



## Repertoriul jurisprudenței

HOTĂRÂREA CURȚII (Camera a doua)

19 decembrie 2013\*

„Trimitere preliminară — Dreptul societăților comerciale — A doua directivă 77/91/CEE — Răspunderea unei societăți pe acțiuni pentru încălcarea obligațiilor sale în materie de publicitate — Inexactitatea informațiilor conținute într-un prospect de emisiune — Întinderea răspunderii — Reglementare a unui stat membru care prevede restituirea prețului plătit de cumpărător pentru achiziționarea acțiunilor”

În cauza C-174/12,

având ca obiect o cerere de decizie preliminară formulată în temeiul articolului 267 TFUE de Handelsgericht Wien (Austria), prin decizia din 26 martie 2012, primită de Curte la 12 aprilie 2012, în procedura

**Alfred Hirmann**

împotriva

**Immofinanz AG,**

cu participarea:

**Aviso Zeta AG,**

CURTEA (Camera a doua),

compusă din doamna R. Silva de Lapuerta, președinte de cameră, și domnii J. L. da Cruz Vilaça (raportor), G. Arestis, J.-C. Bonichot și A. Arabadjiev, judecători,

avocat general: doamna E. Sharpston,

grefier: domnul K. Malacek, administrator,

având în vedere procedura scrisă și în urma ședinței din 17 aprilie 2013,

luând în considerare observațiile prezentate:

- pentru domnul Hirmann, de S. Ganahl și de J. Moyal, Rechtsanwälte;
- pentru Immofinanz AG, de A. Zahradnik și de B. Rieder, Rechtsanwälte;
- pentru Aviso Zeta AG, de A. Jank, Rechtsanwalt;

\* Limba de procedură: germana.

- pentru guvernul austriac, de A. Posch, în calitate de agent;
  - pentru guvernul portughez, de L. Inez Fernandes și de D. Tavares, în calitate de agenți;
  - pentru Comisia Europeană, de G. Braun și de R. Vasileva, în calitate de agenți,
- după ascultarea concluziilor avocatului general în ședința din 12 septembrie 2013,  
pronunță prezenta

### Hotărâre

- 1 Cererea de decizie preliminară privește interpretarea:
  - articolelor 12, 15, 16, 18, 19 și 42 din A doua Directivă 77/91/CEE a Consiliului din 13 decembrie 1976 de coordonare, în vederea echivalării, a garanțiilor impuse societăților comerciale în statele membre, în înțelesul articolului [48 al doilea paragraf CE], pentru protejarea intereselor asociaților sau terților, în ceea ce privește constituirea societăților comerciale pe acțiuni și menținerea și modificarea capitalului acestora (JO 1977, L 26, p. 1, Ediție specială, 17/vol. 1, p. 8), astfel cum a fost modificată prin Directiva 92/101/CEE a Consiliului din 23 noiembrie 1992 (JO L 347, p. 64, Ediție specială, 17/vol. 1, p. 126, denumită în continuare „A doua directivă”);
  - a articolului 14 din Directiva 2003/6/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 28 ianuarie 2003 privind utilizările abuzive ale informațiilor confidențiale și manipulările pieței (abuzul de piață) (JO L 96, p. 16, Ediție specială, 06/vol. 5, p. 210, denumită în continuare „Directiva «abuz de piață»”);
  - a articolelor 6 și 25 din Directiva 2003/71/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 4 noiembrie 2003 privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau pentru admiterea valorilor mobiliare la tranzacționare și de modificare a Directivei 2001/34/CE (JO L 345, p. 64, Ediție specială, 06/vol. 7, p. 23, denumită în continuare „Directiva «prospect»”);
  - a articolelor 7, 17 și 28 din Directiva 2004/109/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 decembrie 2004 privind armonizarea obligațiilor de transparență în ceea ce privește informația referitoare la emitenții ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată și de modificare a Directivei 2001/34/CE (JO L 390, p. 38, Ediție specială, 06/vol. 7, p. 172, denumită în continuare „Directiva «transparență»”);
  - a articolelor 12 și 13 din Directiva 2009/101/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 16 septembrie 2009 de coordonare, în vederea echivalării, a garanțiilor impuse societăților în statele membre, în înțelesul articolului [48 al doilea paragraf CE], pentru protejarea intereselor asociaților sau terților (JO L 258, p. 11).
- 2 Această cerere a fost formulată în cadrul unui litigiu între domnul Hirmann, pe de o parte, și Immofinanz AG (denumită în continuare „Immofinanz”), pe de altă parte, cu privire la o cerere de anulare a unei operațiuni de achiziționare de acțiuni ale acesteia din urmă.

## Cadrul juridic

### *Dreptul Uniunii*

- 3 Al patrulea considerent al celei de A doua directive are următorul cuprins:

„întrucât ar trebui adoptate dispoziții comunitare pentru menținerea capitalului, care constituie garanția creditorilor, în special prin interzicerea reducerii capitalului prin repartizarea nejustificată către acționari și prin limitarea dreptului societății de a-și achiziționa propriile acțiuni.”

- 4 Articolele 12, 15, 16, 18-20 și 42 din A doua directivă prevăd în special:

#### *„Articolul 12*

Sub rezerva dispozițiilor privind reducerea capitalului subscris, acționarii nu pot fi scutiți de obligația de a vărsa contribuțiile datorate.

[...]

#### *Articolul 15*

(1)

(a) Cu excepția cazurilor de reducere a capitalului subscris, nu se poate repartiza acționarilor dacă, la data încheierii ultimului exercițiu financiar, activul net rezultat din conturile anuale ale societății este sau, după o astfel de repartizare, ar scădea sub cuantumul capitalului subscris plus rezervele care nu pot fi repartizate conform legii sau statutului;[...]

(d) noțiunea «repartizare» utilizată la literele (a) și (c) include, în special, plata dividendelor și a dobânzilor pentru acțiuni.

[...]

#### *Articolul 16*

Orice repartizare care contravine articolului 15 trebuie restituită de acționarii care au primit-o, dacă societatea dovedește că acționarii în cauză aveau sau, în împrejurările date, nu puteau să nu aibă cunoștința de neregulile privind repartizarea efectuată în favoarea lor.

[...]

#### *Articolul 18*

(1) Societatea comercială nu poate subscrie propriile acțiuni.

[...]

### Articolul 19

(1) Dacă legislația unui stat membru permite unei societăți comerciale să-și achiziționeze propriile acțiuni, fie direct, fie prin intermediul unei persoane acționând în nume propriu, dar în contul societății în cauză, ea supune achizițiile în cauză cel puțin următoarelor condiții:

- (a) acordarea unei aprobări din partea adunării generale, care determină condițiile achizițiilor în cauză și, în special, numărul maxim de acțiuni care urmează a fi achiziționate, durata pentru care este acordată aprobarea și care nu poate depăși 18 luni și, în cazul unei achiziții cu titlu oneros, contravaloarea maximă și minimă. [...];

[...]

### Articolul 20

(1) Statele membre pot să nu aplice articolul 19 pentru:

[...]

- (d) acțiunile achiziționate în temeiul unei obligații legale sau care rezultă dintr-o hotărâre judecătorească [...]

[...]

### Articolul 42

În scopul punerii în aplicare a prezentei directive, prin actele cu putere de lege ale statelor membre se asigură tratamentul egal al tuturor acționarilor aflați în condiții identice.”

- 5 Articolul 14 alineatul (1) din Directiva „abuz de piață” prevede:

„Fără a aduce atingere dreptului lor de a impune sancțiuni penale, statele membre se asigură că, în conformitate cu legislația internă, se pot lua măsuri administrative corespunzătoare sau că pot fi aplicate sancțiuni administrative persoanelor responsabile de încălcarea dispozițiilor adoptate pentru aplicarea prezentei directive. Statele membre garantează că măsurile în cauză sunt efective, proporționale și cu efect de descurajare.”

- 6 Potrivit considerentului (10) al Directivei „prospect”, aceasta are ca obiect garantarea protecției investitorilor și eficacitatea pieței.

- 7 Articolul 6 și articolul 25 alineatul (1) din directiva menționată au următorul cuprins:

#### „Articolul 6

#### Răspunderea privind prospectul

(1) Statele membre se asigură că răspunderea față de informațiile furnizate într-un prospect revine cel puțin emitentului sau organelor sale de administrație, de conducere sau de supraveghere, ofertantului, persoanei care solicită admiterea la tranzacționarea pe o piață reglementată sau garantului, după caz. Prospectul identifică în mod clar persoanele responsabile după numele și funcția lor sau, în cazul persoanelor juridice, după numele și sediul lor social și [acestea trebuie să furnizeze] o declarație din partea lor care certifică, conform competenței lor, că datele prospectului sunt conforme cu realitatea și nu conțin omisiuni de natură a le altera valoarea.

[...]

#### *Articolul 25*

##### Sancțiuni

(1) Fără a aduce atingere dreptului lor de a aplica sancțiuni penale sau sistemului lor de răspundere civilă, statele membre se asigură că, în conformitate cu legislația lor internă, se pot lua măsurile sau sancțiunile administrative corespunzătoare împotriva persoanelor răspunzătoare, în cazul în care nu s-au respectat dispozițiile adoptate în conformitate cu prezenta directivă. Statele membre se asigură că aceste măsuri sunt efective, proporționale și cu efect de descurajare.

[...]”

- 8 Articolul 7, articolul 17 alineatul (1) și articolul 28 alineatul (1) din Directiva „transparență” au următorul cuprins:

#### *„Articolul 7*

##### Responsabilitatea

Statele membre iau măsuri astfel încât responsabilitatea informațiilor care trebuie furnizate și publicate în conformitate cu dispozițiile articolelor 4, 5, 6 și 16 să îi revină cel puțin emitentului sau organelor de administrație, de conducere sau de supraveghere ale acestuia, iar actele cu putere de lege și actele administrative în materie de responsabilitate să se aplice emitenților, organelor prevăzute la prezentul articol sau persoanelor responsabile în cadrul emitentului.

[...]

#### *Articolul 17*

Obligații de informare care se aplică pentru emitenții ale căror acțiuni sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată

(1) Emitentul de acțiuni admise la tranzacționare pe o piață reglementată asigură tratamentul egal pentru toți deținătorii de acțiuni care se află într-o situație identică.

[...]

#### *Articolul 28*

##### Sancțiuni

(1) Fără a aduce atingere dreptului de a impune sancțiuni penale, statele membre veghează ca, în conformitate cu legislația internă, să poată fi adoptate măsuri administrative corespunzătoare sau să poată fi impuse persoanelor responsabile sancțiuni civile și/sau administrative, în cazul nerespectării dispozițiilor stabilite în conformitate cu prezenta directivă. Statele membre veghează ca aceste măsuri să fie efective, proporționale și cu efect de descurajare.”

[...]”

9 Conform considerentului (10) al Directivei 2009/101, pentru a asigura securitatea juridică în raporturile dintre societate și terți, precum și în raporturile dintre asociați, este necesar să se limiteze cazurile de nulitate și efectul retroactiv al declarației de nulitate și să se stabilească un termen scurt în care terții pot ridica obiecții privind o astfel de declarație.

10 Potrivit articolului 12 din directiva menționată:

„Legislațiile statelor membre pot să prevadă nulitatea societăților doar în următoarele condiții:

(a) nulitatea trebuie pronunțată prin hotărâre judecătorească;

(b) nulitatea poate fi pronunțată exclusiv în cazurile menționate la punctele (i)-(vi):

[...]

Societatea comercială nu face obiectul vreunei cauze de inexistență, nulitate absolută, nulitate relativă sau anulabilitate, altele decât cauzele de nulitate menționate anterior.”

11 Articolul 13 din aceeași directivă prevede:

„(1) Opozabilitatea față de terți a unei hotărâri judecătorești prin care se pronunță nulitatea este reglementată de articolul 3. Opoziția terților, dacă este prevăzută de legislația internă, nu poate fi primită decât în termen de șase luni de la publicarea hotărârii judecătorești.

(2) Nulitatea determină lichidarea societății, la fel ca și dizolvarea.

(3) Nulitatea în sine nu aduce atingere valabilității angajamentelor asumate de sau față de societate, fără ca acest fapt să influențeze consecințele lichidării societății.

(4) Legislația fiecărui stat membru poate reglementa efectele nulității între asociați.

(5) Deținătorii de părți sociale sau de acțiuni rămân cu obligația de a vărsa capitalul nevărsat până la concurența capitalului subscris, în măsura impusă de angajamentele încheiate cu creditorii.”

#### *Dreptul austriac*

12 Articolul 5 din Legea privind piața de capital (Kapitalmarktgesetz) din 6 decembrie 1991 (BGBl. 625/1991) prevede:

„(1) În cazul în care are loc o ofertă care intră sub incidența obligației de publicare a unui prospect, fără publicarea prealabilă a unui prospect sau a informațiilor solicitate la articolul 6, investitorii, care reprezintă consumatori în sensul articolului 1 alineatul (1) punctul 2 din Legea privind protecția consumatorilor (Konsumentenschutzgesetz), pot renunța la oferta lor sau la contract.

[...]

(4) Dreptul de renunțare conform alineatului (1) se stinge după o săptămână care începe să curgă după ziua în care prospectul sau informațiile conform articolului 6 au fost date publicității.”

13 Articolul 6 alineatul (2) din legea menționată prevede:

„Investitorii care au acceptat deja să achiziționeze valori mobiliare, să subscrie la acestea sau să investească după ce a survenit un fapt nou, o eroare materială sau o inexactitate în sensul alineatului (1), dar înainte de publicarea suplimentului relevant, au dreptul să își retragă acordul în termen de două zile lucrătoare după publicarea suplimentului. Articolul 5 se aplică *mutatis mutandis*. Dimpotrivă, dacă investitorii reprezintă consumatori în sensul articolului 1 alineatul (1) punctul 2 din [Legea privind protecția consumatorilor], se aplică și termenul prevăzut la articolul 5 alineatul (4).”

14 Articolul 11 alineatele (1) și (6) din Legea privind piața de capital are următorul cuprins:

„(1) Sunt responsabili față de fiecare investitor în parte pentru prejudiciul produs acestuia ca urmare a încrederii sale în informațiile conținute în prospect sau în celelalte informații necesare conform prezentei legi federale (articolul 6) care sunt relevante pentru evaluarea valorilor mobiliare sau a investițiilor:

1. emitentul, pentru informațiile incorecte sau incomplete prezentate din vina proprie, a angajaților săi sau a altor persoane care au participat la elaborarea prospectului,

[...]

(6) Întinderea răspunderii față de fiecare investitor în parte, în măsura în care comportamentul cauzator de prejudiciu nu a fost intenționat, este dată de prețul de achiziție plătit de investitor plus spezele și dobânzile calculate începând cu data achitării prețului de achiziție. [...]”

15 Articolul 52 din Legea societăților comerciale pe acțiuni (Aktiengesetz) din 6 septembrie 1965 (BGBl. I, 98/1965, p. 1089), astfel cum a fost modificată prin Legea din 22 septembrie 2005 (BGBl. I, 2005, p. 2802), prevede:

„Nu este permisă restituirea aporturilor; cât timp există societatea, acționarii nu au dreptul decât la profitul exercițiului financiar rezultat din bilanțul anual, în măsura în care acesta nu este exclus de la distribuire în temeiul legii sau al statutului societății. Plata prețului de achiziție în cazul cumpărării valabile a propriilor acțiuni nu constituie restituire a aporturilor (articolele 65 și 66).”

### **Litigiul principal și întrebările preliminare**

16 La data de 7 ianuarie 2005, domnul Hirmann a cumpărat acțiuni ale Immofinanz pentru suma de 10 013,75 euro. Tranzacția, care a fost intermediată de Aviso Zeta AG (denumită în continuare „Aviso Zeta”), o societate financiară, a fost efectuată pe piața secundară, iar nu sub forma unei majorări de capital. Cumpărătorul a achitat Aviso Zeta prețul de achiziție, iar acțiunile achiziționate au fost depuse pe numele domnului Hirmann într-un cont de titluri de valoare deschis la această societate.

17 În litigiul principal, domnul Hirmann acuză Immofinanz de măsuri nelegale de susținere a cursului acțiunilor sale. Astfel, acțiunile au fost achiziționate prin intermediul unor filiale ale grupului Aviso Zeta, care ar controla și Immofinanz, în scopul manipulării pieței.

18 În plus, domnul Hirmann susține că a achiziționat acțiunile pe baza prospectului de investiții pe piața de capital al Immofinanz valabil la data respectivă. Astfel, în acest prospect, societatea ar fi susținut că achiziționarea acțiunilor sale reprezintă o investiție sigură și lipsită de riscuri. Cu toate acestea, prospectul respectiv ar fi cuprins informații incomplete, false sau înșelătoare. Ca urmare a acestui fapt, ar fi fost declanșată urmărirea penală împotriva foștilor membri ai Comitetului director al Immofinanz, iar procedurile aferente acesteia ar fi încă pendinte.

- 19 În aceste condiții, domnul Hirmann a solicitat instanței de trimitere anularea contractului privind achiziționarea de acțiuni, cu titlu de daune interese. În acest scop, a solicitat în special ca Immofinanz să fie obligată la rambursarea unei sume care corespunde prețului de achiziție inițial al acțiunilor majorat cu dobânzi, în schimbul restituirii către societate a acțiunilor.
- 20 Potrivit Immofinanz, această cerere este contrară principiilor imperative ale dreptului național și ale dreptului Uniunii care reglementează societățile pe acțiuni, în special în ceea ce privește cerința menținerii capitalului acestora. Răspunderea acestei societăți față de domnul Hirmann ar echivala cu protejarea unui singur acționar în detrimentul tuturor celorlalți acționari, dar și al creditorilor acesteia.
- 21 Considerând că pentru soluționarea litigiului cu care este sesizat este necesară interpretarea dreptului Uniunii, Handelsgericht Wien a hotărât să suspende judecarea cauzei și să adreseze Curții următoarele întrebări preliminare:
- „1) O normă națională care prevede răspunderea unei societăți pe acțiuni, în calitate de emitentă, față de un cumpărător de acțiuni ca urmare a încălcării obligațiilor de informare prevăzute de legislația pieței de capital conform următoarelor reglementări cuprinse în:
- articolele 6 și 25 din [Directiva «prospect»];
  - articolele 7, 17 și 28 din [Directiva «transparentă»] și
  - articolul 14 din [Directiva «abuz de piață»],
- este compatibilă cu articolele 12, 15, 16, 19 și 42 din [A doua directivă]?
- 2) Articolele 12, 15, 16 și, în special, 18, 19 și 42 din [A doua directivă] trebuie interpretate în sensul că se opun unei reglementări naționale care prevede că, în cadrul exercitării răspunderii prevăzute la [prima întrebare], o societate pe acțiuni trebuie să răscumpere acțiunile restituindu-i cumpărătorului prețul achiziției?
- 3) Articolele 12, 15, 16, 18, 19 și 42 din [A doua directivă] trebuie interpretate în sensul că răspunderea societății pe acțiuni, astfel cum este aceasta formulată la [prima întrebare],
- poate include și activul net al societății pe acțiuni [capitalul subscris plus rezervele în sensul articolului 15 alineatul (1) litera (a) din (A doua directivă)], respectiv
  - poate exista chiar și atunci când ar putea avea drept consecință intrarea în insolvență a societății pe acțiuni?
- 4) Articolele 12 și 13 din Directiva 2009/101 [...] trebuie interpretate în sensul că se opun unei reglementări naționale care prevede o anulare cu efect retroactiv a achiziției de acțiuni, astfel încât trebuie să se considere că anularea contractului de cumpărare de acțiuni produce efecte *ex nunc* (a se vedea Hotărârea Curții din 15 aprilie 2010, E. Friz, C-215/08, Rep., p. I-2947)?
- 5) Articolele 12, 15, 16, 18, 19 și 42 din [A doua directivă] și articolele 12 și 13 din Directiva 2009/101 [...] trebuie interpretate în sensul că răspunderea se limitează la valoarea acțiunilor – în cazul unei societăți cotate la bursă, la cursul acțiunilor la bursă – la data formulării solicitării, astfel încât, în anumite condiții, acționarul primește înapoi o sumă mai mică decât prețul pe care l-a plătit inițial pentru acțiuni?”



## Cu privire la întrebările preliminare

### *Cu privire la prima și la a doua întrebare*

- 22 Prin intermediul primei și al celei de a doua întrebări, care trebuie analizate împreună, instanța de trimitere solicită să se stabilească dacă articolele 12, 15, 16, 18, 19 și 42 din A doua directivă trebuie interpretate în sensul că se opun unei reglementări naționale care, în cadrul transpunerii Directivelor „prospect”, „transparență” și „abuz de piață”, pe de o parte, prevede răspunderea unei societăți pe acțiuni, în calitate de emitentă, față de un cumpărător de acțiuni ale aceleiași societăți ca urmare a încălcării obligațiilor de informare prevăzute de aceste din urmă directive și, pe de altă parte, impune, în temeiul acestei răspunderi, obligația societății în cauză de a răscumpăra acțiunile și de a restitui cumpărătorului suma care corespunde prețului de achiziție a acțiunilor.
- 23 Dispozițiile celei de A doua directive la care se referă cele două întrebări sus-menționate au drept obiectiv, în esență, să asigure menținerea capitalului social al societăților pe acțiuni și egalitatea de tratament a acționarilor.
- 24 În ceea ce privește obiectivul de menținere a capitalului, în al doilea considerent al celei de A doua directive se menționează că, pentru a asigura o protecție minimă echivalentă atât pentru acționarii, cât și pentru creditorii acestor societăți, este deosebit de importantă coordonarea dispozițiilor naționale privind constituirea acestora, precum și menținerea, majorarea și reducerea capitalului lor. În ceea ce privește al patrulea considerent al aceleiași directive, în acesta se arată că directiva urmărește menținerea capitalului, care constituie garanția creditorilor, în special prin interzicerea reducerii capitalului prin distribuirea nejustificată către acționari și prin limitarea dreptului societății de a-și achiziționa propriile acțiuni. Această ultimă obligație este justificată în special prin necesitatea de a asigura protecția acționarilor și a creditorilor împotriva comportamentelor de piață care pot reduce capitalul unei societăți și pot majora în mod artificial cursul acțiunilor sale.
- 25 În acest scop, A doua directivă prevede în esență obligația acționarilor de a vărsa contribuțiile datorate (articolul 12), interdicția pentru societate de a le restitui (articolul 15), obligația acționarilor de a restitui distribuțiile care contravin articolului 15 din directiva menționată (articolul 16), interdicția pentru societate de a deține propriile acțiuni (articolul 18), precum și condițiile în care poate fi acordată o derogare de la această din urmă interdicție (articolul 19).
- 26 În plus, cu privire la obiectivul egalității de tratament a acționarilor, articolul 42 din A doua directivă prevede că, în vederea aplicării acesteia, legislațiile statelor membre asigură un tratament egal al acționarilor aflați în condiții identice.
- 27 Rezultă atât din modul de redactare, cât și din finalitatea dispozițiilor menționate la cele două puncte precedente că acestea au vocație să reglementeze numai raporturile juridice constituite între societate și acționarii săi care se nasc exclusiv din contractul de societate și au în vedere numai raporturile interne ale societății în cauză.
- 28 În consecință, după cum susțin domnul Hirmann, guvernele austriac și portughez, precum și Comisia Europeană, dispozițiile în cauză ale celei de A doua directive nu sunt de natură să se opună unei reglementări naționale care instituie principiul răspunderii unei societăți emitente ca urmare a divulgării unor informații inexacte cu încălcarea legislației pieței de capital și care prevede că, în temeiul acestei răspunderi, societatea în cauză este obligată să răscumpere acțiunile și să restituie cumpărătorului o sumă care corespunde prețului de achiziție a acestora.

- 29 Astfel, într-o asemenea situație, răspunderea societății în cauză față de investitori, care sunt și acționarii săi, ca urmare a neregulilor săvârșite de această societate înainte sau la momentul dobândirii acțiunilor sale, nu rezultă din contractul de societate și nu are în vedere numai raporturile interne ale societății respective. Este vorba într-un astfel de caz de o răspundere care își are temeiul în contractul de achiziționare de acțiuni.
- 30 În plus, în ceea ce privește principiul conform căruia acționarii trebuie să fie tratați în mod egal, prevăzut la articolul 42 din A doua directivă, trebuie subliniat că acționarii care au suferit prejudicii ca urmare a unei erori a societății săvârșite înainte sau la momentul achiziționării acțiunilor sale nu se află într-o situație identică cu aceea a acționarilor aceleiași societăți a căror situație juridică nu a fost afectată de eroarea respectivă.
- 31 Acesta este motivul pentru care articolul 20 alineatul (1) litera (d) din A doua directivă permite unei societăți să achiziționeze propriile acțiuni în temeiul, printre altele, al unei obligații legale. O astfel de achiziție nu poate fi considerată că are ca obiect reducerea capitalului societății sau majorarea artificială a cursului acțiunilor acesteia.
- 32 În aceste condiții, o plată efectuată de societate unui acționar ca urmare a neregulilor pe care ea le-a săvârșit înainte sau la momentul dobândirii acțiunilor sale nu constituie o distribuție de capital în sensul articolului 15 din A doua directivă și, în consecință, o astfel de plată nu trebuie supusă condițiilor prevăzute la acest articol.
- 33 Prin urmare, nu poate fi primit argumentul invocat de ImmoFinanz în ședință potrivit căruia articolul respectiv s-ar opune unei acțiuni în răspundere civilă formulată de un investitor împotriva unei societăți care l-a indus în eroare ca urmare a divulgării unor informații înșelătoare.
- 34 De asemenea, răscumpărarea acțiunilor deținute de un investitor care le-a achiziționat în temeiul unor informații eronate, a căror difuzare este imputabilă acestei societăți, nu poate intra în domeniul de aplicare al articolului 18 din A doua directivă. O astfel de achiziționare de către societate a propriilor acțiuni rezultă din obligația legală în temeiul căreia această societate este ținută să indemnizeze investitorul prejudiciat, o asemenea obligație fiind complet străină de *ratio legis* a acestui articol.
- 35 Pe de altă parte, rezultă din decizia de trimitere și în special din modul de redactare a întrebărilor preliminare că reglementarea națională în discuție în litigiul principal urmărește să transpună în ordinea juridică națională, printre altele, articolele 6 și 25 din Directiva „prospect”, articolele 7, 17 și 28 din Directiva „transparență” și articolul 14 din Directiva „abuz de piață”.
- 36 Articolul 6 alineatul (1) din Directiva „prospect” prevede în special că statele membre se asigură că răspunderea față de informațiile furnizate într-un prospect revine cel puțin emitentului.
- 37 În plus, articolul 7 din Directiva „transparență” prevede că statele membre iau măsuri astfel încât responsabilitatea informațiilor care trebuie furnizate și publicate în conformitate cu această directivă să revină cel puțin emitentului. Potrivit articolului 17 alineatul (1) din directiva menționată, emitentul în cauză asigură tratamentul egal pentru toți deținătorii de acțiuni care se află într-o situație identică.
- 38 Trebuie să se constate că o reglementare națională care prevede răspunderea unei societăți pe acțiuni, în calitate de emitentă de valori mobiliare, față de un investitor în cazul neîndeplinirii obligațiilor de informare care revin acestei societăți îndeplinește cerințele prevăzute la articolul 6 alineatul (1) din Directiva „prospect” și la articolul 7 din Directiva „transparență” fără a pune în discuție principiul egalității de tratament consacrat la articolul 17 alineatul (1) din această ultimă directivă.
- 39 În plus, articolul 25 alineatul (1) din Directiva „prospect”, articolul 28 alineatul (1) din Directiva „transparență” și articolul 14 alineatul (1) din Directiva „abuz de piață”, care sunt redactate în termeni asemănători, prevăd printre altele că, fără a aduce atingere dreptului lor de a aplica sancțiuni penale,

statele membre se asigură că, în conformitate cu legislația lor internă, se pot lua măsurile sau sancțiunile administrative corespunzătoare împotriva persoanelor răspunzătoare, în cazul în care nu s-au respectat dispozițiile adoptate în conformitate aceste directive, asemenea măsuri trebuind să fie efective, proporționale și cu efect de descurajare.

- 40 Deși este adevărat că, spre deosebire de articolul 25 alineatul (1) din Directiva „prospect”, articolul 28 alineatul (1) din Directiva „transparentă” și articolul 14 alineatul (1) din Directiva „abuz de piață” nu fac trimitere în mod expres la regimurile de răspundere civilă ale statelor membre, totuși Curtea a statuat deja că, în ceea ce privește acordarea de daune interese și o posibilitate eventuală de a acorda despăgubiri cu caracter de sancțiune, în lipsa unor dispoziții ale dreptului Uniunii în materie, revine ordinii juridice interne a fiecărui stat membru atribuția de a prevedea criteriile care permit stabilirea întinderii reparației, cu condiția să fie respectate principiile echivalenței și efectivității (a se vedea prin analogie Hotărârea din 13 iulie 2006, Manfredi și alții, C-295/04-C-298/04, Rec., p. I-6619, punctul 92, precum și Hotărârea din 6 iunie 2013, Donau Chemie și alții, C-536/11, punctele 25-27).
- 41 Rezultă din cele de mai sus că statele membre dispun de o marjă largă de apreciere în alegerea sancțiunilor aplicate pentru încălcarea de către societățile emitente a obligațiilor care rezultă din directivele respective, sub rezerva respectării dreptului Uniunii.
- 42 De asemenea, rezultă că, atunci când este angajată răspunderea unui emitent de acțiuni, alegerea unei măsuri reparatorii civile revine statelor membre.
- 43 În speță, regimul răspunderii civile prevăzut de reglementarea națională în discuție în litigiul principal constituie o reparație corespunzătoare pentru prejudiciul suferit de investitor, precum și pentru neîndeplinirea de către acest emitent a obligației de informare. În plus, acesta este de natură să îi descurajeze pe emitenți de la a-i induce în eroare pe investitori.
- 44 Instituirea unui astfel de regim de răspundere se înscrie, așadar, în cadrul marjei de apreciere conferite statelor membre și nu este contrară dreptului Uniunii.
- 45 În consecință, trebuie să se răspundă la prima și la a doua întrebare că articolele 12, 15, 16, 18, 19 și 42 din A doua directivă trebuie interpretate în sensul că nu se opun unei reglementări naționale care, în cadrul transunerii Directivelor „prospect”, „transparentă” și „abuz de piață”, pe de o parte, prevede răspunderea unei societăți pe acțiuni, în calitate de emitentă, față de un cumpărător de acțiuni ale aceleiași societăți ca urmare a încălcării obligațiilor de informare prevăzute de aceste din urmă directive și, pe de altă parte, impune, în temeiul acestei răspunderi, obligația societății în cauză de a răscumpăra acțiunile și de a restitui cumpărătorului suma care corespunde prețului de achiziție a acțiunilor.

#### *Cu privire la a treia întrebare*

- 46 Prin intermediul celei de a treia întrebări, instanța de trimitere solicită să se stabilească dacă articolele 12, 15, 16, 18, 19 și 42 din A doua directivă trebuie interpretate în sensul că se opun ca reglementarea națională să prevadă că obligația societății emitente de a răscumpăra acțiunile și de a restitui cumpărătorului suma care corespunde prețului de achiziție a acțiunilor poate să includă și activul net al societății (capitalul subscris plus rezervele) și să determine insolvabilitatea acesteia.
- 47 Astfel cum a arătat avocatul general la punctul 84 din concluzii, această problemă are un caracter pur ipotetic, întrucât, în cererea de decizie preliminară, instanța de trimitere nu a explicat motivul pentru care răspunsul la întrebarea respectivă ar putea să îi fie util în vederea soluționării litigiului principal și s-a limitat să facă trimitere, în termeni generali, la riscul unei insolvabilități potențiale a societății emitente.
- 48 În aceste condiții, nu este necesar să se răspundă la a treia întrebare.

*Cu privire la a patra întrebare*

- 49 Prin intermediul celei de a patra întrebări, instanța de trimitere solicită, în esență, să se stabilească dacă, în împrejurări precum cele din cauza principală, articolele 12 și 13 de Directiva 2009/101 trebuie interpretate în sensul că se opun unei reglementări naționale care prevede anularea cu efect retroactiv a contractului de achiziționare de acțiuni.
- 50 Articolul 12 primul paragraf literele (a) și (b) din Directiva 2009/101 enumeră în mod exhaustiv condițiile în care nulitatea societăților poate fi pronunțată prin hotărâre judecătorească. Al doilea paragraf al acestui articol prevede că societatea comercială nu face obiectul niciunei cauze de inexistență, nulitate absolută, nulitate relativă sau anulabilitate, altele decât cauzele de nulitate prevăzute la primul paragraf.
- 51 În ceea ce privește articolul 13 din directiva menționată, acesta stabilește în special consecințele pronunțării unei astfel de nulități.
- 52 Trebuie amintit că reglementarea națională în discuție în litigiul principal instituie principiul răspunderii unei societăți emitente ca urmare a divulgării unor informații inexacte cu încălcarea legislației pieței de capital și prevede că, în temeiul acestei răspunderi, societatea în cauză este obligată să restituie cumpărătorului o sumă care corespunde prețului de achiziționare a acțiunilor și să le răscumpe.
- 53 O astfel de reglementare are în vedere în special să asigure ca persoana prejudiciată să fie repusă în situația pe care o avea înainte de survenirea actului care i-a cauzat prejudicii, impunând, pe de o parte, restituirea către cumpărător a sumei care corespunde prețului pe care l-a plătit pentru achiziționarea acțiunilor, plus dobânzi și, pe de altă parte, ca acestea să fie menținute în capitalul social al societății în cauză cu același titlu ca celelalte acțiuni.
- 54 Rezultă că un regim de răspundere aplicabil societăților ca urmare a încălcării unor dispoziții ale legislației pieței de capital este complet străin de procedurile de nulitate a societăților, astfel cum rezultă acestea din articolele 12 și 13 din Directiva 2009/101.
- 55 În consecință, întrucât anularea cu efect retroactiv a contractului de achiziționare de acțiuni în discuție în litigiul principal nu este de natură să determine nulitatea societății, articolele 12 și 13 din Directiva 2009/101 nu au efecte cu privire la a patra întrebare adresată de instanța de trimitere.
- 56 Instanța de trimitere ridică în special problema unei posibile aplicări în speță a jurisprudenței rezultate din Hotărârea E. Friz, citată anterior.
- 57 În această hotărâre, se solicita Curții să se pronunțe cu privire la compatibilitatea cu Directiva 85/577/CEE a Consiliului din 20 decembrie 1985 privind protecția consumatorilor în cazul contractelor negociate în afara spațiilor comerciale (JO L 372, p. 31, Ediție specială, 15/vol. 1, p. 188) a unei reglementări naționale care nu prevedea decât efecte *ex nunc* în cazul renunțării unui consumator la adeziunea sa la un fond imobiliar constituit sub forma unei societăți de persoane.
- 58 După ce a amintit, la punctul 44 din Hotărârea E. Friz, citată anterior, că protecția consumatorului asigurată de Directiva 85/577 nu era absolută, Curtea a statuat, la punctul 50 din hotărârea menționată, că această directivă nu se opunea ca rezoluțiunea contractului să fie pronunțată cu efecte *ex nunc*.
- 59 În această privință, trebuie arătat că situația de fapt din litigiul care a determinat pronunțarea Hotărârii E. Friz, citată anterior, nu era comparabilă cu cea din cauza principală.

- 60 Astfel, în cauza care a determinat pronunțarea Hotărârii E. Friz, citată anterior, renunțarea consumatorului la contractul pe care l-a semnat în vederea aderării la un fond imobiliar se întemeiază nu pe comportamentul culpabil al cocontractantului, ci numai pe exercitarea unui drept, conferit tuturor consumatorilor de articolul 5 alineatul (1) din Directiva 85/577, care le permite să renunțe la contractele încheiate cu ocazia unei vizite a comerciantului la domiciliul acestora.
- 61 În aceste condiții, Curtea a putut să considere, la punctele 46-48 din Hotărârea E. Friz, citată anterior, că Directiva 85/577 nu se opunea normei naționale în discuție în litigiul principal din moment ce aceasta urmărea să asigure, în conformitate cu principiile generale ale dreptului civil, un echilibru satisfăcător, precum și o împărțire echitabilă a riscurilor între diferitele părți implicate. În rest, Curtea statuase deja că rezulta atât din economia generală, cât și din modul de redactare a mai multor dispoziții din această directivă că protecția consumatorilor avea anumite limite (a se vedea Hotărârea din 10 aprilie 2008, Hamilton, C-412/06, Rep., p. I-2383, punctele 39 și 40).
- 62 În schimb, în cauza principală este cert că anularea contractului de achiziționare de acțiuni se întemeiază numai pe nereguli săvârșite de societatea emitentă care au cauzat prejudicii cumpărătorului. În acest caz, nu se justifică să se recurgă, în calitate de instrument de apreciere a compatibilității unei norme naționale cu dreptul Uniunii, la criteriul unui echilibru satisfăcător și al unei împărțiri echitabile a riscurilor între diferitele părți interesate, astfel cum se menționează în Hotărârea E. Friz, citată anterior.
- 63 Trebuie, așadar, să se răspundă la a patra întrebare că articolele 12 și 13 din Directiva 2009/101 trebuie interpretate în sensul că nu se opun unei reglementări naționale care, în împrejurări precum cele din cauza principală, prevede anularea cu efect retroactiv a contractului de achiziționare de acțiuni.

*Cu privire la a cincea întrebare*

- 64 Prin intermediul celei de a cincea întrebări, instanța de trimitere solicită să se stabilească dacă articolele 12, 15, 16, 18, 19 și 42 din A doua directivă, precum și articolele 12 și 13 din Directiva 2009/101 trebuie interpretate în sensul că răspunderea instituită de reglementarea națională în discuție în litigiul principal se limitează la valoarea acțiunilor la data formulării solicitării, calculată la cursul acestora dacă societatea este cotate la bursă.
- 65 În ceea ce privește, în primul rând, articolele 12 și 13 din Directiva 2009/101, este suficient să se amintească faptul că, la punctul 54 din prezenta hotărâre, Curtea a statuat că un regim de răspundere aplicabil societăților ca urmare a încălcării unor dispoziții ale legislației pieței de capital este complet străin de procedurile de nulitate a societăților.
- 66 Din aceasta rezultă că articolele menționate, care nu privesc decât nulitatea contractului de societate, nu sunt pertinente în vederea aprecierii problemei referitoare la întinderea răspunderii unor astfel de societăți. Interpretarea lor nu poate în niciun caz să sprijine teza susținută de Immofinanz potrivit căreia, în cauza principală, răspunderea societății trebuie în mod necesar să se limiteze la valoarea acțiunilor sale la data formulării solicitării, calculată la cursul acestora dacă societatea este cotate la bursă.
- 67 Cu privire, în al doilea rând, la articolele 12, 15, 16, 18, 19 și 42 din A doua directivă, trebuie să se sublinieze că interpretarea acestora pe care Curtea a dat-o în cadrul primelor două întrebări preliminare a permis să se constate, la punctul 28 din prezenta hotărâre, că aceste articole nu sunt de natură să se opună unei reglementări naționale care instituie principiul răspunderii unei societăți emitente ca urmare a divulgării unor informații inexacte cu încălcarea legislației pieței de capital și care prevede că, în temeiul acestei răspunderi, societatea în cauză este obligată să răscumpere acțiunile și să restituie cumpărătorului o sumă care corespunde prețului de achiziție a acestora.

- 68 Pe de altă parte, Curtea a constatat, la punctul 44 din prezenta hotărâre, că instituirea unui astfel de regim de răspundere se înscrie în cadrul marjei de apreciere conferite statelor membre de Directivele „prospect”, „transparență” și „abuz de piață” și nu este contrară dreptului Uniunii.
- 69 În aceste condiții, trebuie să se constate că alegerea între un regim de răspundere civilă care prevede restituirea către cumpărător a unei sume care corespunde prețului de achiziție a acțiunilor, plus dobânzi, și un regim care limitează această răspundere la plata prețului acțiunilor la momentul formulării cererii de despăgubire intră în competența statelor membre.
- 70 Ținând seama de considerațiile de mai sus, trebuie să se răspundă la a cincea întrebare că articolele 12, 15, 16, 18, 19 și 42 din A doua directivă, precum și articolele 12 și 13 din Directiva 2009/101 trebuie interpretate în sensul că răspunderea instituită de reglementarea națională în discuție în litigiul principal nu este în mod necesar limitată la valoarea acțiunilor la data formulării solicitării, calculată la cursul acestora dacă societatea este cotate la bursă.

### **Cu privire la cheltuielile de judecată**

- 71 Întrucât, în privința părților din litigiul principal, procedura are caracterul unui incident survenit la instanța de trimitere, este de competența acesteia să se pronunțe cu privire la cheltuielile de judecată. Cheltuielile efectuate pentru a prezenta observații Curții, altele decât cele ale părților menționate, nu pot face obiectul unei rambursări.

Pentru aceste motive, Curtea (Camera a doua) declară:

- 1) **Articolele 12, 15, 16, 18, 19 și 42 din A doua Directivă 77/91/CEE a Consiliului din 13 decembrie 1976 de coordonare, în vederea echivalării, a garanțiilor impuse societăților comerciale în statele membre, în înțelesul articolului [48 al doilea paragraf CE], pentru protejarea intereselor asociațiilor sau terților, în ceea ce privește constituirea societăților comerciale pe acțiuni și menținerea și modificarea capitalului acestora, astfel cum a fost modificată prin Directiva 92/101/CEE a Consiliului din 23 noiembrie 1992, trebuie interpretate în sensul că nu se opun unei reglementări naționale care, în cadrul transpunerii directivelor**

- **2003/71/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 4 noiembrie 2003 privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau pentru admiterea valorilor mobiliare la tranzacționare și de modificare a Directivei 2001/34/CE;**
- **2004/109/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 decembrie 2004 privind armonizarea obligațiilor de transparență în ceea ce privește informația referitoare la emitenții ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată și de modificare a Directivei 2001/34/CE și**
- **2003/6/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 28 ianuarie 2003 privind utilizările abuzive ale informațiilor confidențiale și manipulările pieței (abuzul de piață),**

**pe de o parte, prevede răspunderea unei societăți pe acțiuni, în calitate de emitentă, față de un cumpărător de acțiuni ale aceleiași societăți ca urmare a încălcării obligațiilor de informare prevăzute de aceste din urmă directive și, pe de altă parte, impune, în temeiul acestei răspunderi, obligația societății în cauză de a răscumpăra acțiunile și de a restitui cumpărătorului suma care corespunde prețului de achiziție a acțiunilor.**

- 2) **Articolele 12 și 13 din Directiva 2009/101/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 16 septembrie 2009 de coordonare, în vederea echivalării, a garanțiilor impuse societăților în statele membre, în înțelesul articolului [48 al doilea paragraf CE], pentru protejarea intereselor asociaților sau terților trebuie interpretate în sensul că nu se opun unei reglementări naționale care, în împrejurări precum cele din cauza principală, prevede anularea cu efect retroactiv a contractului de achiziționare de acțiuni.**
- 3) **Articolele 12, 15, 16, 18, 19 și 42 din A doua directivă 77/91, astfel cum a fost modificată prin Directiva 92/101, precum și articolele 12 și 13 din Directiva 2009/101 trebuie interpretate în sensul că răspunderea instituită de reglementarea națională în discuție în litigiul principal nu este în mod necesar limitată la valoarea acțiunilor la data formulării solicitării, calculată la cursul acestora dacă societatea este cotate la bursă.**

Semnături