



## Zbirka odločb sodne prakse

SODBA SODIŠČA (drugi senat)

z dne 19. decembra 2013\*

„Predlog za sprejetje predhodne odločbe — Podjetniško pravo — Druga direktiva 77/91/EGS — Odgovornost delniške družbe za kršitev njenih obveznosti na področju razkritja javnosti — Netočnost informacij v prospektu za vpis — Obseg odgovornosti — Ureditev države članice, s katero je določeno, da se pridobitelju povrne znesek, ki ga je plačal za nakup delnic“

V zadevi C-174/12,

katero predmet je predlog za sprejetje predhodne odločbe na podlagi člena 267 PDEU, ki ga je vložilo Handelsgericht Wien (Avstrija) z odločbo z dne 26. marca 2012, ki je prispela na Sodišče 12. aprila 2012, v postopku

**Alfred Hirmann**

proti

**Immofinanz AG,**

ob udeležbi

**Aviso Zeta AG,**

SODIŠČE (drugi senat),

v sestavi R. Silva de Lapuerta, predsednica senata, J. L. da Cruz Vilaça (poročevalec), G. Arestis, J.-C. Bonichot in A. Arabadžiev, sodniki,

generalna pravobranilka: E. Sharpston,

sodni tajnik: K. Malacek, administrator,

na podlagi pisnega postopka in obravnave z dne 17. aprila 2013,

ob upoštevanju stališč, ki so jih predložili:

- za A. Hirmanna S. Ganahl in J. Moyal, odvetnika,
- za Immofinanz AG A. Zahradnik in B. Rieder, odvetnika,
- za Aviso Zeta AG A. Jank, odvetnik,
- za avstrijsko vlado A. Posch, agent,

\* Jezik postopka: nemščina.

- za portugalsko vlado L. Inez Fernandes in D. Tavares, agenta,
- za Evropsko komisijo G. Braun in R. Vasileva, agenta,

po predstavitvi sklepnih predlogov generalne pravobranilke na obravnavi 12. septembra 2013

izreka naslednjo

### Sodbo

- 1 Predlog za sprejetje predhodne odločbe se nanaša na razlago:
  - členov 12, 15, 16, 18, 19 in 42 Druge direktive Sveta 77/91/EGS z dne 13. decembra 1976 o uskladitvi zaščitnih ukrepov za varovanje interesov družbenikov in tretjih oseb, ki jih države članice zahtevajo od gospodarskih družb v skladu z drugim odstavkom člena [48 ES] glede ustanavljanja delniških družb ter ohranjanja in spreminjanja njihovega kapitala, zato da se oblikujejo zaščitni ukrepi z enakim učinkom v vsej Skupnosti (UL, posebna izdaja v slovenščini, poglavje 17, zvezek 1, str. 8), kakor je bila spremenjena z Direktivo Sveta 92/101/EGS z dne 23. novembra 1992 (UL, posebna izdaja v slovenščini, poglavje 17, zvezek 1, str. 126) (v nadaljevanju: Druga direktiva),
  - člena 14 Direktive 2003/6/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 28. januarja 2003 o trgovanju z notranjimi informacijami in tržni manipulaciji (zloraba trga) (UL, posebna izdaja v slovenščini, poglavje 6, zvezek 4, str. 367, v nadaljevanju: Direktiva o zlorabi trga),
  - členov 6 in 25 Direktive 2003/71/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 4. novembra 2003 o prospektu, ki se objavi ob javni ponudbi ali sprejemu vrednostnih papirjev v trgovanje in o spremembi Direktive 2001/34/ES (UL, posebna izdaja v slovenščini, poglavje 6, zvezek 6, str. 356, v nadaljevanju: Direktiva o prospektih),
  - členov 7, 17 in 28 Direktive 2004/109/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. decembra 2004 o uskladitvi zahtev v zvezi s preglednostjo informacij o izdajateljih, katerih vrednostni papirji so sprejeti v trgovanje na reguliranem trgu, in o spremembah Direktive 2001/34/ES (UL L 390, str. 38, v nadaljevanju: Direktiva o zahtevah v zvezi s preglednostjo),
  - členov 12 in 13 Direktive 2009/101/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. septembra 2009 o uskladitvi zaščitnih ukrepov za varovanje interesov družbenikov in tretjih oseb, ki jih države članice zahtevajo od gospodarskih družb v skladu z drugim pododstavkom [člena 48 ES], zato da se oblikujejo zaščitni ukrepi z enakim učinkom v vsej Skupnosti (UL L 258, str. 11).
- 2 Ta predlog je bil vložen v okviru spora med A. Hirmannom in družbo Immofinanz AG (v nadaljevanju: Immofinanz) zaradi razveljavitve transakcije pridobitve delnic zadnjenavedene družbe.

### Pravni okvir

#### *Pravo Unije*

- 3 V četrti uvodni izjavi Druge direktive je navedeno:

„ker je treba sprejeti določbe Skupnosti za ohranjanje kapitala, ki predstavlja jamstvo upnikom, še zlasti s prepovedjo vsakega zmanjšanja kapitala z razdelitvijo delničarjem, kadar niso upravičeni do tega, in določitvijo mej pravice družbe, da pridobiva lastne delnice“.

4 Členi 12, 15, 16, od 18 do 20 in 42 Druge direktive med drugim določajo:

*„Člen 12*

Ne glede na določbe v zvezi z zmanjšanjem vpisanega kapitala delničarji ne morejo biti oproščeni obveznosti, da vplačajo svoje vložke.

[...]

*Člen 15*

1.

(a) Razen v primerih zmanjšanja vpisanega kapitala ni mogoče izvršiti nobenih izplačil delničarjem, kadar so neto sredstva, navedena v letnih računovodskih izkazih družbe na zaključni dan zadnjega poslovnega leta, manjša od zneska vpisanega kapitala, h kateremu se prištejejo tiste rezerve, katerih razdelitev po zakonu ali statutu ni dopustna, ali bi se sredstva zmanjšala če bi se izvršila taka izplačila.[...]

(d) Izraz ‚izplačilo‘, uporabljen v pododstavkih (a) in (c), vključuje predvsem izplačila dividend in obresti v zvezi z delnicami.

[...]

*Člen 16*

Vsako izplačilo, ki so ga delničarji prejeli in je bilo izvršeno v nasprotju s členom 15, morajo delničarji vrniti, če družba dokaže, da so delničarji vedeli, da je bilo izplačilo nedopustno, ali bi glede na okoliščine to morali vedeti.

[...]

*Člen 18*

1. Družba ne more vpisati lastnih delnic.

[...]

*Člen 19*

1. Kadar zakonodaja države članice dovoljuje družbi, da pridobiva lastne delnice, bodisi sama bodisi prek osebe, ki deluje v svojem imenu, vendar za račun družbe, postavijo za tako pridobitev najmanj naslednje pogoje:

(a) odobritev mora dati skupščina delničarjev, ki določi pogoje za tako pridobitev, še zlasti največje možno število delnic, ki naj bi se pridobile, trajanje obdobja, za katero je dana odobritev in ki ne sme presegati 18 mesecev, in v primeru odplačne pridobitve, največje in najmanjše vplačilo. [...];

[...]

## Člen 20

1. Države članice se lahko odločijo, da ne uporabijo člena 19 za:

[...]

(d) delnice, ki so bile pridobljene na podlagi zakonskih obveznosti ali kot posledica sodne odločbe [...]

[...]

## Člen 42

Za izvajanje te direktive zakonodaja držav članic zagotovi enako obravnavo vseh delničarjev, ki so v enakem položaju.“

5 Člen 14(1) Direktive o zlorabi trga določa:

„Države članice brez vpliva na pravico držav članic do izrekanja kazenskih sankcij in v skladu s svojim nacionalnim pravom zagotovijo, da se lahko izrečejo ustrezne upravne ukrepe ali upravne kazni proti odgovornim osebam, če se ne uskladi z določbami, sprejetimi za izvajanje te direktive. Države članice poskrbijo, da so ti ukrepi učinkoviti, sorazmerni in odvrtaajoči.“

6 V skladu z navedenim v uvodni izjavi 10 Direktive o prospektih je njen cilj zagotoviti varstvo vlagateljev in tržno učinkovitost.

7 Člena 6 in 25(1) navedene direktive določata:

### „Člen 6

Odgovornost, ki izhaja iz prospekta

1. Države članice zagotovijo, da so za informacije, navedene v prospektu, odgovorni vsaj izdajatelj ali njegovi upravni ali nadzorni organi, ponudnik, oseba, ki prosi za sprejem v trgovanje na organiziranem trgu oziroma garant. Odgovorne osebe so jasno navedene v prospektu z imeni in funkcijami, ali v primeru pravnih oseb z imeni in registriranimi sedeži ter njihovimi izjavami, da so po njihovem najboljšem vedenju in prepričanju informacije v prospektu skladne z dejstvi in da v prospektu ni nobene opustitve, ki bi lahko vplivala na njegovo pomen.

[...]

## Člen 25

Sankcije

1. Brez poseganja v pravico držav članic naložiti kazenske sankcije in brez poseganja v njihovo ureditev civilnopravne odgovornosti države članice v skladu s svojo nacionalno zakonodajo zagotovijo, da se lahko sprejmejo ustrezni upravni ukrepi ali da se odgovornim osebam naložijo upravne sankcije, kadar ne upošteva določbe, sprejetih pri izvajanju te direktive. Države članice zagotovijo, da so ti ukrepi učinkoviti, sorazmerni in odvrtaailni.

[...]“

- 8 Členi 7, 17(1) in 28(1) Direktive o zahtevah v zvezi s preglednostjo določajo:

„Člen 7

Odgovornost in obveznosti

Države članice zagotovijo, da so za sestavo informacij in objavljanje v skladu s členi 4, 5, 6 in 16 odgovorni vsaj izdajatelj, njegovi upravni, poslovodni ali nadzorni organi, ter zagotovijo, da se njihovi zakoni in drugi predpisi o odgovornosti uporabljajo za izdajatelje, za organe iz tega člena ali odgovorne osebe izdajateljev.

[...]

Člen 17

Zahteve za informacije za izdajatelje, katerih delnice so sprejete v trgovanje na reguliranem trgu

1. Izdajatelj delnic, ki so sprejete v trgovanje na reguliranem trgu, zagotovi enako obravnavanje za vse imetnike delnic, ki so v enakem položaju.

[...]

Člen 28

Kazni

1. Brez poseganja v pravice držav članic glede kazenskih sankcij države članice zagotovijo v skladu s svojo nacionalno zakonodajo, da se za odgovorne osebe izvajajo vsaj ustrezni upravni ukrepi ali civilnopravne in/ali upravne kazni, če niso upoštevane določbe, sprejete v skladu s to direktivo. Države članice zagotovijo, da so ti ukrepi učinkoviti, sorazmerni in odvrtačilni.

[...]“

- 9 V skladu z navedenim v uvodni izjavi 10 Direktive 2009/101 je treba zaradi zagotovitve pravne varnosti glede odnosov med družbo in tretjimi stranmi, pa tudi med družbeniki, omejiti možne primere ničnosti in povratne učinke ugotovljene ničnosti in določiti kratek rok, v katerem lahko tretje strani nasprotujejo vsaki takšni ugotovitvi.
- 10 Člen 12 navedene direktive določa:

„Zakonodaja držav članic lahko določi ničnosti družb samo ob upoštevanju naslednjih določb:

- (a) ničnost mora biti ugotovljena s sodno odločbo;
- (b) ničnost je lahko ugotovljena le na podlagi naslednjih razlogov:

[...]

Poleg naštetih ničnostnih razlogov, za družbo ne veljajo nikakršni drugi razlogi za neobstoj, absolutno ali relativno ničnost ali razglasitev o ničnosti.“

11 Člen 13 te direktive določa:

„1. Člen 3 ureja možnost sklicevanja proti tretjim stranem na sodno odločbo, ki jo je sodišče izreklo o ničnosti. Če daje nacionalna zakonodaja tretjim stranem pravico, da izpodbijajo to odločbo, začne za to teči šestmesečni rok od dneva javne objave sodne odločbe.

2. Posledica ničnosti je začetek likvidacije družbe, enako kakor v primeru prenehanja družbe.

3. Ničnost ne vpliva na veljavnost katerih koli obveznosti, ki jih je prevzela družba, ne glede na posledice likvidacije družbe.

4. Zakonodaja vsake države članice uredi učinke ničnosti na pravna razmerja med družbeniki.

5. Imetniki deležev kapitala ali delnic ostanejo obvezani vplačati vpisani, a še ne vplačani kapital do višine, ki je potrebna za poplačilo obveznosti do upnikov.“

#### *Avstrijsko pravo*

12 Člen 5 zakona o kapitalskih trgih (Kapitalmarktgesetz) z dne 6. decembra 1991 (BGBl. 625/1991) določa:

„(1) Če za ponudbo, za katero je treba objaviti prospekt, prospekt oziroma informacije iz člena 6 niso bili predhodno objavljeni, lahko vlagatelji, ki so potrošniki v smislu člena 1(1), točka 2, KSchG zakona o varstvu potrošnikov (Konsumentenschutzgesetz), odstopijo od svoje ponudbe ali pogodbe.

[...]

(4) Pravica do odstopa iz odstavka 1 ugasne po poteku enega tedna od dne, ko so bili objavljeni prospekt oziroma informacije iz člena 6.“

13 Člen 6(2) navedenega zakona določa:

„Vlagatelji, ki so po nastanku okoliščine, napake ali netočnosti v smislu odstavka 1, vendar pred objavo dodatka, ki se nanje nanaša, že sprejeli ponudbo za pridobitev ali vpis vrednostnih papirjev ali naložb, imajo pravico sprejem ponudbe umakniti v dveh delovnih dneh po objavi dodatka. Smiselno se uporabi člen 5. Če pa so vlagatelji potrošniki v smislu člena 1(1), točka 2, [zakona o varstvu potrošnikov], je treba uporabiti tudi rok iz člena 5(4).“

14 Člen 11(1) in (6) zakona o kapitalskih trgih določa:

„(1) Vsakemu vlagatelju odgovarjajo za škodo, ki mu nastane zaradi zaupanja v informacije v prospektu ali druge s tem zveznim zakonom zahtevane informacije (člen 6), ki so pomembne za oceno vrednostnih papirjev ali naložb:

1. izdajatelj za nepravilne ali nepopolne informacije, do katerih je prišlo zaradi krivdnega ravnanja njega samega ali njegovih zaposlenih ali drugih oseb, ki so sodelovale pri pripravi prospekta,

[...]

(6) Če ravnanje, s katerim je bila povzročena škoda, ni bilo naklepno, je višina odgovornosti do vsakega posameznega vlagatelja omejena z nakupno ceno, ki jo je plačal, povečano za stroške in obresti od plačila nakupne cene. [...]"

- 15 Člen 52 zakona o delniških družbah (Aktiengesetz) z dne 6. septembra 1965 (BGBl. I, 98/1965, str. 1089), kakor je bil spremenjen z zakonom z dne 22. septembra 2005 (BGBl. I, 2005, str. 2802), določa:

„Vložki se ne smejo vrniti delničarjem; delničarji imajo, dokler obstaja družba, le pravico do bilančnega dobička, ki izhaja iz letnega poročila, če na podlagi zakona ali statuta ni izvzet iz razdelitve. Plačilo nakupne cene pri dovoljenem pridobivanju lastnih delnic (člena 65, 66) ne šteje za vračilo vložkov.“

### **Spor o glavni stvari in vprašanja za predhodno odločanje**

- 16 A. Hirmann je 7. januarja 2005 pridobil delnice družbe Immofinanz v vrednosti 10 013,75 EUR. Pridobitev je bila opravljena na sekundarnem trgu prek posrednika, družbe Aviso Zeta AG (v nadaljevanju: Aviso Zeta), ki je finančna družba, in ne v okviru povečanja kapitala družbe Immofinanz. Pridobitelj je plačal nakupno ceno družbi Aviso Zeta, zadevne delnice pa so bile vknjižene na račun vrednostnih papirjev pri tej družbi, ki se je glasil na A. Hirmanna.
- 17 A. Hirmann v zadevi v glavni stvari družbi Immofinanz očita nezakonite ukrepe za podporo tečaju njenih delnic. Te delnice naj bi z namenom tržne manipulacije kupovale hčerinske družbe skupine Aviso Zeta, ki naj bi obvladovala tudi družbo Immofinanz.
- 18 A. Hirmann poleg tega trdi, da je delnice pridobil na podlagi tedaj veljavnega prospekta družbe Immofinanz, ki se je nanašal na finančni trg. Ta družba naj bi v tem prospektu prikazovala, da je pridobitev njenih delnic varna in netvegana naložba. Vendar naj bi bile v prospektu navedene nepopolne, neresnične in zavajajoče informacije. Zaradi tega naj bi se zoper nekdanje člane uprave družbe Immofinanz začel kazenski pregon, postopki v zvezi z njim pa naj še ne bi bili končani.
- 19 V teh okoliščinah je A. Hirmann predložitvenemu sodišču z odškodninskim zahtevkom predlagal, naj razveljavi pogodbo o nakupu delnic. Zato je zlasti predlagal, naj se družbi Immofinanz naloži plačilo povračila v višini začetne nakupne cene delnic z obrestmi, v zameno pa naj se njene delnice prenesejo nazaj nanjo.
- 20 Družba Immofinanz meni, da je ta zahtevek v nasprotju z zavezujočimi načeli nacionalnega prava in prava Unije s področja delniških družb, zlasti glede zahtev po ohranitvi kapitala delniških družb. Če bi bilo ugotovljeno, da ima ta družba odgovornost do A. Hirmanna, bi to vodilo do varstva enega samega delničarja v breme vseh drugih delničarjev in tudi upnikov navedene družbe.
- 21 Ker je Handelsgericht Wien menilo, da je za rešitev spora, ki mu je predložen, potrebna razlaga prava Unije, je prekinilo odločanje in Sodišču v predhodno odločanje predložilo ta vprašanja:
- „1. Ali je nacionalno pravilo, ki določa odgovornost delniške družbe kot izdajateljice do pridobitelja delnic zaradi kršitve dolžnosti razkritja informacij iz prava finančnih trgov na podlagi določb
- členov 6 in 25 [Direktive o prospektih];
  - členov 7, 17 in 28 [Direktive o zahtevah v zvezi s preglednostjo] in
  - člena 14 [Direktive o zlorabi trga],
- združljivo s členi 12, 15, 16, 19 in 42 [Druge direktive]?
2. Ali je treba člene 12, 15, 16 ter zlasti 18, 19 in 42 [Druge direktive] razlagati tako, da nasprotujejo nacionalni ureditvi, ki določa, da mora delniška družba v okviru odgovornosti, navedene v prvem vprašanju, pridobitelju povrniti nakupno ceno in prevzeti pridobljene delnice?

3. Ali je treba člene 12, 15, 16, 18, 19 in 42 [Druge direktive] razlagati tako, da lahko taka odgovornost delniške družbe, navedena v prvem vprašanju,
  - zajema tudi vezano premoženje delniške družbe (vpisani kapital in rezerve v smislu člena 15(1)(a) [Druge direktive]) oziroma
  - obstaja, tudi če lahko povzroči stečaj delniške družbe?
4. Ali je treba člena 12 in 13 Direktive 2009/101 [...] razlagati tako, da nasprotujeta nacionalni ureditvi, ki določa ničnost pridobitve deleža, tako da je treba pri razveljavitvi pogodbe o nakupu delnic šteti, da ta ustvarja učinek *ex nunc* (glej sodbo Sodišča z dne 15. aprila 2010 v zadevi E. Friz GmbH, C-215/08, ZOdl., str. I-2947)?
5. Ali je treba člene 12, 15, 16, 18, 19 in 42 [Druge direktive] ter člena 12 in 13 Direktive 2009/101 [...] razlagati tako, da je odgovornost omejena na vrednost delnic – pri družbi, ki kotira na borzi, torej na borzni tečaj delnic – ki jo imajo te ob vložitvi zahtevka, tako da delničar v nekaterih primerih dobi manj od prvotno plačane cene delnic?“

### Vprašanja za predhodno odločanje

#### *Prvo in drugo vprašanje*

- 22 Predložitveno sodišče s prvim in drugim vprašanjem, ki ju je treba obravnavati skupaj, sprašuje, ali je treba člene 12, 15, 16, 18, 19 in 42 Druge direktive razlagati tako, da nasprotujejo nacionalni ureditvi, ki v okviru prenosa Direktive o perspektivah, Direktive o zahtevah v zvezi s preglednostjo in Direktive o zlorabi trga po eni strani določa odgovornost delniške družbe kot izdajateljice do pridobitelja njenih delnic zaradi kršitve dolžnosti razkritja informacij, ki so določene z zadnjenavedenimi direktivami, ter po drugi zaradi te odgovornosti zadevni delniški družbi nalaga povračilo zneska pridobitvene cene delnic pridobitelju in prevzem teh delnic.
- 23 Cilj določb Druge direktive, na katere se nanašata zgoraj navedeni vprašanji, je v bistvu ohranitev družbenega kapitala delniških družb in enako obravnavanje delničarjev.
- 24 V zvezi s ciljem ohranitve kapitala je v drugi uvodni izjavi Druge direktive navedeno, da je za zagotovitev minimalne enakovredne zaščite za delničarje in upnike v delniških družbah še zlasti pomembna uskladitev nacionalnih določb v zvezi z ustanovitvijo in ohranitvijo, povečanjem ali zmanjšanjem njihovega kapitala. V četrti uvodni izjavi te direktive pa je navedeno, da je njen namen ohranjanje kapitala, ki predstavlja jamstvo upnikom, še zlasti s prepovedjo vsakega zmanjšanja kapitala z razdelitvijo delničarjem, kadar niso upravičeni do tega, in določitvijo mej pravice družbe, da pridobiva lastne delnice. Zadnjenavedeno omejitev opravičuje zlasti potreba po zagotavljanju zaščite delničarjev in upnikov pred ravnanjem trga, ki bi lahko zmanjšalo kapital družbe in umetno dvignilo cene njenih delnic.
- 25 Zato Druga direktiva v bistvu določa obveznost delničarjev, da vplačajo svoje vložke (člen 12), prepoved družbam, da jih vrnejo (člen 15), obveznost delničarjev, da vrnejo izplačila, izvršena v nasprotju s členom 15 navedene direktive (člen 16), prepoved družbam, da pridobijo lastne delnice (člen 18) ter pogoje, pod katerimi se lahko dovoli odstopanje od zadnjenavedene prepovedi (člen 19).
- 26 Poleg tega člen 42 Druge direktive v zvezi s ciljem enakega obravnavanja delničarjev določa, da se za izvajanje te direktive z zakonodajo držav članic zagotovi enaka obravnava vseh delničarjev, ki so v enakem položaju.



- 27 Iz besedila in namena določb, navedenih v prejšnjih dveh točkah, izhaja, da določajo le pravna razmerja med družbo in njenimi delničarji, ki izhajajo izključno iz ustanovitvenega akta, in da se nanašajo zgolj na notranje odnose v zadevni družbi.
- 28 Iz tega izhaja, kot to trdijo A. Hirmann, avstrijska in portugalska vlada ter Evropska komisija, da zadevne določbe Druge direktive ne nasprotujejo nacionalni ureditvi, s katero je uvedeno načelo odgovornosti družbe izdajateljice zaradi širjenja netočnih informacij v nasprotju s pravom kapitalskih trgov in s katero se določa, da mora ta družba na podlagi te odgovornosti pridobitelju povrniti znesek, ki ustreza pridobitveni ceni delnic, in prevzeti te delnice.
- 29 V takem primeru namreč odgovornost zadevne družbe investitorjem, ki so tudi delničarji, za nepravilnosti, ki jih je navedena družba storila pred pridobitvijo njenih delnic ali ob njej, ne izhaja iz ustanovitvenega akta in se ne nanaša zgolj na notranje odnose v navedeni družbi. V takem primeru gre za odgovornost iz pogodbe o pridobitvi delnic.
- 30 Poleg tega je treba glede načela, v skladu s katerim je treba delničarje obravnavati enako, ki je določeno v členu 42 Druge direktive, opozoriti, da delničarji, ki so utrpeli škodo zaradi kršitve, ki jo je družba storila pred pridobitvijo njenih delnic ali ob njej, niso v enakem položaju kot delničarji iste družbe, na katerih pravni položaj ta kršitev ni vplivala.
- 31 Ravno zato člen 20(1)(d) Druge direktive družbam med drugim omogoča, da pridobijo lastne delnice na podlagi zakonskih obveznosti. Za tako pridobitev ni mogoče šteti, da je njen namen zmanjšanje kapitala družbe ali umeten dvig tečaja njenih delnic.
- 32 V takih okoliščinah izplačilo, ki ga družba opravi delničarju zaradi nepravilnosti, ki jih je storila pred pridobitvijo njenih delnic ali ob njej, ni izplačilo kapitala v smislu člena 15 Druge direktive, zato zanj ne veljajo pogoji iz tega člena.
- 33 Zato trditve, ki jo je na obravnavi navedla družba Immofinanz, da navedeni člen Druge direktive nasprotuje tožbi vlagatelja zaradi civilnopravne odgovornosti zoper družbo, ki ga je zavedla k napaki z razširjanjem zavajajočih informacij, ni mogoče sprejeti.
- 34 Prav tako to, da družba prevzame delnice vlagatelja, ki jih je ta kupil na podlagi napačnih informacij, katerih razširjanje se lahko pripiše tej družbi, ne spada na področje uporabe člena 18 Druge direktive. Taka pridobitev lastnih delnic družbe je posledica zakonske obveznosti, v skladu s katero mora ta družba povrniti škodo oškodovanemu vlagatelju, taka obveznost pa ni nikakor povezana z *ratio legis* tega člena.
- 35 Poleg tega je iz predložitvene odločbe, natančneje iz besedila vprašanj za predhodno odločanje, razvidno, da se z nacionalno ureditvijo, ki je sporna v zadevi v glavni stvari, prenesejo člena 6 in 25 Direktive o prospektih, členi 7, 17 in 28 Direktive o zahtevah v zvezi s preglednostjo ter člen 14 Direktive o zlorabi trga.
- 36 Člen 6(1) Direktive o prospektih med drugim določa, da Države članice zagotovijo, da je za informacije, navedene v prospektu, odgovoren vsaj izdajatelj.
- 37 Poleg tega člen 7 Direktive o zahtevah v zvezi s preglednostjo določa, da Države članice zagotovijo, da je za sestavo informacij in objavljanje v skladu s to direktivo odgovoren vsaj izdajatelj. V skladu s členom 17(1) te direktive navedeni izdajatelj delnic zagotovi enako obravnavanje za vse imetnike delnic, ki so v enakem položaju.

- 38 Ugotoviti je treba, da se z nacionalno ureditvijo, ki določa odgovornost delniške družbe kot izdajateljice vrednostnih papirjev do vlagatelja v primeru kršitve obveznosti obveščanja, ki jo ima ta družba, izpolnjuje zahteve iz člena 6(1) Direktive o prospektih in člena 7 Direktive o zahtevah v zvezi s preglednostjo, ne da bi se ogrožalo načelo enakega obravnavanja, določeno v členu 17(1) zadnjenavedene direktive.
- 39 Poleg tega člen 25(1) Direktive o prospektih, člen 28(1) Direktive o zahtevah v zvezi s preglednostjo in člen 14(1) Direktive o zlorabi trga, ki imajo podobno besedilo, med drugim določajo, da države članice brez poseganja v njihove pravice glede nalaganja kazenskih sankcij zagotovijo, da se v skladu z njihovo nacionalno zakonodajo za odgovorne osebe lahko sprejmejo vsaj ustrezni upravni ukrepi, če niso upoštevane določbe, sprejete v skladu s temi direktivami, pri čemer morajo biti taki ukrepi učinkoviti, sorazmerni in odvračilni.
- 40 Čeprav se v nasprotju s členom 25(1) Direktive o prospektih s členom 28(1) Direktive o zahtevah v zvezi s preglednostjo in členom 14(1) Direktive o zlorabi trga izrecno ne sklicuje na ureditev civilnopravne odgovornosti v državah članicah, pa je Sodišče glede dodelitve odškodnine in morebitne odškodnine z naravo sankcije že presodilo, da če ni ustreznih določb prava Unije, nacionalni pravni sistem vsake države članice določi merila za ugotavljanje višine odškodnine, pri čemer pa morata biti spoštovani načeli enakovrednosti in učinkovitosti (glej po analogiji sodbi z dne 13. julija 2006 v združenih zadevah Manfredi in drugi, od C-295/04 do C-298/04, ZOdl., str. I-6619, točka 92, in z dne 6. junija 2013 v zadevi Donau Chemie in drugi, C-536/11, točke od 25 do 27).
- 41 Tako iz zgoraj navedenega izhaja, da imajo države članice široko polje proste presoje pri izbiri sankcij za kršitve obveznosti iz teh direktiv, ki jih storijo družbe izdajateljice, pri čemer pa morajo spoštovati pravo Unije.
- 42 Iz tega je tudi razvidno, da imajo v primeru odgovornosti izdajatelja delnic izbiro civilnopravnih sredstev države članice.
- 43 V obravnavani zadevi ureditev civilnopravne odgovornosti v nacionalni zakonodaji, ki je sporna v zadevi v glavni stvari, pomeni pravno sredstvo, ki je ustrezno glede na škodo, ki jo je utrpel vlagatelj, in na izdajateljevo kršitev obveznosti informiranja. Poleg tega je taka, da izdajatelje odvraca od zavajanja vlagateljev.
- 44 Uvedba take ureditve odgovornosti torej spada v polje proste presoje, ki ga imajo države članice, in ni v nasprotju s pravom Unije.
- 45 Zato je treba na prvo in drugo vprašanje odgovoriti, da je treba člene 12, 15, 16, 18, 19 in 42 Druge direktive razlagati tako, da ne nasprotujejo nacionalni ureditvi, ki v okviru prenosa Direktive o prospektih, Direktive o zahtevah v zvezi s preglednostjo in Direktive o zlorabi trga po eni strani določa odgovornost delniške družbe kot izdajateljice do pridobitelja njenih delnic zaradi kršitve dolžnosti razkritja informacij, ki so določene z zadnjenavedenimi direktivami, ter po drugi zaradi te odgovornosti zadevni delniški družbi nalaga povračilo zneska pridobitvene cene delnic pridobitelju in prevzem teh delnic.

### *Tretje vprašanje*

- 46 Predložitveno sodišče s tretjim vprašanjem v bistvu sprašuje, ali je treba člene 12, 15, 16, 18, 19 in 42 Druge direktive razlagati tako, da nasprotujejo temu, da je z nacionalno ureditvijo določeno, da lahko obveznost delniške družbe izdajateljice, da pridobitelju povrne znesek, ki ustreza nakupni ceni delnic, in da prevzame te delnice, zajema vezano premoženje družbe (osnovni kapital in rezerve) ter povzroči njen stečaj.

47 Kot je navedla generalna pravobranilka v točki 84 sklepnih predlogov, je to vprašanje povsem hipotetično, saj predložitveno sodišče v predlogu za sprejetje predhodne odločbe ni obrazložilo, zakaj bi mu odgovor na navedeno vprašanje koristil za rešitev spora o glavni stvari, in se je omejilo le na splošno sklicevanje na tveganje morebitnega stečaja družbe izdajateljice.

48 V teh okoliščinah na tretje vprašanje ni treba odgovoriti.

#### *Četrto vprašanje*

49 Predložitveno sodišče s četrnim vprašanjem v bistvu sprašuje, ali je treba člena 12 in 13 Direktive 2009/101 razlagati tako, da nasprotujeta nacionalni ureditvi, ki v okoliščinah, kakršne so v postopku v glavni stvari, določa razveljavitev pogodbe o nakupu delnic z učinkom za nazaj.

50 V členu 12, prvi odstavek, točki (a) in (b) so izčrpno našteti pogoji, ki morajo biti izpolnjeni, da se lahko ničnost družb ugotovi s sodno odločbo. Drugi odstavek tega člena določa, da poleg ničnostnih razlogov iz prvega odstavka za družbo ne veljajo nikakršni drugi razlogi za neobstoj, absolutno ali relativno ničnost ali razglasitev o ničnosti.

51 Člen 13 navedene direktive pa med drugim določa posledice razglasitve take ničnosti.

52 Spomniti je treba, da nacionalna ureditev, ki je sporna v zadevi v glavni stvari, uvaja načelo odgovornosti družbe izdajateljice za širjenje netočnih informacij v nasprotju s pravom kapitalskih trgov in določa, da mora ta družba na podlagi navedene odgovornosti pridobitelju povrniti znesek, ki ustreza pridobitveni ceni delnic, in prevzeti te delnice.

53 Namen take zakonodaje je zlasti zagotoviti, da se oškodovanec vrne v položaj, v katerem je bil pred dejanjem, ki mu je povzročilo škodo, tako da se po eni strani zahteva, da se pridobitelju nadomesti znesek, ki ustreza ceni, plačani za pridobitev delnic, skupaj z obrestmi, po drugi pa, da se te delnice tako kot druge ohranijo v osnovnem kapitalu zadevne družbe.

54 Iz tega sledi, da ureditev odgovornosti, ki se uporablja za družbe zaradi kršitve nekaterih določb prava kapitalskih trgov, ni nikakor povezana s postopki ničnosti družb, kot izhajajo iz členov 12 in 13 Direktive 2009/101.

55 Ker razveljavitev pogodbe o nakupu delnic z učinkom za nazaj iz postopka v glavni stvari ne more povzročiti ničnosti družbe, člena 12 in 13 Direktive 2009/101 ne vplivata na četrto vprašanje predložitvenega sodišča.

56 Predložitveno sodišče sprašuje Sodišče zlasti, ali je treba v obravnavanem primeru morda uporabiti sodno prakso, ki izhaja iz zgoraj navedene sodbe v zadevi E. Friz.

57 V navedeni zadevi je bilo Sodišče pozvano, naj se izreče o združljivosti nacionalne ureditve, ki je na odpoved članstva potrošnika v nepremičninskem skladu, ustanovljenem v obliki osebne družbe, vezala le učinke *ex nunc*, z Direktivo Sveta z dne 20. decembra 1985 za varstvo potrošnika v primeru pogodb, sklenjenih zunaj poslovnih prostorov (85/577/EGS) (UL L, posebna izdaja v slovenščini, poglavje 15, zvezek 1, str. 262).

58 Potem ko je Sodišče v točki 44 zgoraj navedene sodbe v zadevi E. Friz navedlo, da varstvo potrošnikov, zagotovljeno z Direktivo 85/577, ni absolutno, je v točki 50 te sodbe razsodilo, da ta direktiva ne preprečuje, da bi se pogodba odpovedala z učinkom *ex nunc*.

59 V zvezi s tem je treba opozoriti, da dejstva v zadevi, v kateri je bila izdana zgoraj navedena sodba E. Friz, niso primerljiva s tistimi v zadevi v glavni stvari.

- 60 V zadevi, v kateri je bila izrečena zgoraj navedena sodba E. Friz, potrošnikova odpoved pogodbe, ki jo je podpisal, da bi se včlanil v nepremičninski sklad, ni temeljila na protipravnem ravnanju sopogodbnika, temveč le na izvrševanju pravice, ki je vsem potrošnikom podeljena s členom 5(1) Direktive 85/577 in jim omogoča odpoved pogodbe, sklenjene med obiskom trgovca na domu.
- 61 V teh okoliščinah je Sodišče v točkah od 46 do 48 zgoraj navedene sodbe v zadevi E. Friz, lahko ugotovilo, da Direktiva 85/577 ne nasprotuje nacionalni ureditvi iz postopka v glavni stvari, ker je bil namen te ureditve, da se v skladu s splošnimi načeli civilnega prava zagotovita zadovoljivo ravnovesje in pravična porazdelitev tveganj med različne zainteresirane stranke. Poleg tega je Sodišče že razsodilo, da je iz sistematike in besedila več določb te direktive razvidno, da je varstvo potrošnikov nekoliko omejeno (glej sodbo z dne 10. aprila 2008 v zadevi Hamilton, C-412/06, ZOdl., str. I-2383, točki 39 in 40).
- 62 V zadevi v glavni stvari pa ni sporno, da razveljavitev pogodbe o nakupu delnic temelji izključno na nepravilnostih, ki jih je storila družba izdajateljica in ki so pridobitelju povzročile škodo. V takem primeru merila zadovoljivega ravnovesja in pravične porazdelitve tveganj med različne zainteresirane stranke, kot je navedeno v zgoraj navedeni sodbi v zadevi E. Friz, ni upravičeno uporabiti kot pripomoček za presojo skladnosti nacionalnih predpisov s pravom Unije.
- 63 Zato je treba na četrto vprašanje odgovoriti, da je treba člena 12 in 13 Direktive 2009/101 razlagati tako, da ne nasprotujeta nacionalni ureditvi, ki v okoliščinah, kot so tiste v zadevi v glavni stvari, določa razveljavitev pogodbe o nakupu delnic z učinkom za nazaj.

#### *Peto vprašanje*

- 64 Predložitveno sodišče s petim vprašanjem sprašuje, ali je treba člene 12, 15, 16, 18, 19 in 42 Druge direktive ter člena 12 in 13 Direktive 2009/101 razlagati tako, da je odgovornost družbe, uvedena z nacionalno ureditvijo iz postopka v glavni stvari, omejena na vrednost delnic, ki se, če družba kotira na borzi, izračuna v skladu z njihovim tečajem ob vložitvi zahtevka.
- 65 Najprej, v zvezi s členoma 12 in 13 Direktive 2009/101 zadostuje spomniti, da je Sodišče v točki 54 te sodbe razsodilo, da ureditev odgovornosti, ki se uporablja za družbe zaradi kršitve nekaterih določb prava kapitalskih trgov, ni nikakor povezana s postopki ničnosti družb.
- 66 Iz tega izhaja, da navedeni členi, ki se nanašajo le na ničnost ustanovitvenega akta, niso upoštevni za presojo vprašanja obsega odgovornosti takih družb. Njihova razlaga ne more nikakor utemeljiti trditve družbe Immofinanz, da je v zadevi v glavni stvari treba odgovornost družbe nujno omejiti na vrednost njenih delnic, ki se, če družba kotira na borzi, izračuna v skladu z njihovim tečajem ob vložitvi zahtevka.
- 67 Dalje, v zvezi s členi 12, 15, 16, 18, 19 in 42 Druge direktive je treba opozoriti, da se je z razlago teh členov, ki ji je Sodišče sledilo v okviru prvega in drugega vprašanja za predhodno odločanje, omogočilo, da se je v točki 28 te sodbe ugotovilo, da ti členi ne nasprotujejo nacionalni ureditvi, s katero je uvedeno načelo odgovornosti družbe izdajateljice za širjenje netočnih informacij v nasprotju s pravom kapitalskih trgov in s katero se določa, da mora navedena družba na podlagi te odgovornosti pridobitelju povrniti znesek, ki ustreza pridobitveni ceni delnic, in prevzeti te delnice.
- 68 Poleg tega je Sodišče v točki 44 te sodbe ugotovilo, da vzpostavitev take ureditve civilnopravne odgovornosti spada v polje proste presoje, ki ga državam članicam podeljujejo Direktiva o prospektih, Direktiva o zahtevah v zvezi s preglednostjo in Direktiva o zlorabi trga, ter da ni v nasprotju s pravom Unije.

- 69 V teh okoliščinah je treba ugotoviti, da izbira med ureditvijo civilnopravne odgovornosti, ki določa vračilo zneska, ki ustreza nakupni ceni delnic skupaj z obrestmi, in ureditvijo, ki omejuje to odgovornost na plačilo cene delnic ob vložitvi odškodninskega zahtevka, spada v pristojnost držav članic.
- 70 Glede na zgoraj navedeno, je treba na peto vprašanje odgovoriti, da je treba člene 12, 15, 16, 18, 19 in 42 Druge direktive ter člena 12 in 13 Direktive 2009/101 razlagati tako, da odgovornost družbe, uvedena z nacionalno ureditvijo iz postopka v glavni stvari, ni nujno omejena na vrednost delnic, ki se, če družba kotira na borzi, izračuna v skladu z njihovim tečajem ob vložitvi zahtevka.

### **Stroški**

- 71 Ker je ta postopek za stranke v postopku v glavni stvari ena od stopenj v postopku pred predložitvenim sodiščem, to odloči o stroških. Stroški, priglašeni za predložitev stališč Sodišču, ki niso stroški omenjenih strank, se ne povrnejo.

Iz teh razlogov je Sodišče (drugi senat) razsodilo:

1. Člene 12, 15, 16, 18, 19 in 42 Druge direktive Sveta 77/91/EGS z dne 13. decembra 1976 o uskladitvi zaščitnih ukrepov za varovanje interesov družbenikov in tretjih oseb, ki jih države članice zahtevajo od gospodarskih družb v skladu z drugim odstavkom člena [48 ES] glede ustanavljanja delniških družb ter ohranjanja in spreminjanja njihovega kapitala, zato da se oblikujejo zaščitni ukrepi z enakim učinkom v vsej Skupnosti, kakor je bila spremenjena z Direktivo Sveta 92/101/EGS z dne 23. novembra 1992, je treba razlagati tako, da ne nasprotujejo nacionalni ureditvi, ki v okviru prenosa

- Direktive 2003/71/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 4. novembra 2003 o prospektu, ki se objavi ob javni ponudbi ali sprejemu vrednostnih papirjev v trgovanje in o spremembi Direktive 2001/34/ES,
- Direktive 2004/109/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. decembra 2004 o uskladitvi zahtev v zvezi s preglednostjo informacij o izdajateljih, katerih vrednostni papirji so sprejeti v trgovanje na reguliranem trgu, in o spremembah Direktive 2001/34/ES ter
- Direktive 2003/6/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 28. januarja 2003 o trgovanju z notranjimi informacijami in tržni manipulaciji (zloraba trga)

po eni strani določa odgovornost delniške družbe kot izdajateljice do pridobitelja njenih delnic zaradi kršitve dolžnosti razkritja informacij, ki so določene z zadnjenavedenimi direktivami, ter po drugi zaradi te odgovornosti zadevni delniški družbi nalaga povračilo zneska pridobitvene cene delnic pridobitelju in prevzem teh delnic.

2. Člena 12 in 13 Direktive 2009/101/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. septembra 2009 o uskladitvi zaščitnih ukrepov za varovanje interesov družbenikov in tretjih oseb, ki jih države članice zahtevajo od gospodarskih družb v skladu z drugim pododstavkom [člena 48 ES], zato da se oblikujejo zaščitni ukrepi z enakim učinkom v vsej Skupnosti je treba razlagati tako, da ne nasprotujeta nacionalni ureditvi, ki v okoliščinah, kot so tiste v zadevi v glavni stvari, določa razveljavitev pogodbe o nakupu delnic z učinkom za nazaj.

3. Člene 12, 15, 16, 18, 19 in 42 Druge direktive 77/91, kakor je bila spremenjena z Direktivo Sveta 92/101, ter člena 12 in 13 Direktive 2009/101 je treba razlagati tako, da odgovornost družbe, uvedena z nacionalno ureditvijo iz postopka v glavni stvari, ni nujno omejena na vrednost delnic, ki se, če družba kotira na borzi, izračuna v skladu z njihovim tečajem ob vložitvi zahtevka.

Podpisi