gebonden vermogen van de vennootschap (geplaatst kapitaal vermeerderd met reserves) en dat deze verplichting ook kan leiden tot haar insolventie.
- 47 Zoals de advocaat-generaal in punt 84 van haar conclusie heeft opgemerkt, is deze vraag louter hypothetisch van aard, aangezien de verwijzende rechter in zijn verzoek om een prejudiciële beslissing niet heeft uiteengezet hoe het antwoord op die vraag nuttig zou kunnen zijn voor de beslechting van het hoofdgeding en zich ertoe heeft beperkt in algemene bewoordingen te verwijzen naar het gevaar dat de uitgevende vennootschap insolvent zou kunnen worden.
- 48 In die omstandigheden behoeft de derde vraag niet te worden beantwoord.

Vierde vraag

- 49 Met zijn vierde vraag wenst de verwijzende rechter in wezen te vernemen of de artikelen 12 en 13 van richtlijn 2009/101 aldus moeten worden uitgelegd dat zij in de weg staan aan een nationale regeling die in omstandigheden als die van het hoofdgeding voorziet in vernietiging met terugwerkende kracht van de overeenkomst tot koop van aandelen.
- 50 Artikel 12, eerste alinea, sub a en b, van richtlijn 2009/101 vermeldt op exhaustieve wijze de voorwaarden waaronder de rechter de nietigheid van vennootschappen kan uitspreken. De tweede alinea van dat artikel bepaalt dat er buiten de in de eerste alinea bedoelde gevallen van nietigheid voor de vennootschappen geen enkele grond van onbestaanbaarheid, van absolute nietigheid, van relatieve nietigheid of van vernietigbaarheid geldt.
- 51 Artikel 13 van die richtlijn regelt de gevolgen van een dergelijke nietigverklaring.

- 52 Er zij aan herinnerd dat de in het hoofdgeding aan de orde zijnde nationale regeling voorziet in het beginsel dat een uitgevende vennootschap aansprakelijk is wegens verspreiding van onjuiste informatie in strijd met het recht betreffende de kapitaalmarkten, en bepaalt dat die vennootschap op grond van die aansprakelijkheid verplicht is aan de verkrijger een met de koopprijs van de aandelen overeenkomend bedrag terug te betalen en de aandelen terug te nemen.
- 53 Een dergelijke regeling heeft met name tot doel te verzekeren dat de gelaedeerde opnieuw in de situatie wordt gebracht waarin hij verkeerde voordat de schadeverwekkende handeling zich voordeed, door te eisen dat, ten eerste, 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, ten tweede, deze aandelen op dezelfde wijze als de andere aandelen deel blijven uitmaken van het maatschappelijk kapitaal van de betrokken vennootschap.
- 54 Hieruit volgt dat een regeling die voorziet in de aansprakelijkheid van vennootschappen wegens schending van bepaalde voorschriften van het kapitaalmarktenrecht volledig los staat van de uit de artikelen 12 en 13 van richtlijn 2009/101 voortvloeiende procedures voor de nietigheid van vennootschappen.
- 55 Hieruit volgt dat, aangezien de vernietiging met terugwerkende kracht van de in het hoofdgeding aan de orde zijnde overeenkomst tot koop van aandelen niet kan resulteren in de nietigheid van de vennootschap, de artikelen 12 en 13 van richtlijn 2009/101 niet van invloed zijn op de vierde vraag van de verwijzende rechter.
- 56 De verwijzende rechter vraagt zich inzonderheid af of in casu eventueel de uit het reeds aangehaalde arrest E. Friz voortgekomen rechtspraak kan worden toegepast.
- 57 In dat arrest diende het Hof zich uit te spreken over de verenigbaarheid met richtlijn 85/577/EEG van de Raad van 20 december 1985 betreffende de bescherming van de consument bij buiten verkoopruimten gesloten overeenkomsten (PB L 372, blz. 31) van een nationale regeling die bij herroeping door een consument van zijn toetreding tot een vastgoedfonds met de vorm van een personenvennootschap slechts voorzag in een werking ex nunc.
- 58 Na in punt 44 van het reeds aangehaalde arrest E. Friz in herinnering te hebben gebracht dat de door richtlijn 85/577 gewaarborgde bescherming van de consument niet absoluut is, heeft het Hof in punt 50 van dat arrest geoordeeld dat deze richtlijn er niet aan in de weg stond dat de ontbinding van de overeenkomst met werking ex nunc werd uitgesproken.
- 59 In dat verband zij opgemerkt dat de feiten die ten grondslag lagen aan het geding naar aanleiding waarvan het arrest E. Friz is gewezen, niet vergelijkbaar zijn met die van het hoofdgeding.
- 60 In de zaak die heeft geleid tot het arrest E. Friz was de herroeping door de consument van de overeenkomst die hij had ondertekend om toe te treden tot een vastgoedfonds immers niet gebaseerd op een onrechtmatige gedraging van de medecontractant, maar louter op de uitoefening een recht, dat uit hoofde van artikel 5, lid 1, van richtlijn 85/577 aan alle consumenten toekomt en op grond waarvan zij de overeenkomsten die zij afsluiten tijdens een huisbezoek door een handelaar, kunnen herroepen.
- 61 In die omstandigheden kon het Hof in de punten 46 tot en met 48 van het arrest E. Friz oordelen dat richtlijn 85/577 niet in de weg stond aan de in dat geding aan de orde zijnde nationale regel, aangezien deze regel beoogde overeenkomstig de algemene beginselen van burgerlijk recht een redelijk evenwicht en een eerlijke verdeling van de risico's tussen de verschillende belanghebbenden te verzekeren. Overigens had het Hof reeds geoordeeld dat zowel uit de algemene opzet als uit de bewoordingen van verschillende bepalingen van deze richtlijn bleek dat de bescherming van consumenten zekere beperkingen kent (zie arrest van 10 april 2008, Hamilton, C-412/06, Jurispr. blz. I-2383, punten 39 en 40).

- 62 Daarentegen staat in het hoofdgeding vast dat de vernietiging van de overeenkomst tot koop van aandelen uitsluitend is gebaseerd op onregelmatigheden die door de uitgevende vennootschap zijn begaan en de verkrijger schade hebben berokkend. In een dergelijk geval is het niet gerechtvaardigd om, als instrument voor de beoordeling van de verenigbaarheid van een nationale regel met het Unierecht, een beroep te doen op het in het arrest E. Friz vermelde criterium van een redelijk evenwicht en een eerlijke verdeling van de risico's tussen de verschillende belanghebbenden.
- 63 Derhalve moet op de vierde vraag worden geantwoord dat de artikelen 12 en 13 van richtlijn 2009/101 aldus moeten worden uitgelegd dat zij niet in de weg staan aan een nationale regeling die, in omstandigheden als die van het hoofdgeding, voorziet in vernietiging met terugwerkende kracht van een overeenkomst tot koop van aandelen.

Vijfde vraag

- 64 Met zijn vijfde vraag wenst de verwijzende rechter te vernemen of de artikelen 12, 15, 16, 18, 19 en 42 van de Tweede richtlijn en de artikelen 12 en 13 van richtlijn 2009/101 aldus moeten worden uitgelegd dat de aansprakelijkheid waarin is voorzien bij de in het hoofdgeding aan de orde zijnde nationale regeling 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.
- 65 Wat in de eerste plaats de artikelen 12 en 13 van richtlijn 2009/101 betreft, kan worden volstaan met eraan te herinneren dat het Hof in punt 54 van het onderhavige arrest heeft geoordeeld dat een regeling die voorziet in de aansprakelijkheid van vennootschappen wegens schending van bepaalde voorschriften van het kapitaalmarktenrecht volledig los staat van de procedures voor de nietigheid van vennootschappen.
- 66 Hieruit volgt dat voormelde artikelen, die slechts de nietigheid van de vennootschapsovereenkomst betreffen, niet relevant zijn voor de beoordeling van de vraag hoever de aansprakelijkheid van dergelijke vennootschappen reikt. De uitlegging ervan kan in geen geval steun leveren voor de stelling van Immofinanz dat in het hoofdgeding de aansprakelijkheid van de vennootschap noodzakelijkerwijs moest worden beperkt tot de waarde van die aandelen, die bij een genoteerde vennootschap op basis van de beurskoers ervan wordt berekend, op het tijdstip van de geldendmaking van de aanspraak.
- 67 Wat in de tweede plaats de artikelen 12, 15, 16, 18, 19 en 42 van de Tweede richtlijn betreft, zij opgemerkt dat het Hof, op basis van de uitlegging die het in het kader van de eerste twee prejudiciële vragen van die artikelen heeft gegeven, in punt 28 van het onderhavige arrest kon vaststellen dat deze artikelen zich niet verzetten tegen een nationale regeling die voorziet in het beginsel dat een uitgevende vennootschap aansprakelijk is wegens verspreiding van onjuiste informatie in strijd met het recht betreffende de kapitaalmarkten, en die bepaalt dat die vennootschap op grond van die aansprakelijkheid aan de verkrijger een met de koopprijs van die aandelen overeenkomend bedrag dient terug te betalen en de aandelen moet terugnemen.
- 68 Bovendien is het Hof in punt 44 van het onderhavige arrest tot de slotsom gekomen dat de invoering van een dergelijke wettelijke aansprakelijkheidsregeling binnen de door de prospectus-, de transparantie- en de marktmisbruikrichtlijn aan de lidstaten verleende beoordelingsmarge valt en niet in strijd met het Unierecht is.
- 69 In die omstandigheden moet worden vastgesteld dat 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, onder de bevoegdheid van de lidstaten valt.

- 70 Gelet op een en ander, moet op de vijfde vraag worden geantwoord dat de artikelen 12, 15, 16, 18, 19 en 42 van de Tweede richtlijn en de artikelen 12 en 13 van richtlijn 2009/101 aldus moeten worden uitgelegd dat de aansprakelijkheid waarin is voorzien bij de in het hoofdgeding aan de orde zijnde nationale regeling, 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.

Kosten

- 71 Ten aanzien van de partijen in het hoofdgeding is de procedure als een aldaar gerezen incident te beschouwen, zodat de verwijzende rechterlijke instantie over de kosten heeft te beslissen. De door anderen wegens indiening van hun opmerkingen bij het Hof gemaakte kosten komen niet voor vergoeding in aanmerking.

Het Hof (Tweede kamer) verklaart voor recht:

- 1) De artikelen 12, 15, 16, 18, 19 en 42 van de Tweede richtlijn 77/91/EEG van de Raad van 13 december 1976 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/EEG van de Raad van 23 november 1992, 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/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 november 2003 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/EG,
 - richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 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/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik),ten eerste, bepaalt dat een naamloze vennootschap als uitgevende instelling aansprakelijk is jegens een verkrijger van aandelen van deze vennootschap wegens schending van in laatstgenoemde richtlijnen neergelegde informatieverplichtingen, en, ten tweede, 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.
- 2) De artikelen 12 en 13 van richtlijn 2009/101/EG van het Europees Parlement en de Raad van 16 september 2009 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, in omstandigheden als die van het hoofdgeding, voorziet in vernietiging met terugwerkende kracht van een overeenkomst tot koop van aandelen.

- 3) De artikelen 12, 15, 16, 18, 19 en 42 van de Tweede richtlijn 77/91, zoals gewijzigd bij richtlijn 92/101, en de artikelen 12 en 13 van richtlijn 2009/101 moeten aldus worden uitgelegd dat de aansprakelijkheid waarin is voorzien bij de in het hoofdgeding aan de orde zijnde nationale regeling, 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.**

ondertekeningen