

WYROK TRYBUNAŁU (druga izba)

z dnia 19 grudnia 2013 r. (*)

Odesłanie prejudycjalne – Prawo przedsiębiorstw – Druga dyrektywa 77/91/EWG – Odpowiedzialność spółki akcyjnej za naruszenie jej obowiązków w zakresie ujawniania informacji – Nieprawdziwe informacje zawarte w prospekcie emisyjnym – Zakres odpowiedzialności – Przepisy państwa członkowskiego przewidujące zwrot ceny zapłaconej przez nabywcę za nabycie akcji

W sprawie C-174/12

mającej za przedmiot wnioszek o wydanie, na podstawie art. 267 TFUE, orzeczenia w trybie prejudycjalnym, złożony przez Handelsgericht Wien (Austria) postanowieniem z dnia 26 marca 2012 r., które wpłynęło do Trybunału w dniu 12 kwietnia 2012 r., w postępowaniu:

Alfred Hirmann

przeciwko

Immofinanz AG,

przy udziale:

Aviso Zeta AG,

TRYBUNAŁ (druga izba),

w składzie: R. Silva de Lapuerta, prezes izby, J.L. da Cruz Vilaça (sprawozdawca), G. Arestis, J.C. Bonichot i A. Arabadjiev, sędziowie,

rzecznik generalny: E. Sharpston,

sekretarz: K. Malacek, administrator,

uwzględniając pisemny etap postępowania i po przeprowadzeniu rozprawy w dniu 17 kwietnia 2013 r.,

rozważywszy uwagi przedstawione:

- w imieniu A. Hirmanna przez S. Ganahla oraz J. Moyala, Rechtsanwälte,
- w imieniu Immofinanz AG przez A. Zahradnika oraz B. Riedera, Rechtsanwälte,
- w imieniu Aviso Zeta AG przez A. Janka, Rechtsanwalt,
- w imieniu rządu austriackiego przez A. Poscha, działającego w charakterze pełnomocnika,
- w imieniu rządu portugalskiego przez L. Ineza Fernandesą oraz D. Tavaresę, działających w charakterze pełnomocników,
- w imieniu Komisji Europejskiej przez G. Brauna oraz R. Vasilev, działających w

charakterze pełnomocników,

po zapoznaniu się z opinią rzecznika generalnego na posiedzeniu w dniu 12 września 2013 r.,
wydaje następujący

Wyrok

1 Wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym dotyczy wykładni:

- art. 12, 15, 16, 18, 19 i 42 drugiej dyrektywy Rady 77/91/EWG z dnia 13 grudnia 1976 r. w sprawie koordynacji gwarancji, jakie są wymagane w państwach członkowskich od spółek w rozumieniu art. [48 akapit drugi WE], w celu uzyskania ich równoważności, dla ochrony interesów zarówno wspólników, jak i osób trzecich w zakresie tworzenia spółki akcyjnej, jak również utrzymania i zmian jej kapitału (Dz.U. 1977, L 26, s. 1), zmienionej dyrektywą Rady 92/101/EWG z dnia 23 listopada 1992 r. (Dz.U. L 347, s. 64) (zwanej dalej „drugą dyrektywą”),
- art. 14 dyrektywy 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużył na rynku) (Dz.U. L 96, s. 16, zwanej dalej „dyrektywą o »nadużyciach na rynku«”),
- art. 6 i 25 dyrektywy 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 listopada 2003 r. w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych i zmieniającej dyrektywę 2001/34/WE (Dz.U. L 345, s. 64, zwanej dalej „dyrektywą w sprawie »prospektu emisyjnego«”),
- art. 7, 17 i 28 dyrektywy 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 2004 r. w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym, oraz zmieniającej dyrektywę 2001/34/WE (Dz.U. L 390, s. 38, zwanej dalej „dyrektywą o »przejrzystości informacji o emitentach«”),
- art. 12 i 13 dyrektywy 2009/101/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 16 września 2009 r. w sprawie koordynacji gwarancji, jakie są wymagane w państwach członkowskich od spółek w rozumieniu art. [48 akapit drugi WE], w celu uzyskania ich równoważności, dla zapewnienia ochrony interesów zarówno wspólników, jak i osób trzecich (Dz.U. L 258, s. 11).

2 Wniosek ten został złożony w ramach sporu pomiędzy A. Hirmanem a Immofinanz AG (zwaną dalej „Immofinansem”) dotyczącego sformułowania stwierdzenia nieważności transakcji zakupu akcji tej spółki.

Ramy prawne

Prawo Unii

3 Motyw czwarty drugiej dyrektywy ma następujące brzmienie:

„przepisy prawa wspólnotowego powinny zostać przyjęte w celu utrzymania kapitału, stanowiącego zabezpieczenie wierzycieli, w szczególności wprowadzając zakaz jego obniżania przez dokonywanie nienależnych wypłat na rzecz akcjonariuszy oraz ograniczając prawo nabywania własnych akcji przez spółkę”.

4 Artykuły 12, 15, 16, 18–20 i 42 drugiej dyrektywy stanowi w szczególności:

„Artyku? 12

Z zastrze?eniem postanowie? dotycz?cych obni?enia kapita?u subskrybowanego, akcjonariusze nie mog? by? zwolnieni od obowi?zku wniesienia wk?adów.

[...]

Artyku? 15

1. a) poza przypadkami obni?enia kapita?u subskrybowanego nie mog? by? dokonywane wyp?aty na rzecz akcjonariuszy, je?eli w dacie zamkni?cia ostatniego roku bud?etowego aktywa netto wynikaj?ce z rocznego sprawozdania finansowego s? lub sta?yby si? w nast?pstwie takich wyp?at ni?sze od wysoko?ci kapita?u subskrybowanego powi?kszonego o rezerwy, których ustawa lub statut nie pozwalaj? wyp?aca?;

[...]

d) termin »wyp?ata«, okre?lony w lit. a) i c), obejmuje w szczególno?ci wyp?at? dywidend i odsetek od akcji.

[...]

Artyku? 16

Wszelkie wyp?aty dokonane z naruszeniem art. 15 musz? by? zwrócone przez akcjonariuszy, którzy je otrzymali, je?eli spółka wyka?e, ?e ci akcjonariusze wiedzieli o nieprawid?owo?ci wyp?at dokonanych na ich rzecz lub powinni byli wiedzie?, bior?c pod uwag? okoliczno?ci.

[...]

Artyku? 18

1. Akcje spółki nie mog? by? obejmowane przez ni? sam?.

[...]

Artyku? 19

1. W przypadku gdy ustawodawstwo pa?stwa cz?onkowskiego zezwala spółce na nabywanie w?asnych akcji, b?d? przez ni? sam?, b?d? przez osob? dzia?aj?c? w imieniu w?asnym, lecz na rachunek tej spółki, powinno uzale?ni? to nabycie co najmniej od spe?nienia nast?puj?cych warunków:

a) zezwolenie na nabycie jest udzielone przez walne zgromadzenie, które ustala warunki przewidywanego nabycia i w szczególno?ci maksymaln? liczb? akcji do nabycia, d?ugo?? okresu, na który udzielane jest zezwolenie, a który nie mo?e przekracza? 18 miesi?cy, a tak?e, na wypadek odp?atnego nabycia, maksymaln? i minimaln? granic? zap?aty [...];

[...]

Artyku? 20

1. Pa?stwa cz?onkowskie mog? zrezygnowa? ze stosowania art. 19:

[...]

d) do akcji nabytych w wykonaniu obowiązków ustawowych lub w wyniku orzeczenia sądowego [...];

[...]

Artykuł 42

W celu stosowania niniejszej dyrektywy państwa członkowskie zagwarantują równe traktowanie akcjonariuszy znajdujących się w takiej samej sytuacji”.

5 Artykuł 14 ust. 1 dyrektywy o „nadużyciach na rynku” stanowi:

„Bez uszczerbku dla prawa państw członkowskich do nakładania sankcji karnych państwa członkowskie zapewniają, zgodnie ze swoim prawem krajowym, możliwości podjęcia w sferach cywilnych, administracyjnych lub nałożenia sankcji administracyjnych na osoby odpowiedzialne za niestosowanie przepisów przyjętych w ramach wprowadzania w życie niniejszej dyrektywy. Państwa członkowskie zapewniają, że środki te będą skuteczne, proporcjonalne i odstraszające”.

6 Zgodnie z motywem 10 dyrektywy w sprawie „prospektu emisyjnego” jej celem jest zapewnienie ochrony inwestora i sprawności rynku.

7 Artykuły 6 i 25 wskazanej dyrektywy mają następujące brzmienie:

„Artykuł 6

Odpowiedzialność związana z prospektem emisyjnym

1. Państwa członkowskie zapewniają, że odpowiedzialność za informacje podane w prospekcie emisyjnym ponosi przynajmniej emitent lub jego organy administracyjne, zarządcy lub nadzorcy, oferujący, osoba wnioskująca o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym lub poręczyciel. Osoby odpowiedzialne są wyraźnie wskazane w prospekcie emisyjnym za pomocą ich imion i nazwisk oraz funkcji lub w przypadku osób prawnych za pomocą ich nazw i statutowych siedzib oraz przedstawione są ich oświadczenia, że według ich najlepszej wiedzy informacje zawarte w prospekcie emisyjnym są zgodne ze stanem faktycznym i że prospekt emisyjny nie pomija niczego, co mogłoby wpłynąć na jego znaczenie.

[...]

Artykuł 25

Sankcje

1. Bez uszczerbku dla prawa państw członkowskich do nakładania sankcji karnych i bez uszczerbku dla ich systemu odpowiedzialności cywilnej państwa członkowskie zapewniają zgodnie ze swoim prawem krajowym, aby możliwe było podjęcie w sferach cywilnych, administracyjnych lub nałożenie sankcji administracyjnych na osoby odpowiedzialne, w przypadku gdy nie są przestrzegane przepisy przyjęte w wykonaniu niniejszej dyrektywy. Państwa członkowskie zapewniają, że środki te będą skuteczne, proporcjonalne i odstraszające.

[...]”.

8 Artykuł 7, art. 17 ust. 1 i art. 28 ust. 1 dyrektywy o „przejrzystości informacji o emitentach”

mają następujące brzmienie:

„Artykuł 7

Odpowiedzialność

Państwa członkowskie zapewniają, aby obowiązkiem sporządzania i podawania informacji do publicznej wiadomości zgodnie z art. 4, 5, 6 i 16 objęty był co najmniej emitent lub jego organy administracyjne, zarządzające lub nadzorcze, zaś państwa członkowskie zapewniają, aby ich przepisy ustawowe, wykonawcze i administracyjne dotyczące odpowiedzialności miały zastosowanie do emitentów, wymienionych powyżej organów lub osób odpowiedzialnych w przedsiębiorstwach emitentów.

[...]

Artykuł 17

Wymagania dotyczące udzielania informacji przez emitentów, których akcje dopuszczone są do obrotu na rynku regulowanym

1. Emitent akcji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym zapewnia równe traktowanie wszystkich akcjonariuszy posiadających ten sam status.

[...]

Artykuł 28

Sankcje

1. Bez uszczerbku dla prawa państw członkowskich do nakładania sankcji karnych państwa członkowskie zapewniają zgodnie ze swoim prawem krajowym [przynajmniej] możliwość zastosowania odpowiednich środków administracyjnych lub też nałożenia sankcji cywilnych i/lub administracyjnych na osoby odpowiedzialne, w przypadku gdy przepisy przyjęte zgodnie z niniejszą dyrektywą nie są przestrzegane. Państwa członkowskie zapewniają, aby środki te były efektywne, proporcjonalne i odstraszające.

[...]”.

9 Zgodnie z motywem 10 dyrektywy 2009/101 w celu zapewnienia pewności prawnej w stosunkach między spółką a osobami trzecimi, jak też między współnikami niezbędne staje się ograniczenie przypadków nieważności oraz retroaktywnego skutku orzeczenia nieważności i ustalenie krótkiego terminu dla sprzeciwu osoby trzeciej od takiego orzeczenia.

10 Zgodnie z art. 12 wskazanej dyrektywy:

„Prawo państw członkowskich może wprowadzać system unieważniania umowy spółki tylko na następujących warunkach:

- a) nieważność musi zostać stwierdzona orzeczeniem sądowym;
- b) nieważność może zostać stwierdzona jedynie z następujących powodów:

[...]

Poza tymi przypadkami nieważności w przypadku spółki nie można powoływać się na żadną

podstaw? nieistnienia, niewa?no?ci bezwzgl?dnej, wzgl?dnej lub uniewa?nienia”.

11 Artyku? 13 omawianej dyrektywy przewiduje:

„1. Mo?liwo?? powo?ywania si? wobec os?b trzecich na wi???cy charakter orzeczenia s?du stwierdzaj?cego niewa?no?? umowy sp?ki uregulowana jest w art. 3. Je?li prawo krajowe przewiduje dla os?b trzecich mo?liwo?? zakwestionowania takiego orzeczenia, osoby te mog? to uczyni? w terminie sze?ciu miesi?cy od dnia og?oszenia orzeczenia s?du.

2. Niewa?no?? powoduje likwidacj? sp?ki, jak równie? jej rozwi?zanie.

3. Bez uszczerbku dla skutków wynikaj?cych z likwidacji niewa?no?? nie narusza wa?no?ci zobowi?za? sp?ki lub zobowi?za? podj?tych wobec niej.

4. Przepisy prawa ka?dego pa?stwa cz?onkowskiego mog? regulowa? skutki niewa?no?ci mi?dzy wsp?lnikami.

5. Akcjonariusze lub udzia?owcy pozostaj? zobowi?zani do wp?acenia kapita?u subskrybowanego, a nie wniesionego, w takim zakresie, w jakim wymagaj? tego zobowi?zania podj?te wobec wierzycieli”.

Prawo austriackie

12 Pargraf 5 Kapitalmarktgesetz (ustawy o rynku kapita?owym) z dnia 6 grudnia 1991 r. (BGBl. 625/1991) stanowi:

„(1) Je?eli podlegaj?ca obowi?zkowi publikacji prospektu emisyjnego oferta zostaje z?o?ona bez wcze?niejszej publikacji prospektu emisyjnego lub informacji okre?lonych w § 6, inwestorzy b?d?cy konsumentami w rozumieniu § 1 ust. 1 pkt 2 Konsumentenschutzgesetz [ustawy w sprawie ochrony konsumentów] mog? odwo?a? swoj? ofert? lub odst?pi? od umowy.

[...]

(4) Prawo odst?pienia okre?lone w ust. 1 wygasa z up?ywem tygodnia od dnia publikacji prospektu emisyjnego lub informacji okre?lonych w § 6”.

13 Paragraf 6 ust. 2 tej ustawy stanowi:

„Inwestorzy, którzy zgodzili si? ju? na nabycie lub subskrypcj? papierów warto?ciowych lub instrumentów finansowych po wyst?pieniu okoliczno?ci, b??du lub niedok?adno?ci w rozumieniu ust. 1, ale przed og?oszeniem odnosz?cego si? do nich suplementu, maj? prawo do wycofania swoich o?wiadcze? w terminie dwóch dni roboczych od publikacji suplementu. Paragraf 5 stosuje si? odpowiednio. Je?eli inwestorem jest konsument w rozumieniu § 1 ust. 1 pkt 2 [ustawy o ochronie konsumentów], obowi?zuje równie? termin okre?lony w § 5 ust. 4”.

14 Paragraf 11 ust. 1 i 6 ustawy o rynku kapita?owym ma nast?puj?ce brzmienie:

„(1) Wobec ka?dego inwestora odpowiedzialno?? za szkody poniesion? przez niego w zwi?zku z uzasadnionymi oczekiwaniami co do informacji zawartych w prospekcie emisyjnym lub innych wymaganych na podstawie tej ustawy federalnej informacji (§ 6), które maj? istotne znaczenie dla oceny papierów warto?ciowych lub instrumentów inwestycyjnych, ponosz?:

1. emitent – za og?oszenie niezgodnych ze stanem faktycznym lub niepe?nych informacji, dokonane z jego w?asnej winy lub z winy jego pracowników lub innych os?b, którymi pos?uguwa?

si? przy sporz?dzaniu prospektu emisyjnego,

[...]

(6) Zakres odpowiedzialno?ci wobec ka?dego poszczególnego inwestora, o ile zachowanie powoduj?ce szkody nie jest wynikiem winy umy?lnej, jest ograniczony do wysoko?ci zap?aconej przez niego ceny nabycia, w??cznie z kosztami i odsetkami od dnia zap?aty ceny nabycia [...].

15 Paragraf 52 Aktiengesetz (ustawy o spó?kach akcyjnych) z dnia 6 wrze?nia 1965 r. (BGBl. I, 98/1965, s. 1089), zmienionej ustaw? z dnia 22 wrze?nia 2005 r. (BGBl. I, 2005, s. 2802), stanowi:

„Wk?ady nie mog? by? zwracane akcjonariuszom; tak d?ugo, jak istnieje spó?ka, akcjonariusze maj? jedynie prawo do zysku bilansowego, wynikaj?cego z bilansu rocznego, o ile prawo to nie jest wy??czone na podstawie ustawy lub statutu. Za zwrot wk?adów nie uwa?a si? zap?aty ceny nabycia akcji w przypadku dozwolonego nabycia akcji w?asnych (§§ 65 i 66)”.

Post?powanie g?ówne i pytania prejudycjalne

16 W dniu 7 stycznia 2005 r. A. Hirmann naby? akcje Immofinanzu za kwot? 10 013,75 EUR. Nabycie akcji odby?o si? za po?rednictwem towarzystwa finansowego Aviso Zeta AG (zwanego dalej „Aviso Zet?”) i mia?o miejsce na rynku wtórnym, nie za? w ramach podniesienia kapita?u. Nabywca zap?aci? cen? nabycia Aviso Zecie, natomiast nabyte akcje zosta?y zaksi?gowane na prowadzonym przez t? spó?k? w imieniu A. Hirmanna rachunku papierów warto?ciowych.

17 W post?powaniu g?ównym A. Hirmann zarzuca Immofinanzowi nielegalne dzia?ania maj?ce na celu wzmocnienie kursu akcji tej spó?ki. Akcje te zosta?y bowiem nabyte za po?rednictwem spó?ek nale?nych grupy Aviso Zeta, która kontrolowa?a równie? Immofinanz, w celach manipulowania rynkiem.

18 Ponadto A. Hirmann twierdzi, ?e naby? akcje na podstawie prospektu emisyjnego Immofinanzu dotycz?cego rynku kapita?owego w odno?nym czasie. W tym prospekcie emisyjnym spó?ka ta twierdzi?a, ?e nabycie jej akcji stanowi?o pewn? i pozbawion? ryzyka inwestycj?. Jednak?e rzeczony prospekt emisyjny zawiera? niepe?ne, nieprawdziwe lub wprowadzaj?ce w b??d informacje. W zwi?zku z tym wobec poprzednich cz?onków zarz?du Immofinanzu wszcz?te zosta?y przygotowawcze post?powania karne i zwi?zane z tym post?powania s? obecnie w toku.

19 W tej sytuacji A. Hirmann zwróci? si? do s?du odsy?aj?cego o stwierdzenie niewa?no?ci umowy dotycz?cej nabycia akcji oraz o zas?dzenie odszkodowania. W tym celu domaga si? on w szczególno?ci zas?dzenia od Immofinanzu kwoty odpowiadaj?cej pocz?tkowej cenie nabycia akcji wraz z odsetkami w zamian za przeniesienie tych akcji na rzeczon? spó?k?.

20 Zdaniem Immofinanzu ??danie to jest sprzeczne z bezwzgl?dnie obowi?zuj?cymi zasadami prawa krajowego i prawa Unii reguluj?cymi spó?ki akcyjne, w szczególno?ci w odniesieniu do wymogu utrzymania kapita?u tych spó?ek. Odpowiedzialno?? tej spó?ki wobec A. Hirmanna skutkowa?aby ochron? indywidualnego akcjonariusza z pokrzywdzeniem wszystkich pozosta?ych akcjonariuszy spó?ki oraz jej wierzycieli.

21 Stwierdziwszy, ?e rozstrzygni?cie zawis?ego przed nim sporu wymaga wyk?adni prawa Unii, Handelsgericht Wien postanowi? zawiesi? post?powanie i skierowa? do Trybuna?u nast?puj?ce pytania prejudycjalne:

„1) Czy jest zgodna z art. 12, 15, 16, 19 i 42 [drugiej dyrektywy] w obowi?zuj?cym brzmieniu norma prawa krajowego, która przewiduje odpowiedzialno?? spó?ki akcyjnej wobec nabywcy akcji z tytu?u naruszenia obowi?zków informacyjnych przewidzianych w prawie rynku kapita?owego

zgodnie z następującymi uregulowaniami zawartymi w:

- art. 6 i 25 dyrektywy [w sprawie »prospektu emisyjnego«];
- art. 7, 17 i 28 dyrektywy [o »przejrzystości informacji o emitentach«];
- art. 14 dyrektywy [o »nadużyciach na rynku«];

2) Czy przepisy art. 12, 15, 16, w szczególności art. 18 i 19 oraz 42 [drugiej dyrektywy] należy interpretować w ten sposób, że sprzeciwiają się one uregulowaniu krajowemu, które przewiduje, że spółka akcyjna w ramach odpowiedzialności określonej w [pytaniu pierwszym] musi zwrócić nabywcy cenę nabycia akcji i przyjąć z powrotem nabyte akcje?

3) Czy przepisy art. 12, 15, 16, 18, 19 oraz 42 [drugiej dyrektywy] należy interpretować w ten sposób, że wspomniana w [pytaniu pierwszym] odpowiedzialność spółki akcyjnej:

- może obejmować również związany majątek spółki {subskrybowany kapitał zakładowy i rezerwy w rozumieniu art. 15 ust. 1 lit. a) [drugiej dyrektywy]} oraz
- może istnieć również wtedy, jeżeli jej skutkiem może być upadek spółki?

4) Czy przepisy art. 12 i 13 dyrektywy 2009/101 [...] należy interpretować w ten sposób, że sprzeciwiają się one uregulowaniu krajowemu, które przewiduje unieważnienie z mocą wsteczną nabycia udziałów, w związku z czym w razie unieważnienia umowy zakupu akcji należy przyjąć, że ma ono skutek ex nunc (zob. wyrok Trybunału z dnia 15 kwietnia 2010 r. w sprawie C-215/08 E. Friz, Zb.Orz. s. I-2947)?

5) Czy przepisy art. 12, 15, 16, 18, 19 i 42 [drugiej dyrektywy] w obowiązującym brzmieniu oraz art. 12 i 13 dyrektywy 2009/101 [...] należy interpretować w ten sposób, że odpowiedzialność jest ograniczona do wartości akcji – a więc w przypadku spółki notowanej na giełdzie do kursu giełdowego akcji – którą mają one w momencie wystąpienia z roszczeniem, w związku z czym akcjonariusz może w danym przypadku otrzymać mniejszą kwotę niż zapłaconą pierwotnie ceną jego akcji?”.

W przedmiocie pytań prejudycjalnych

W przedmiocie pytań pierwszego i drugiego

22 W swych pytaniach pierwszym i drugim, które należy rozważyć przede wszystkim, sędziowie odsyłający dopytują w istocie do ustalenia, czy art. 12, 15, 16, 18, 19 i 42 drugiej dyrektywy należy interpretować w ten sposób, że sprzeciwiają się obowiązywaniu przepisów krajowych, które w ramach transpozycji dyrektywy w sprawie „prospektu emisyjnego”, dyrektyw o „przejrzystości informacji o emitentach” i o „nadużyciach na rynku”, po pierwsze, przewidują odpowiedzialność spółki akcyjnej, będącej emitentem, wobec nabywcy akcji z tytułu naruszenia obowiązków w zakresie ujawniania informacji przewidzianych w tych dyrektywach, oraz po drugie, nakładają z uwagi na tę odpowiedzialność obowiązek dokonania przez zainteresowaną spółkę zwrotu na rzecz nabywcy kwoty odpowiadającej cenie nabycia akcji i przyjęcia z powrotem tych akcji.

23 Przepisy drugiej dyrektywy, do której odnoszą się dwa wskazane powyżej pytania, mają w istocie na celu zapewnienie utrzymania kapitału spółek akcyjnych oraz równego traktowania akcjonariuszy.

24 Jeżeli chodzi o cel w postaci utrzymania kapitału, motyw drugi drugiej dyrektywy stanowi, że dla zapewnienia równowaznej ochrony minimalnej, zarówno dla akcjonariuszy, jak i dla wierzycieli

tych spółek, koordynacja przepisów prawa krajowego dotyczących utworzenia, jak również utrzymania, podwyższenia i obniżenia ich kapitału jest szczególnie istotna. Motyw czwarty tej dyrektywy przewiduje natomiast, że dyrektywa ta dotyczy do utrzymania kapitału, stanowiącego zabezpieczenie wierzycieli, w szczególności poprzez wprowadzenie zakazu jego obniżania przez dokonywanie nienależnych wypłat na rzecz akcjonariuszy oraz przez ograniczanie prawa nabywania własnych akcji przez spółkę. To ostatnie ograniczenie jest uzasadnione w szczególności konieczności zapewnienia ochrony akcjonariuszy i wierzycieli przed zachowaniami rynkowymi, które mogłyby zmniejszyć kapitał spółki lub sztucznie podwyższyć cenę akcji spółki.

25 W tym celu druga dyrektywa przewiduje zasadniczo obowiązek wniesienia wkładu przez akcjonariuszy (art. 12), zakaz dokonania zwrotu tego wkładu przez spółkę (art. 15), obowiązek zwrotu przez akcjonariuszy wypłat dokonanych z naruszeniem art. 15 wskazanej dyrektywy (art. 16), zakaz obejmowania akcji spółki przez nią samą (art. 18), a także przesłanki, na jakich może być przyznane odstąpienie od tego zakazu (art. 19).

26 Co się tyczy ponadto celu w postaci równego traktowania akcjonariuszy, art. 42 drugiej dyrektywy stanowi, że w celu jej stosowania państwa członkowskie zagwarantują w swych przepisach równe traktowanie akcjonariuszy znajdujących się w takiej samej sytuacji.

27 Zarówno z treści, jak i z celu przepisów wymienionych w dwóch poprzednich punktach wynika, że mają one regulować jedynie stosunki prawne pomiędzy spółką i jej akcjonariuszami, które wynikają wyłącznie z umowy spółki i dotyczą jedynie wewnętrznych stosunków danej spółki.

28 Wynika stąd, jak twierdzi A. Hirmann, rzędy austriacki i portugalski oraz Komisja Europejska, że omawiane przepisy drugiej dyrektywy nie sprzeciwiają się przepisom krajowym, które ustanawiają zasadę odpowiedzialności spółki emitującej z uwagi na ujawnienie nieprawdziwych informacji z naruszeniem prawa rynków kapitałowych i które przewidują, że z tytułu tej odpowiedzialności spółka ta jest zobowiązana zwrócić nabywcy kwotę odpowiadającą cenie nabycia akcji i przywrócić z powrotem nabyte akcje.

29 W takim przypadku odpowiedzialność danej spółki wobec inwestorów, którzy są również jej akcjonariuszami, z uwagi na naruszenia popełnione przez tę spółkę przed nabyciem lub w chwili nabycia jej akcji nie wynika z umowy spółki ani nie dotyczy jedynie wewnętrznych stosunków rzeczonoj spółki. W takiej sytuacji chodzi o odpowiedzialność wynikającą z umowy nabycia akcji.

30 Ponadto co się tyczy zasady, zgodnie z którą akcjonariusze mają być traktowani w taki sam sposób, wyrażonej w art. 42 drugiej dyrektywy, należy zauważyć, że akcjonariusze, którzy ponieśli szkodę z uwagi na zawinione działanie spółki przed nabyciem lub w chwili nabycia jej akcji, nie znajdują się w sytuacji identycznej jak akcjonariusze tej samej spółki, których sytuacja prawna nie ulega zmianie w wyniku tego zawinionego działania.

31 To wątpliwe stanowi powód, dla którego art. 20 ust. 1 lit. d) drugiej dyrektywy umożliwia spółce nabycie jej własnych akcji w wykonaniu w szczególności obowiązku ustawowego. Takie nabycie nie może być uznane za mające na celu obniżenie kapitału spółki lub sztuczny wzrost kursu jej akcji.

32 W tej sytuacji zapłata dokonana przez spółkę akcjonariuszowi z uwagi na naruszenia popełnione przez nią przed nabyciem lub w chwili nabycia jej akcji nie stanowi wypłaty kapitału w rozumieniu art. 15 drugiej dyrektywy i w rezultacie zapłata taka nie powinna być uzależniona od przesłanek określonych w tym artykule.

33 Nie można zatem uwzględnić podniesionego przez Immofinanz na rozprawie argumentu,

zgodnie z którym wskazany artykuł drugiej dyrektywy sprzeciwia się powództwu o ustalenie odpowiedzialności cywilnej wniesionemu przez inwestora przeciwko spółce, która wprowadziła go błąd z uwagi na ujawnienie wprowadzających w błąd informacji.

34 Ponadto fakt, że spółka odzyskuje akcje inwestora, który nabył je na podstawie błędnych informacji, ujawnionych przez tę spółkę, nie może być objęty zakresem stosowania art. 18 drugiej dyrektywy. Takie nabycie przez spółkę jej własnych akcji wynika z obowiązku ustawowego, zgodnie z którym spółka ta jest zobowiązana do wypłacenia odszkodowania inwestorowi, który poniósł szkodę, a taki obowiązek nie ma żadnego związku z ratio legis tego artykułu.

35 Ponadto z postanowienia odsyłającego, a w szczególności z treści pytań prejudycjalnych wynika, że przepisy krajowe będące przedmiotem postępowania głównego dokonują transpozycji w krajowym porządku prawnym w szczególności art. 6 i 25 dyrektywy w sprawie „prospektu emisyjnego”, art. 7, 17 i 28 dyrektywy o „przejrzystości informacji o emitentach” oraz art. 14 dyrektywy o „nadużyciach na rynku”.

36 Artykuł 6 ust. 1 dyrektywy w sprawie „prospektu emisyjnego” przewiduje w szczególności, iż państwa członkowskie zapewniają, że odpowiedzialność za informacje podane w prospekcie emisyjnym ponosi przynajmniej emitent.

37 Ponadto art. 7 dyrektywy o „przejrzystości informacji o emitentach” stanowi, że państwa członkowskie zapewniają, aby odpowiedzialność za sporządzanie i podawanie informacji do publicznej wiadomości zgodnie z tą dyrektywą ponosił co najmniej emitent. Zgodnie z art. 17 ust. 1 tej dyrektywy rzeczony emitent zapewnia równe traktowanie wszystkich akcjonariuszy posiadających ten sam status.

38 Należy stwierdzić, że przepis krajowy przewidujący odpowiedzialność spółki akcyjnej będącej emitentem papierów wartościowych wobec inwestora w przypadku niedopełnienia obowiązków w zakresie ujawniania informacji, które ciążą na tej spółce, spełnia wymogi wyrażone w art. 6 ust. 1 dyrektywy w sprawie „prospektu emisyjnego” i art. 7 dyrektywy o „przejrzystości informacji o emitentach”, bez naruszenia zasady równego traktowania ustanowionej w art. 17 ust. 1 tej ostatniej dyrektywy.

39 Ponadto art. 25 ust. 1 dyrektywy w sprawie „prospektu emisyjnego”, art. 28 ust. 1 dyrektywy o „przejrzystości informacji o emitentach” i art. 14 ust. 1 dyrektywy o „nadużyciach na rynku”, które mają podobną treść, stanowi w szczególności, że bez uszczerbku dla prawa państw członkowskich do nakładania sankcji karnych państwa członkowskie zapewniają zgodnie ze swoim prawem krajowym możliwość zastosowania odpowiednich środków administracyjnych lub też nałożenia sankcji administracyjnych na osoby odpowiedzialne, w przypadku gdy przepisy przyjęte zgodnie z tymi dyrektywami nie są przestrzegane. Środki te mają być przy tym efektywne, proporcjonalne i odstraszające.

40 Wprawdzie – w przeciwieństwie do art. 25 ust. 1 dyrektywy w sprawie „prospektu emisyjnego” – art. 28 ust. 1 dyrektywy o „przejrzystości informacji o emitentach” i art. 14 ust. 1 dyrektywy o „nadużyciach na rynku” nie odwołują się wyraźnie do reżimu odpowiedzialności cywilnej państw członkowskich, jednak Trybunał orzekł już, że jeżeli chodzi o przyznanie odszkodowania i ewentualnego przyznania odszkodowania o charakterze sankcji, w braku przepisów prawa Unii w tej dziedzinie do wewnętrznego porządku prawnego każdego państwa członkowskiego należy ustalenie kryteriów pozwalających określić zakres odszkodowania, przy czym przestrzegane muszą być zasady równowagi i skuteczności (zob. analogicznie wyroki: z dnia 13 lipca 2006 r. w sprawach połączonych od C-295/04 do 298/04 Manfredi i in., Zb.Orz. s. I-6619, pkt 92; a także z dnia 6 czerwca 2013 r. w sprawie C-536/11 Donau Chemie i in., pkt 25–27).

41 Z powyższego wynika, że z zastrzeżeniem poszanowania prawa Unii państwom członkowskim przysuguje szeroki zakres uznania przy wyborze sankcji stosowanych z uwagi na naruszenie przez emitujące spółki obowiązków wynikających ze wskazanych dyrektyw.

42 Wynika stąd również, że jeżeli emitent akcji ponosi odpowiedzialność, wybór środków z zakresu prawa cywilnego należy do państw członkowskich.

43 W niniejszym przypadku reżim odpowiedzialności cywilnej przewidziany w przepisach krajowych będących przedmiotem postępowania głównego stanowi odpowiedni sposób naprawienia szkody poniesionej przez inwestora oraz właściwą reakcję na naruszenie obowiązku w zakresie ujawniania informacji, który to obowiązek ciąży na tym emitencie. Ponadto reżim ten może zniechęcać emitentów do wprowadzania inwestorów w błąd.

44 Ustanowienia takiego reżimu odpowiedzialności wpisuje się zatem w ramy przyznanego państwom członkowskim zakresu swobodnego uznania i nie jest sprzeczne z prawem Unii.

45 Na pytania pierwsze i drugie należy zatem odpowiedzieć, że art. 12, 15, 16, 18, 19 i 42 drugiej dyrektywy należy interpretować w ten sposób, że nie sprzeciwiają się obowiązywaniu przepisów krajowych, które w ramach transpozycji dyrektywy w sprawie „prospektu emisyjnego”, dyrektyw o „przejrzystości informacji o emitentach” i o „nadużyciach na rynku”, po pierwsze, przewidują odpowiedzialność spółki akcyjnej, będącej emitentem, wobec nabywcy akcji tej spółki z tytułu naruszenia obowiązków w zakresie ujawniania informacji przewidzianych w tych dyrektywach, oraz po drugie, nakładają z uwagi na tę odpowiedzialność obowiązek dokonania przez zainteresowaną spółkę zwrotu na rzecz nabywcy kwoty odpowiadającej cenie nabycia akcji i przyjęcia z powrotem tych akcji.

W przedmiocie pytania trzeciego

46 W swym pytaniu trzecim sąd odsyłający dąży do ustalenia, czy art. 12, 15, 16, 18, 19 i 42 drugiej dyrektywy należy interpretować w ten sposób, że sprzeciwiają się przepisom krajowym, które przewidują, iż obowiązek dokonania przez emitującą spółkę zwrotu na rzecz nabywcy kwoty odpowiadającej cenie nabycia akcji i przyjęcia z powrotem nabytych akcji może obejmować również związany majątek spółki (subskrybowany kapitał zakładowy i rezerwy) oraz może prowadzić do upadłości spółki.

47 Jak zauważyć, a rzecznik generalna w pkt 84 opinii, pytanie to jest jedynie hipotetyczne, gdy sąd odsyłający w swym wniosku o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym nie wyjaśnił powodu, dla którego odpowiedź na rzeczzone pytanie mogłaby być mu pomocna przy rozstrzygnięciu sporu będącego przedmiotem postępowania głównego, i ograniczyć się do powołania się w sposób ogólnikowy na ryzyko ewentualnej upadłości emitującej spółki.

48 W tych okolicznościach nie jest konieczne udzielenie odpowiedzi na pytanie trzecie.

W przedmiocie pytania czwartego

49 W swym pytaniu czwartym sąd odsyłający dąży w istocie do ustalenia, czy art. 12 i 13 dyrektywy 2009/101 należy interpretować w ten sposób, że sprzeciwiają się obowiązywaniu przepisów krajowych, które w okolicznościach takich jak będące przedmiotem postępowania głównego przewidują stwierdzenie nieważności z mocą wsteczną umowy nabycia akcji.

50 Artykuł 12 akapit pierwszy lit. a) i b) dyrektywy 2009/101 wymienia w sposób wyczerpujący przesłanki, po spełnieniu których nieważność umowy spółki może zostać stwierdzona orzeczeniem sądownym. Akapit drugi tego przepisu stanowi, że poza przypadkami nieważności, o których mowa w akapicie pierwszym, w przypadku spółki nie można powoływać się na żadną podstawę nieistnienia, nieważności bezwzględnej, względnej lub unieważnienia.

51 Jeżeli chodzi o art. 13 wskazanej dyrektywy, określa on w szczególności konsekwencje takiego stwierdzenia nieważności.

52 Należy przypomnieć, że przepisy krajowe będące przedmiotem postępowania głównego ustanawiają zasadę odpowiedzialności spółki emitującej z uwagi na ujawnienie nieprawdziwych informacji z naruszeniem prawa rynków kapitałowych i przewidują, że z tytułu tej odpowiedzialności spółka ta jest zobowiązana zwrócić nabywcy kwotę odpowiadającą cenie nabycia akcji i przyjąć z powrotem takie akcje.

53 Takie przepisy mają w szczególności gwarantować, że sytuacja osoby, która poniosła szkodę, zostanie przywrócona do stanu, w jakim osoba ta znajdowała się przed wystąpieniem aktu, który spowodował, że poniosła ona szkodę, wymagając, po pierwsze, dokonania zwrotu nabywcy kwoty odpowiadającej cenie zapłaconej za nabyte akcje, wraz z odsetkami, oraz po drugie, aby akcje te zostały utrzymane w kapitale danej spółki tak jak pozostałe akcje.

54 Wynika stąd, że reżim odpowiedzialności znajdujący zastosowanie do spółek z uwagi na naruszenie niektórych przepisów prawa rynków kapitałowych nie ma żadnego związku z postępowaniami w sprawie stwierdzenia nieważności umowy spółki, których dotyczy art. 12 i 13 dyrektywy 2009/101.

55 W rezultacie, ponieważ stwierdzenie nieważności z mocą wsteczną umowy nabycia akcji będące przedmiotem postępowania głównego nie może prowadzić do unieważnienia umowy spółki, art. 12 i 13 dyrektywy 2009/101 nie mają znaczenia w kontekście czwartego pytania przedłożonego przez sąd odsyłający.

56 Sąd odsyłający zastanawia się w szczególności nad kwestią ewentualnego zastosowania w niniejszym przypadku orzecznictwa wynikającego z ww. wyroku w sprawie E. Friz.

57 W wyroku tym Trybunał miał rozstrzygnąć kwestię zgodności z dyrektywą Rady 85/577/EWG z dnia 20 grudnia 1985 r. w sprawie ochrony konsumentów w odniesieniu do umów zawartych poza lokalem przedsiębiorstwa (Dz.U. L 372, s. 31), przepisów krajowych, które przypisywały wyjątkowo skutki ex nunc odwołaniu przez konsumenta oświadczenia o

przystąpieniu do funduszu rynku nieruchomości w formie spółki osobowej.

58 Trybuna, przypominawszy w pkt 44 ww. wyroku w sprawie E. Friz, że ochrona konsumenta zagwarantowana dyrektywą 85/577 nie jest bezwzględna, orzekł w pkt 50 tego wyroku, że dyrektywa ta nie stoi na przeszkodzie, aby orzeczenie o rozwiązaniu umowy wywołało skutki *ex nunc*.

59 W tym względzie należy zauważyć, że okoliczności faktyczne będące u podstaw sporu, w ramach którego wydany został ww. wyrok w sprawie E. Friz, nie są porównywalne z okolicznościami faktycznymi występującymi w postępowaniu głównym.

60 W sprawie zakończonej ww. wyrokiem w sprawie E. Friz podstawą odstąpienia konsumenta od umowy, którą zawarł on w celu przystąpienia do funduszu rynku nieruchomości, nie było zawinione zachowanie drugiej strony umowy, lecz wyjątkowo wykonanie prawa przyznanego konsumentowi w art. 5 ust. 1 dyrektywy 85/577, umożliwiającego konsumentowi odstąpienie od umowy zawartej w trakcie odwiedzin przedsiębiorcy w domu konsumenta.

61 W tych okolicznościach Trybuna mógł uznać w pkt 46–48 ww. wyroku w sprawie E. Friz, że dyrektywa 85/577 nie sprzeciwia się obowiązywaniu przepisu krajowego będącego przedmiotem postępowania głównego, w sytuacji gdy ma on zapewnić, zgodnie z ogólnymi zasadami prawa cywilnego, zadowalającą równowagę oraz sprawiedliwe rozpoznenie ryzyka między poszczególnymi zainteresowanymi stronami. Ponadto Trybuna orzekł już, że zarówno z ogólnej systematyki, jak i brzmienia wielu przepisów tej dyrektywy wynika, że ochrona konsumentów podlega pewnym ograniczeniom (zob. wyrok z dnia 10 kwietnia 2008 r. w sprawie C-412/06 Hamilton, Zb.Orz. s. I-2383, pkt 39, 40).

62 Natomiast w postępowaniu głównym nie ulega wątpliwości, że podstawą stwierdzenia nieważności umowy nabycia akcji są wyjątkowo naruszenia popełnione przez emitującą spółkę, które wywołały szkody po stronie nabywcy. W takim przypadku nie jest uzasadnione poszukiwanie siły, w charakterze instrumentu oceny zgodności przepisów krajowych z prawem Unii, kryterium zadowalającej równowagi oraz sprawiedliwego rozpoznenia ryzyka między poszczególnymi zainteresowanymi stronami, które zostało przywołane w ww. wyroku w sprawie E. Friz.

63 Na pytanie czwarte należy zatem odpowiedzieć, iż art. 12 i 13 dyrektywy 2009/101 należy interpretować w ten sposób, że nie sprzeciwia się obowiązywaniu przepisów krajowych, które w okolicznościach takich jak będące przedmiotem postępowania głównego przewidują stwierdzenie nieważności z mocą wsteczną umowy nabycia akcji.

W przedmiocie pytania piątego

64 W swym piątym pytaniu sąd odsyłający dąży do ustalenia, czy art. 12, 15, 16, 18, 19 i 42 drugiej dyrektywy oraz art. 12 i 13 dyrektywy 2009/101 należy interpretować w ten sposób, że odpowiedzialność ustanowiona w przepisach krajowych będących przedmiotem postępowania głównego jest ograniczona do wartości akcji – obliczonej według kursu giełdowego spółki, w przypadku gdy jest ona notowana na giełdzie – jak mają one w momencie wystąpienia z roszczeniem.

65 Co się tyczy w pierwszej kolejności art. 12 i 13 dyrektywy 2009/101, wystarczy przypomnieć, że w pkt 54 niniejszego wyroku Trybuna orzekł, iż reżim odpowiedzialności znajdujący zastosowanie do spółek z uwagi na naruszenie niektórych przepisów prawa rynków kapitałowych nie ma żadnego związku z postępowaniami w sprawie stwierdzenia nieważności umowy spółki.

66 Wynika stąd, że wskazane artykuły, które dotyczą wyjącznie nieważności umowy spółki, nie mają znaczenia w ramach oceny kwestii dotyczącej zakresu odpowiedzialności takich spółek. Ich wykładnia nie może w żadnym razie potwierdzać stanowiska ImmoFinanzu, zgodnie z którym w postępowaniu głównym odpowiedzialność spółki powinna być bezwzględnie ograniczona do wartości jej akcji – obliczonej według kursu giełdowego spółki, w przypadku gdy jest ona notowana na giełdzie – jak mają one w momencie wystąpienia z roszczeniem.

67 Co się tyczy w drugiej kolejności art. 12, 15, 16, 18, 19 i 42 drugiej dyrektywy, należy zauważyć, że ich wykładnia dokonana przez Trybunał w ramach dwóch pierwszych pytań prejudycjalnych pozwoleń stwierdzić w pkt 28 niniejszego wyroku, iż artykuły te nie sprzeciwiają się przepisom krajowym, które ustanawiają zasadę odpowiedzialności spółki emitującej z uwagi na ujawnienie nieprawdziwych informacji z naruszeniem prawa rynków kapitałowych i które przewidują, że z tytułu tej odpowiedzialności spółka ta jest zobowiązana zwrócić nabywcy kwotę odpowiadającą cenie nabycia akcji i przyjąć z powrotem takie akcje.

68 Ponadto Trybunał stwierdzić w pkt 44 niniejszego wyroku, że ustanowienie takiego reżimu odpowiedzialności cywilnej pozostaje w zakresie swobodnego uznania przyznanego państwu członkowskim w dyrektywie w sprawie „prospektu emisyjnego”, dyrektywach o „przejrzystości informacji o emitentach” oraz o „nadużyciach na rynku” i nie jest sprzeczne z prawem Unii.

69 W tej sytuacji należy stwierdzić, że wybór między reżimem odpowiedzialności cywilnej, który przewiduje zwrot na rzecz nabywcy kwoty odpowiadającej cenie zakupu akcji, wraz z odsetkami, a reżimem, który ogranicza tę odpowiedzialność do zapłaty ceny akcji w chwili podniesienia roszczenia o odszkodowanie, należy do kompetencji państw członkowskich.

70 Uwzględniając powyższe uwagi, na pytanie piąte należy odpowiedzieć, iż art. 12, 15, 16, 18, 19 i 42 drugiej dyrektywy oraz art. 12 i 13 dyrektywy 2009/101 należy interpretować w ten sposób, że odpowiedzialność ustanowiona w przepisach krajowych będących przedmiotem postępowania głównego nie musi być ograniczona do wartości akcji – obliczonej według kursu giełdowego spółki, w przypadku gdy jest ona notowana na giełdzie – jak mają one w momencie wystąpienia z roszczeniem.

W przedmiocie kosztów

71 Dla stron w postępowaniu głównym niniejsze postępowanie ma charakter incydentalny, dotyczy bowiem kwestii podniesionej przed sądem odsyłającym, do niego zatem należy rozstrzygnięcie o kosztach. Koszty poniesione w związku z przedstawieniem uwag Trybunałowi, inne niż koszty stron w postępowaniu głównym, nie podlegają zwrotowi.

Z powyższych względów Trybunał (druga izba) orzeka, co następuje:

1) **Artykuły 12, 15, 16, 18, 19 i 42 drugiej dyrektywy Rady 77/91/EWG z dnia 13 grudnia 1976 r. w sprawie koordynacji gwarancji, jakie są wymagane w państwach członkowskich od spółek w rozumieniu art. [48 akapit drugi WE], w celu uzyskania ich równoważności, dla ochrony interesów zarówno współników, jak i osób trzecich w zakresie tworzenia spółki akcyjnej, jak również utrzymania i zmian jej kapitału, zmienionej dyrektyw Rady 92/101/EWG z dnia 23 listopada 1992 r., należy interpretować w ten sposób, że nie sprzeciwiają się obowiązywaniu przepisów krajowych, które w ramach transpozycji dyrektyw:**

- 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 listopada 2003 r. w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych i zmieniającą dyrektywę 2001/34/WE,
- 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 2004 r. w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym, oraz zmieniającą dyrektywę 2001/34/WE,
- oraz 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużywanie na rynku)

po pierwsze, przewidują odpowiedzialność spółki akcyjnej, będącej emitentem, wobec nabywcy akcji tej spółki z tytułu naruszenia obowiązków w zakresie ujawniania informacji przewidzianych w tych dyrektywach, oraz po drugie, nakładają z uwagi na tę odpowiedzialność obowiązek dokonania przez zainteresowaną spółkę zwrotu na rzecz nabywcy kwoty odpowiadającej cenie nabycia akcji i przyjęcia z powrotem tych akcji.

2) Artykuły 12 i 13 dyrektywy 2009/101/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 16 września 2009 r. w sprawie koordynacji gwarancji, jakie są wymagane w państwach członkowskich od spółek w rozumieniu art. [48 akapit drugi WE], w celu uzyskania ich równoważności, dla zapewnienia ochrony interesów zarówno wspólników, jak i osób trzecich, należy interpretować w ten sposób, że nie sprzeciwiają się obowiązki w przepisach krajowych, które w okolicznościach takich jak będące przedmiotem postępowania głównego przewidują stwierdzenie nieważności z mocą wsteczną umowy nabycia akcji.

3) Artykuły 12, 15, 16, 18, 19 i 42 drugiej dyrektywy 77/91, zmienionej dyrektywą 92/101, oraz art. 12 i 13 dyrektywy 2009/101 należy interpretować w ten sposób, że odpowiedzialność ustanowiona w przepisach krajowych będących przedmiotem postępowania głównego nie musi być ograniczona do wartości akcji – obliczonej według kursu giełdowego spółki, w przypadku gdy jest ona notowana na giełdzie – jak mają one w momencie wystąpienia z roszczeniem.

Podpisy

* Język postępowania: niemiecki.