

ROZSUDOK SÚDNEHO DVORA (druhá komora)

z 19. decembra 2013 (*)

„Návrh na začatie prejudiciálneho konania – Právo obchodných spoločností – Druhá smernica 77/91/EHS – Zodpovednosť akciovej spoločnosti za porušenie svojich povinností v oblasti zverejňovania – Nepresnosť informácií uvedených v prospekte na účely upísania – Rozsah zodpovednosti – Právna úprava členského štátu stanovujúca vrátenie ceny, ktorú nadobúdateľ zaplatil za nákup akcií“

Vo veci C-174/12,

ktorej predmetom je návrh na začatie prejudiciálneho konania podľa článku 267 ZFEÚ, podaný rozhodnutím Handelsgericht Wien (Rakúsko) z 26. marca 2012 a doručený Súdnemu dvoru 12. apríla 2012, ktorý súvisí s konaním:

Alfred Hirmann

proti

Immofinanz AG,

za účasti:

Aviso Zeta AG,

SÚDNY DVOR (druhá komora),

v zložení: predsedníčka druhej komory R. Silva de Lapuerta, sudcovia J. L. da Cruz Vilaça (spravodajca), G. Arestis, J.-C. Bonichot a A. Arabadžiev,

generálna advokátka: E. Sharpston,

tajomník: K. Mlaheč, referent,

so zreteňom na písomnú časť konania a po pojednávaní zo 17. apríla 2013,

so zreteňom na pripomienky, ktoré predložili:

- A. Hirmann, v zastúpení: S. Ganahl a J. Moyal, Rechtsanwälte,
- Immofinanz AG, v zastúpení: A. Zahradnik a B. Rieder, Rechtsanwälte,
- Aviso Zeta AG, v zastúpení: A. Jank, Rechtsanwalt,
- rakúska vláda, v zastúpení: A. Posch, splnomocnený zástupca,
- portugalská vláda, v zastúpení: L. Inez Fernandes a D. Tavares, splnomocnení zástupcovia,
- Európska komisia, v zastúpení: G. Braun a R. Vasileva, splnomocnení zástupcovia,

po vypožutí návrhov generálnej advokátky na pojednávaní 12. septembra 2013,

vyhlásil tento

Rozsudok

1 Návrh na zažatie prejudiciálneho konania sa týka výkladu:

- článkov 12, 15, 16, 18, 19 a 42 druhej smernice Rady 77/91/EHS z 13. decembra 1976 o koordinácii ochranných opatrení, ktoré členské štáty vyžadujú od obchodných spoločností na ochranu záujmov spoločníkov a tretích osôb v zmysle článku [48 druhého odseku ES], pokiaľ ide o zakladanie akciových spoločností, udržiavanie a zmenu ich základného imania, s cieľom dosiahnuť rovnocennosť týchto opatrení (Ú. v. ES L 26, 1977, s. 1; Mim. vyd. 17/001, s. 8), zmenenej a doplnenej smernicou Rady 92/101/EHS z 23. novembra 1992 (Ú. v. ES L 347, s. 64; Mim. vyd. 17/001, s. 126) (ďalej len „druhá smernica“),
- článku 14 smernice Európskeho parlamentu a Rady 2003/6/ES z 28. januára 2003 o obchodovaní s využitím dôverných informácií a o manipulácii s trhom (zneužívanie trhu) (Ú. v. EÚ L 96, s. 16; Mim. vyd. 06/004, s. 367, ďalej len „smernica o zneužívaní trhu“),
- článkov 6 a 25 smernice Európskeho parlamentu a Rady 2003/71/ES zo 4. novembra 2003 o prospekte, ktorý sa zverejňuje pri verejnej ponuke cenných papierov alebo ich prijatí na obchodovanie, a o zmene a doplnení smernice 2001/34/ES (Ú. v. EÚ L 345, s. 64; Mim. vyd. 06/006, s. 356, ďalej len „smernica o prospekte“),
- článkov 7, 17 a 28 smernice Európskeho parlamentu a Rady 2004/109/ES z 15. decembra 2004 o harmonizácii požiadaviek na transparentnosť v súvislosti s informáciami o emitentoch, ktorých cenné papiere sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, ktorou sa mení a dopĺňa smernica 2001/34/ES (Ú. v. EÚ L 390, s. 38, ďalej len „smernica o požiadavkách na transparentnosť“),
- článkov 12 a 13 smernice Európskeho parlamentu a Rady 2009/101/ES zo 16. septembra 2009 o koordinácii záruk, ktoré sa od obchodných spoločností v zmysle článku [48 druhého odseku ES] vyžadujú v členských štátoch na ochranu záujmov spoločníkov a tretích osôb s cieľom zabezpečiť rovnocennosť týchto záruk (Ú. v. EÚ L 258, s. 11).

2 Tento návrh bol podaný v rámci sporu medzi pánom Hirmannom a spoločnosťou Immofinanz AG (ďalej len „Immofinanz“) vo veci návrhu na zrušenie nadobudnutia akcií tejto spoločnosti.

Právny rámec

Právo Únie

3 Štvrté odôvodnenie druhej smernice znie takto:

„keďže Spoločenstvo by malo prijať predpisy na udržiavanie základného imania, ktoré predstavujú záruku pre veriteľov a obsahujú predovšetkým zákaz jeho neoprávneného rozdeľovania medzi akcionárov a obmedzujú možnosti spoločnosti nadobúdať vlastné akcie“.

4 Články 12, 15, 16, 18 až 20 a 42 druhej smernice okrem iného stanovujú:

„?lánok 12

Ak ustanovenia o znížení upísaného základného imania nestanovia inak, nemôžu byť akcionári oslobodení od povinnosti splatiť svoj vklad.

...

?lánok 15

1. a) S výnimkou prípadov zníženia upísaného základného imania nesmie dôjsť k rozdeleniu akcionárom, pokiaľ sa ku dňu skončenia posledného účtovného obdobia čistého obchodného imania vyplývajúce z ročnej účtovnej závierky spoločnosti alebo čistého obchodného imania po tomto rozdelení zníži pod výšku upísaného základného imania zvýšenú o rezervné fondy, ktoré nie je možné podľa právnych predpisov alebo stanov rozdeliť.

...

d) Výraz ‚rozdelenie‘ použitý v písmenách a) a c) zahŕňa najmä výplatu dividend a úrokov spojených s akciami.

...

?lánok 16

Každé rozdelenie, ktoré nie je v súlade s ?lánkom 15, musia akcionári, ktorí ho obdržali, vrátiť, pokiaľ spoločnosť preukáže, že títo akcionári o neprípustnosti rozdelenia v ich prospech vedeli alebo vzhľadom na okolnosti mali vedieť.

...

?lánok 18

1. Spoločnosť nesmie upisovať vlastné akcie.

...

?lánok 19

1. Ak právne predpisy ?lenského štátu umožňujú, aby spoločnosť nadobudla vlastné akcie samostatne alebo prostredníctvom osoby konajúcej vo vlastnom mene, avšak na účet tejto spoločnosti, podriadia toto nadobudnutie najmenej nasledujúcim podmienkam:

a) povolenie nadobúdať udeľuje valné zhromaždenie, ktoré stanoví podrobnosti zamýšľaného nadobudnutia, najmä najvyššie množstvo akcií, ktoré môže spoločnosť nadobudnúť, lehotu, na ktorú sa povolenie udeľuje a ktorá nesmie byť dlhšia než 18 mesiacov, a pri nadobudnutí za úhradu tiež najvyššie a najnižšie protihodnoty...

...

?lánok 20

1. ?lenské štáty môžu vylúčiť uplatnenie ?lánku 19 na:

...

d) akcie nadobudnuté na základe právnej povinnosti alebo v dôsledku súdneho rozhodnutia...

...

Článok 42

Na účely uplatňovania tejto smernice zabezpečia právne predpisy členských štátov rovnaké zaobchádzanie všetkým akcionárom v rovnakom postavení.“

5 Článok 14 ods. 1 smernice o zneužívaní trhu stanovuje:

„Bez toho, aby bolo dotknuté právo členských štátov ukladať trestnoprávne sankcie, členské štáty v súlade so svojimi vnútroštátnymi právnymi predpismi zabezpečia, aby mohli byť prijaté primerané správne opatrenia alebo uložené správne sankcie voči zodpovedným osobám, ak sa nedodrжали ustanovenia prijaté na vykonanie tejto smernice. Členské štáty zabezpečia, aby boli tieto opatrenia účinné, primerané a odstrašujúce.“

6 Podľa odôvodnenia 10 smernice o prospekte je jej cieľom zabezpečiť ochranu investorov a efektívnosť trhu.

7 Článok 6 a článok 25 ods. 1 uvedenej smernice znejú takto:

„Článok 6

Zodpovednosť za prospekt

1. Členské štáty zabezpečia, aby sa zodpovednosť za údaje uvedené v prospekte spájala prinajmenšom s emitentom alebo jeho správnymi, riadiacimi alebo dozornými orgánmi, ponúkajúcim alebo osobou žiadajúcou o prijatie na obchodovanie na regulovanom trhu alebo ručiteľom, podľa daného prípadu. Zodpovedné osoby sa v prospekte zreteľne označia ich menami a pozíciami alebo, v prípade právnických osôb, ich názvami a sídlami, ako aj ich vyhlásením, že podľa ich najlepších znalostí sú údaje obsiahnuté v prospekte v súlade so skutočnosťou a že prospekt nevynecháva nič, čo by mohlo ovplyvniť jeho význam.

...

Článok 25

Sankcie

1. Bez toho, aby bolo dotknuté právo členských štátov uložiť trestnoprávne sankcie, a bez toho, aby bol dotknutý ich režim zodpovednosti za škodu, členské štáty zabezpečia v súlade s ich vnútroštátnym právom, aby sa mohli prijímať vhodné správne opatrenia, alebo sa mohli ukladať správne sankcie voči zodpovedným osobám, ak neboli dodržané ustanovenia prijaté pri vykonávaní tejto smernice. Členské štáty zabezpečia, aby boli tieto opatrenia účinné, primerané a odradzujúce.

...“

8 Článok 7, článok 17 ods. 1 a článok 28 ods. 1 smernice o požiadavkách na transparentnosť znejú takto:

„?lánok 7

Zodpovednosť

?lenské štáty zabezpe?ia, aby zodpovednosť za informácie, ktoré sa majú vypracovať a zverejniť v súlade s ?lámkami 4, 5, 6 a 16, niesol aspoň emitent alebo jeho správne, riadiace ?i dozorné orgány, a aby sa ich právne a správne predpisy, týkajúce sa zodpovednosti vzťahovali na emitentov, orgány uvedené v tomto ?lánku alebo osoby zodpovedné v rámci emitentov.

...

?lánok 17

Informačné požiadavky na emitentov, ktorých akcie sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu

1. Emitent akcií prijatých na obchodovanie na regulovanom trhu zabezpe?í rovnaké zaobchádzanie so všetkými držiteľmi akcií, ktorí sú v rovnakom postavení.

...

?lánok 28

Sankcie

1. Bez toho, aby bolo dotknuté právo ?lenských štátov ukladať trestné sankcie, ?lenské štáty v súlade so svojimi vnútroštátnymi právnymi predpismi zabezpe?ia, aby bolo možné prijať aspoň vhodné správne opatrenia alebo uplatniť ob?ianske a/alebo správne sankcie voči zodpovedným osobám, v prípade, že sa nedodržia ustanovenia prijaté podľa tejto smernice. ?lenské štáty zabezpe?ia, aby tieto opatrenia boli účinné, primerané a odrádzajúce.

...“

9 Podľa odôvodnenia 10 smernice 2009/101 je na zabezpečenie právnej istoty vo vzťahoch medzi spoločnosťou a tretími osobami, ako aj medzi spoločníkmi navzájom potrebné obmedziť prípady, keď môže vzniknúť neplatnosť a retroaktívny účinok vyhlásenia neplatnosti, a stanoví krátku lehotu, v ktorej tretie osoby môžu podať námietku proti takémuto vyhláseniu.

10 Podľa ?lánku 12 uvedenej smernice:

„Právne predpisy ?lenských štátov môžu upravovať režim neplatnosti spoločností iba v súlade s nasledujúcimi ustanoveniami:

- a) neplatnosť musí byť vyslovená rozhodnutím súdu;
- b) neplatnosť môže byť vyslovená len v prípadoch uvedených v bodoch i) až vi):

...

Okrem uvedených dôvodov neplatnosti nemôže byť spoločnosť zo žiadneho dôvodu neexistujúca, absolútne neplatná, relatívne neplatná alebo vyhlásená za neplatnú.“

11 ?lánok 13 tej istej smernice stanovuje:

„1. Podľa článku 3 sa určí, či rozhodnutie súdu o neplatnosti možno uplatniť voči tretím osobám. Ak vnútroštátne právne predpisy oprávňujú tretiu osobu napadnúť rozhodnutie, môže tak urobiť len do šiestich mesiacov od zverejnenia rozhodnutia súdu.

2. Neplatnosť má za následok likvidáciu spoločnosti ako pri zrušení.

3. Neplatnosť sama osebe nemá vplyv na platnosť záväzkov prijatých spoločnosťou bez toho, aby boli dotknuté dôsledky vyplývajúce z likvidácie spoločnosti.

4. Dôsledky neplatnosti medzi spoločnosťami navzájom upravujú právne predpisy každého členského štátu.

5. Povinnosť držiteľov podielov alebo akcií splatiť nesplatené upísané základné imanie zostáva zachovaná v rozsahu, ktorý vyžadujú záväzky prijaté vo vzťahu k veriteľom.“

Rakúske právo

12 § 5 zákona o kapitálovom trhu (Kapitalmarktgesetz) zo 6. decembra 1991 (BGBl. 625/1991) stanovuje:

„1. Ak existuje ponuka, na ktorú sa vzťahuje povinnosť vypracovať prospekt, bez predošlého zverejnenia prospektu alebo informácií podľa § 6, investori, ktorí sú spotrebiteľmi v zmysle § 1 ods. 1 bodu 2 zákona o ochrane spotrebiteľa (Konsumentenschutzgesetz), môžu vziať späť svoju ponuku alebo odstúpiť od zmluvy.

...

4. Právo na odstúpenie podľa odseku 1 zaniká uplynutím jedného týždňa odo dňa uverejnenia prospektu alebo informácií podľa § 6.“

13 § 6 ods. 2 uvedeného zákona stanovuje:

„Investori, ktorí po vzniku okolností, chybe alebo nepresnosti v zmysle odseku 1 už súhlasili s nákupom alebo upísaním cenných papierov alebo s vkladom pred zverejnením príslušného dodatku, majú právo odstúpiť od prijatia ponuky, ktoré môžu uplatniť v lehote dvoch pracovných dní od zverejnenia dodatku. Analogicky sa uplatňuje § 5. Ak sú však investori spotrebiteľmi v zmysle § 1 ods. 1 bodu 2 [zákona o ochrane spotrebiteľa], uplatní sa aj lehota uvedená v § 5 ods. 4.“

14 § 11 ods. 1 a 6 zákona o kapitálovom trhu znie:

„1. Voči každému investorovi nesie zodpovednosť za škodu, ktorá mu vznikla na základe dôvery v informácie uvedené v prospekte alebo iné informácie požadované podľa tohto spolkového zákona (§ 6), ktoré sú potrebné na posúdenie cenných papierov alebo hodnôt:

(1) emitent za nesprávne alebo neúplné informácie, ktoré uviedol vlastnou vinou alebo vinou svojich zamestnancov alebo iných osôb, ktorých činnosť sa využívala pri vypracovaní prospektu;

...

6. Výška povinného ručenia je voči každému investorovi, pokiaľ konanie, ktoré zakladá nárok na náhradu škody, nebolo úmyselné, obmedzená obstarávacou cenou vrátane trov a úrokov od zaplatenia obstarávacej ceny. ...“

15 § 52 zákona o akciových spoločnostiach (Aktiengesetz) zo 6. septembra 1965 (BGBl. I, 98/1965, s. 1089), zmeneného a doplneného zákonom z 22. septembra 2005 (BGBl. I, 2005, s. 2802), stanovuje:

„Akciónárom sa vklad nemôže vrátiť; v prípade existencie spoločnosti majú nárok iba na zisk, ktorý vyplýva z jeho súvahy, pokiaľ tento nárok nie je podľa zákona alebo na základe stanov vylúčený. Za vrátenie vkladu sa nepovažuje vyplatenie obstarávacej ceny v prípade prípustného nadobudnutia vlastných akcií (§ 65 a 66).“

Spor vo veci samej a prejudiciálne otázky

16 Pán Hirmann 7. januára 2005 kúpil akcie spoločnosti Immofinanz v hodnote 10 013,75 eura. Ku kúpe realizovanej maklérom finančnej spoločnosti Aviso Zeta AG (ďalej len „Aviso Zeta“), došlo na sekundárnom trhu a nie v rámci zvýšenia základného imania. Kupujúci zaplatil kúpnu cenu spoločnosti Aviso Zeta a predmetné akcie boli uložené na účet cenných papierov vedený touto spoločnosťou v mene pána Hirmanna.

17 Pán Hirmann v spore vo veci samej vytýka spoločnosti Immofinanz, že prijala nelegálne opatrenia na podporu kurzu svojich akcií. Tieto akcie totiž kúpil maklére dcérskych spoločností skupiny Aviso Zeta, ktorá ovládala aj spoločnosť Immofinanz, na účely manipulácie trhu.

18 Pán Hirmann ďalej tvrdí, že akcie nadobudol na základe kapitálového prospektu spoločnosti Immofinanz týkajúceho sa kapitálového trhu, ktorý bol v tom čase aktuálny. V tomto prospekte totiž daná spoločnosť uviedla, že nadobudnutie jej akcií predstavuje bezpečnú investíciu bez rizika. Uvedený prospekt však obsahoval neúplné, nesprávne či zavádzajúce informácie. Z tohto dôvodu bolo zaťaté trestné stíhanie proti bývalým členom predstavenstva spoločnosti Immofinanz a v konaniach, ktoré s týmto stíhaním súvisia, sa zatiaľ nerozhodlo.

19 Pán Hirmann sa za týchto podmienok domáhal, aby vnútroštátny súd zrušil zmluvu na nadobudnutie akcií z titulu náhrady škody vrátane úrokov. Na tento účel navrhol, že spoločnosť Immofinanz treba zaviazť na zaplatenie pôvodnej obstarávacej ceny akcií zvýšenej o úroky za ich vrátenie uvedenej spoločnosti.

20 Podľa spoločnosti Immofinanz je tento návrh v rozpore so zásadami vnútroštátneho práva s právnou silou verejného poriadku a práva Únie upravujúceho akciové spoločnosti, najmä pokiaľ ide o požiadavku zachovania kapitálu týchto spoločností. Jej zodpovednosť voči páňovi Hirmannovi by viedla k ochrane jediného akcionára na úkor ostatných aj na úkor veriteľov tejto spoločnosti.

21 Keďže Handelsgericht Wien dospel k záveru, že na vyriešenie sporu, ktorý prejednáva, je potrebný výklad práva Únie, rozhodol prerušiť konanie a položiť Súdnemu dvoru tieto prejudiciálne otázky:

„1. Je vnútroštátna úprava zodpovednosti akciovej spoločnosti ako emitenta voči nadobúdateľovi akcií v prípade nedodržania informačnej povinnosti stanovenej v právnych normách kapitálového trhu na základe týchto pravidiel, ktoré sú obsahom:

- článkov 6 a 25 [smernice o prospekte],
- článkov 7, 17 a 28 [smernice o požiadavkách na transparentnosť],
- článku 14 [smernice o zneužívaní trhu],

zlu?ite?ná s ?lánkami 12, 15, 16, 19 a 42 [druhej smernice]?

2. Majú sa ?lánky 12, 15, 16 a najmä ?lánky 18, 19 a 42 [druhej smernice] vyklada? v tom zmysle, že bránia takej vnútroštátnej právnej úprave, pod?a ktorej musí akciová spoločnos? v rámci zodpovednosti uvedenej [v prvej otázke] zaplati? nadobúdate?ovi obstarávaciu cenu a prevzia? nadobudnuté akcie?

3. Majú sa ?lánky 12, 15, 16, 18, 19 a 42 [druhej smernice] vyklada? v tom zmysle, že taká zodpovednos? akciovej spoločnosti, ako je uvedená [v prvej otázke]:

– môže zah??a? aj viazaný kapitál akciovej spoločnosti [upísané základné imanie a rezervný fond v zmysle ?lánku 15 ods. 1 písm. a) druhej smernice] a

– môže existova? aj v prípade, že by mohla vyvola? platobnú neschopnos? akciovej spoločnosti?

4. Majú sa ustanovenia ?lánkov 12 a 13 smernice 2009/101... vyklada? v tom zmysle, že bránia vnútroštátnej právnej úprave, ktorá stanovuje zrušenie nadobudnutia akcií so spätnou ú?innos?ou, takže v prípade zrušenia kúpnej zmluvy na akcie treba vychádza? z ú?inkov *ex nunc* [(pozri rozsudok z 15. apríla 2010, E. Friz, C?215/08, Zb. s. I?2947)]?

5. Majú sa ustanovenia ?lánkov 12, 15, 16, 18, 19 a 42 [druhej smernice] a ?lánkov 12 a 13 smernice 2009/101... vyklada? v tom zmysle, že zodpovednos? je obmedzená na hodnotu akcií – teda v prípade spoločnosti kótovanej na burze na burzový kurz akcií – v okamihu uplatnenia nároku, v dôsledku ?oho môže akcionár dosta? nižšiu cenu, než za svoje akcie pôvodne zaplatil?“

O prejudiciálnych otázkach

O prvej a druhej otázke

22 Svojou prvou a druhou prejudiciálnou otázkou, ktoré treba preskúma? spoločne, sa vnútroštátny súd v podstate pýta, či sa ?lánky 12, 15, 16, 18, 19 a 42 druhej smernice majú vyklada? v tom zmysle, že bránia vnútroštátnej právnej úprave, ktorá v rámci preberania smerníc o prospekte, požiadavkách na transparentnos? a zneužívaní trhu na jednej strane stanovuje zodpovednos? akciovej spoločnosti ako emitenta vo?i nadobúdate?ovi akcií tejto spoločnosti na základe porušenia informa?ných povinností stanovených v týchto smerniciach a na strane druhej na základe tejto zodpovednosti ukladá dotknutej spoločnosti povinnos? vráti? nadobúdate?ovi obstarávaciu cenu akcií a prevzia? ich.

23 Cie?om ustanovení druhej smernice, na ktoré sa vz?ahujú uvedené dve otázky, je v podstate zabezpe?i? udržiavanie základného imania akciovej spoločnosti a rovnos? zaobchádzania s akcionármi.

24 V súvislosti s cieľom udržiavať základné imanie druhej odôvodnenie druhej smernice uvádza, že na zabezpečenie minimálnej miery rovnocennej ochrany akcionárov a veriteľov akciových spoločností je obzvlášť dôležitá koordinácia vnútroštátnych predpisov týkajúcich sa ich zakladania a udržiavania, zvyšovania a znížovania ich základného imania. Pokiaľ ide o štvrté odôvodnenie tejto smernice, uvádza sa v ňom, že táto smernica upravuje udržiavanie základného imania, ktoré predstavuje záruku pre veriteľov a obsahuje predovšetkým zákaz jeho neoprávneného rozdelenia medzi akcionárov a obmedzuje možnosti spoločnosti nadobúdať vlastné akcie. Toto obmedzenie je odôvodnené predovšetkým potrebou zabezpečiť ochranu akcionárov a veriteľov pred trhovým správaním, ktoré môže viesť k zníženiu základného imania spoločnosti a k umelému zvýšeniu kurzu jej akcií.

25 Druhá smernica na tento účel v podstate stanovuje povinnosť akcionárov splatiť svoj vklad (článok 12), zákaz, aby spoločnosť vykonala rozdelenie akcionárom (článok 15), povinnosť akcionárov vrátiť rozdelenie, ktoré nie je v súlade s článkom 15 uvedenej smernice (článok 16), zákaz pre spoločnosť upisovať vlastné akcie (článok 18), ako aj podmienky, za ktorých možno priznať výnimku z posledného uvedeného zákazu (článok 19).

26 Pokiaľ ide ďalej o druhý cieľ, ktorým je rovnosť zaobchádzania s akcionármi, článok 42 druhej smernice stanovuje, že právne predpisy členských štátov zabezpečia rovnaké zaobchádzanie všetkým akcionárom v rovnakom postavení.

27 Tak zo znenia, ako aj z účelu ustanovení uvedených v oboch predchádzajúcich bodoch vyplýva, že tieto ustanovenia majú upravovať iba právne vzťahy medzi spoločnosťou a jej akcionármi, ktoré vyplývajú výlučne zo spoločenskej zmluvy a vzťahujú sa iba na interné vzťahy v dotknutej spoločnosti.

28 Z toho vyplýva, že predmetné ustanovenia druhej smernice, ako tvrdia pán Hirmann, rakúska a portugalská vláda a Európska komisia, nemôžu brániť vnútroštátnej právnej úprave, ktorá zavádza zásadu zodpovednosti emitujúcej spoločnosti z dôvodu šírenia nepresných informácií v rozpore s právom kapitálového trhu a ktorá stanovuje, že na základe tejto zodpovednosti musí táto spoločnosť nadobúdateľovi vrátiť sumu zodpovedajúcu obstarávacej cene akcií a prevziať ich.

29 V takomto prípade totiž zodpovednosť dotknutej spoločnosti voči investorom, ktorí sú tiež jej akcionármi, z dôvodu nezrovnalostí, ktorých sa táto spoločnosť dopustila v okamihu nadobudnutia akcií tejto spoločnosti alebo pred ním, nevyplýva zo spoločenskej zmluvy a netýka sa interných vzťahov v uvedenej spoločnosti. V prejednávanej veci ide o zodpovednosť, ktorej základom je zmluva o nadobudnutí akcií.

30 Okrem toho v súvislosti so zásadou uvedenou v článku 42 druhej smernice, podľa ktorej treba s akcionármi zaobchádzať rovnako, treba uviesť, že akcionári, ktorým vznikla škoda v dôsledku pochybenia spoločnosti v okamihu nadobudnutia akcií tejto spoločnosti alebo pred ním, nie sú v rovnakom postavení ako akcionári tejto spoločnosti, ktorých právneho postavenia sa toto pochybenie nedotklo.

31 Práve z tohto dôvodu článok 20 ods. 1 písm. d) druhej smernice umožňuje spoločnosti nadobudnúť vlastné akcie najmä na základe právnej povinnosti. Takéto nadobudnutie sa nepovažuje za také, ktorého cieľom je znížiť základné imanie spoločnosti alebo umelo zvýšiť burzový kurz akcií tejto spoločnosti.

32 Za týchto podmienok platba spoločnosti akcionárovi z dôvodu nezrovnalostí, ktorých sa dopustila táto spoločnosť v okamihu nadobudnutia jej akcií alebo pred ním, nepredstavuje

rozdelenie základného imania v zmysle článku 15 druhej smernice a v dôsledku toho takáto platba nemôže podliehať podmienkam uvedeným v tomto článku.

33 Nemožno prijať tvrdenie, ktoré spoločnosť Immofinanz uviedla na pojednávaní, podľa ktorého uvedený článok druhej smernice bráni žalobe o určenie občianskoprávnej zodpovednosti podanej investorom proti spoločnosti, ktorá ho uviedla do omylu z dôvodu, že šírla klamlivé informácie.

34 Skutková okolnosť, na základe ktorej spoločnosť odkúpila späť akcie investora, ktorý ich nadobudol na základe nesprávnych informácií, ktorých rozšírenie možno pripísať tejto spoločnosti, však nemôže patriť do pôsobnosti článku 18 druhej smernice. Takéto nadobudnutie vlastných akcií spoločnosťou vyplýva z právnej povinnosti, podľa ktorej táto spoločnosť musí odškodniť poškodeného investora, pričom táto povinnosť vôbec nesúvisí s *ratio legis* tohto článku.

35 Okrem toho z rozhodnutia vnútroštátneho súdu a presnejšie zo znenia prejudiciálnych otázok vyplýva, že cieľom vnútroštátnej právnej úpravy dotknutej vo veci samej je najmä prebratie článkov 6 a 25 smernice o prospekte, článkov 7, 17 a 28 smernice o požiadavkách na transparentnosť a článku 14 smernice o zneužívaní trhu do vnútroštátneho právneho poriadku.

36 Článok 6 ods. 1 smernice o prospekte predovšetkým stanovuje, že členské štáty zabezpečia, aby sa zodpovednosť za údaje uvedené v prospekte spájala prinajmenšom s emitentom.

37 Článok 7 smernice o požiadavkách na transparentnosť navyše stanovuje, že členské štáty zabezpečia, aby zodpovednosť za informácie, ktoré sa majú vypracovať a zverejniť v súlade s touto smernicou, niesol aspoň emitent. Podľa článku 17 ods. 1 tejto smernice uvedený emitent zabezpečí rovnosť zaobchádzania so všetkými držiteľmi akcií, ktorí sú v rovnakom postavení.

38 Treba konštatovať, že vnútroštátna právna úprava stanovujúca zodpovednosť akciovej spoločnosti ako emitenta cenných papierov voči investorovi v prípade nesplnenia informačných povinností, ktoré má táto spoločnosť, spĺňa požiadavky uvedené v článku 6 ods. 1 smernice o prospekte a článku 7 smernice o požiadavkách na transparentnosť, a to bez spochybnenia zásady rovnosti zaobchádzania zakotvenej v článku 17 ods. 1 tejto druhej smernice.

39 Navyše článok 25 ods. 1 smernice o prospekte, článok 28 ods. 1 smernice o požiadavkách na transparentnosť a článok 14 ods. 1 smernice o zneužívaní trhu, ktoré sú formulované podobne, najmä stanovujú, že bez toho, aby bolo dotknuté právo členských štátov uložiť trestnoprávne sankcie, členské štáty v súlade so svojím vnútroštátnym právom zabezpečia, aby sa mohli prijímať vhodné správne opatrenia alebo aby sa mohli ukladať správne sankcie voči zodpovedným osobám, ak neboli dodržané ustanovenia prijaté pri vykonávaní týchto smerníc, pričom zabezpečia aj to, aby boli tieto opatrenia účinné, primerané a odrádzajúce.

40 Hoci je pravda, že na rozdiel od článku 25 ods. 1 smernice o prospekte článok 28 ods. 1 smernice o požiadavkách na transparentnosť a článok 14 ods. 1 smernice o zneužívaní trhu výslovne neodkazujú na systémy občianskoprávnej zodpovednosti členských štátov, nemení to nič na skutočnosti, že Súdny dvor už rozhodol, že v súvislosti s priznaním náhrady škody vrátane úrokov a prípadnou možnosťou priznať náhradu škody koncipovanú ako sankciu je v prípade, že v tejto oblasti neexistujú ustanovenia práva Únie, na vnútroštátnom právnom poriadku každého členského štátu, aby stanovil kritériá umožňujúce určiť rozsah náhrady, aby sa dodržali zásady ekvivalencie a efektivity (pozri analogicky rozsudky z 13. júla 2006, Manfredi a i., C-295/04 až 298/04, Zb. s. I-6619, bod 92, ako aj zo 6. júna 2013, Donau Chemie a i., C-536/11, body 25 až 27).

41 Z predchádzajúcich úvah vyplýva, že členské štáty majú za predpokladu, že dodržia právo Únie, veľkú mieru voľnej úvahy pri voľbe sankcií uplatňovaných na porušenia povinností vyplývajúcich z uvedených smerníc, ktorých sa dopustili emitujúce spoločnosti.

42 Z toho tiež vyplýva, že pokiaľ ide o zodpovednosť emitenta akcií, voľba občianskoprávnych nápravných opatrení prináleží členským štátom.

43 V prejednávanej veci občianskoprávna zodpovednosť stanovená vo vnútroštátnej právnej úprave dotknutej vo veci samej predstavuje opatrenie primerané škode, ktorá vznikla investorovi, ako aj opatrenie primerané nesplneniu informačnej povinnosti tohto emitenta. Navyše je spôsobilé odradiť emitentov od toho, aby zavádzali investorov.

44 Zriadenie takého systému zodpovednosti patrí do rámca voľnej úvahy, ktorú majú členské štáty, a teda nie je v rozpore s právom Únie.

45 Na prvú a druhú otázku treba teda odpovedať, že články 12, 15, 16, 18, 19 a 42 druhej smernice sa majú vykladať v tom zmysle, že nebránia vnútroštátnej právnej úprave, ktorá v rámci preberania smerníc o prospekte, požiadavkách na transparentnosť a zneužívaní trhu na jednej strane stanovuje zodpovednosť akciovej spoločnosti ako emitenta voči nadobúdateľovi jej akcií na základe porušenia informačných povinností stanovených v uvedených smerniciach a na strane druhej na základe tejto zodpovednosti ukladá dotknutej spoločnosti povinnosť vrátiť nadobúdateľovi obstarávaciu cenu akcií a prevziať ich.

O tretej otázke

46 Svojou treťou otázkou sa vnútroštátny súd pýta, či sa články 12, 15, 16, 18, 19 a 42 druhej smernice majú vykladať v tom zmysle, že bránia tomu, aby sa vnútroštátna právna úprava ukladajúca emitujúcej spoločnosti povinnosť vrátiť nadobúdateľovi obstarávaciu cenu akcií a prevziať ich rozšírila na viazaný kapitál tejto spoločnosti (upísané základné imanie a rezervný fond) a viedla k platobnej neschopnosti tejto spoločnosti.

47 Ako uviedla generálna advokátka v bode 84 návrhov, táto otázka je čisto hypotetická, pretože vnútroštátny súd vo svojom návrhu na začatie prejudiciálneho konania neuviedol dôvod, na základe ktorého by odpoveď na uvedenú otázku mohla byť užitočná na rozhodnutie sporu vo veci samej, a táto otázka sa obmedzuje na to, že všeobecnými pojmami poukazuje na prípadné riziko platobnej neschopnosti emitujúcej spoločnosti.

48 Za týchto podmienok na tretiu otázku nie je potrebné odpovedať.

O štvrtej otázke

49 Svojou štvrtou otázkou sa vnútroštátny súd v podstate pýta, či sa majú články 12 a 13

smernice 2009/101 vykladať v tom zmysle, že bránia vnútroštátnej právnej úprave, ktorá za okolností ako vo veci samej stanovuje zrušenie kúpnej zmluvy na akcie so spätnou účinnosťou.

50 ?lánok 12 prvý odsek písm. a) a b) smernice 2009/101 taxatívnym spôsobom uvádza podmienky, za ktorých môže byť rozhodnutím súdu vyhlásená neplatnosť spoločností. Druhý odsek tohto ?lánku stanovuje, že okrem dôvodov neplatnosti uvedených v prvom odseku spoločnosť nemôže byť zo žiadneho dôvodu neexistujúca, absolútne neplatná, relatívne neplatná alebo vyhlásená za neplatnú.

51 Pokiaľ ide o ?lánok 13 uvedenej smernice, tento ?lánok stanovuje predovšetkým dôsledky vyhlásenia takejto neplatnosti.

52 Treba pripomenúť, že vnútroštátna právna úprava dotknutá vo veci samej zavádza zásadu zodpovednosti emitujúcej spoločnosti z dôvodu šírenia nepresných informácií v rozpore s právom kapitálového trhu, ktorá stanovuje, že na základe tejto zodpovednosti musí táto spoločnosť nadobúdateľovi vrátiť sumu zodpovedajúcu obstarávacej cene akcií a prevziať ich.

53 Cieľom takejto právnej úpravy je predovšetkým zabezpečiť, aby bola poškodená osoba uvedená do situácie, v ktorej bola pred zásahom aktu, ktorý jej spôsobil ujmu, pričom táto právna úprava vyžaduje jednak vrátiť nadobúdateľovi sumu zodpovedajúcu cene, ktorú zaplatil za nadobudnutie akcií, zvýšenej o úroky a jednak to, aby tieto akcie ostali súčasťou základného imania dotknutej spoločnosti na rovnakom základe ako ostatné akcie.

54 Z toho vyplýva, že systém zodpovednosti uplatniteľný na spoločnosti z dôvodu porušenia určitých ustanovení práva kapitálového trhu vôbec nesúvisí s konaniami o neplatnosti spoločností uvedenými v ?lánoch 12 a 13 smernice 2009/101.

55 V dôsledku toho, keďže zrušenie kúpnej zmluvy na akcie so spätnou účinnosťou dotknuté vo veci samej nemôže spôsobiť neplatnosť spoločnosti, ?lánky 12 a 13 smernice 2009/101 nie sú relevantné na zodpovedanie štvrtej otázky položenej vnútroštátnym súdom.

56 Vnútroštátny súd sa konkrétne pýta na prípadnú uplatniteľnosť judikatúry vyplývajúcej z už citovaného rozsudku vo veci E. Friz na prejednávajúcu vec.

57 Súdny dvor bol v tomto rozsudku vyzvaný vysloviť sa k zlučiteľnosti vnútroštátnej právnej úpravy, ktorá spája iba účinky *ex nunc* s odstúpením spotrebiteľa od zmluvy o vstupe do fondu nehnuteľností vo forme osobnej spoločnosti, so smernicou Rady 85/577/EHS z 20. decembra 1985 na ochranu spotrebiteľa pri zmluvách uzatváraných mimo prevádzkových priestorov (Ú. v. ES L 372, s. 31; Mim. vyd. 15/001, s. 262).

58 Súdny dvor v bode 44 už citovaného rozsudku E. Friz pripomenul, že ochrana spotrebiteľa zaručená smernicou 85/577 nie je absolútna, a následne v bode 50 tohto rozsudku rozhodol, že táto smernica nebráni tomu, aby sa zrušenie zmluvy vyhlásilo s účinkami *ex nunc*.

59 V tejto súvislosti treba uviesť, že skutkové okolnosti, ktoré viedli k už citovanému rozsudku E. Friz, nie sú porovnateľné so skutkovými okolnosťami veci samej.

60 Vo veci, v ktorej bol vydaný už citovaný rozsudok E. Friz, totiž odstúpenie spotrebiteľa od zmluvy, ktorú podpísal na účely vstupu do fondu nehnuteľností, nebolo založené na zavinenom konaní zmluvného partnera, ale iba na výkone práva, ktoré má každý spotrebiteľ podľa ?lánku 5 ods. 1 smernice 85/577, umožňujúceho spotrebiteľovi odstúpiť od zmluvy uzatvorenej počas návštevy predajcu u spotrebiteľa.

61 Za týchto podmienok Súdny dvor v bodoch 46 až 48 už citovaného rozsudku E. Friz mohol

dospie? k záveru, že smernica 85/577 nebráni vnútroštátnemu pravidlu dotknutému vo veci samej, pretože jeho cie?om je v súlade so všeobecnými zásadami ob?ianskeho práva zaisti? uspokojivú rovnováhu, ako aj spravodlivé rozdelenie rizík medzi jednotlivé zú?astnené strany. Súdny dvor navyše už rozhodol, že tak zo všeobecnej štruktúry, ako aj z viacerých ustanovení tejto smernice vyplýva, že uvedená ochrana spotrebite?a podlieha ur?itým obmedzeniam (pozri rozsudok z 10. apríla 2008, Hamilton, C?412/06, Zb. s. I?2383, body 39 a 40).

62 Naopak vo veci samej je nesporné, že zrušenie kúpnej zmluvy na akcie je založené výlu?ne na nezrovnalostiach spôsobujúcich nadobúdate?ovi ujmu, ktorých sa dopustila emitujúca spoločnosť. V takom prípade nie je odôvodnené ako nástroj na posúdenie zlu?ite?nosti vnútroštátneho pravidla s právom Únie použiť kritérium uspokojivej rovnováhy a spravodlivého rozdelenia rizík medzi jednotlivé zú?astnené strany, aké je uvedené v už citovanom rozsudku E. Friz.

63 Na štvrtú otázku treba teda odpoveda?, že ?lánky 12 a 13 smernice 2009/101 sa majú vyklada? v tom zmysle, že nebránia vnútroštátnej právnej úprave, ktorá za okolností ako vo veci samej stanovuje zrušenie kúpnej zmluvy na akcie so spätnou ú?innos?ou.

O piatej otázke

64 Svojou piatou otázkou sa vnútroštátny súd pýta, či sa majú ?lánky 12, 15, 16, 18, 19 a 42 druhej smernice, ako aj ?lánky 12 a 13 smernice 2009/101 vyklada? v tom zmysle, že zodpovednosť zavedená vnútroštátnou právnou úpravou dotknutou vo veci samej je v prípade spoločnosti kótovanej na burze obmedzená na hodnotu akcií vypo?ítanú pod?a burzového kurzu akcií v okamihu uplatnenia nároku.

65 Po prvé, pokia? ide o ?lánky 12 a 13 smernice 2009/101, sta?í pripomenú?, že Súdny dvor v bode 54 tohto rozsudku usúdil, že systém zodpovednosti uplatnite?ný na spoločnosti z dôvodu porušenia ur?itých ustanovení práva kapitálového trhu vôbec nezodpovedá konaniam o neplatnosti spoločností.

66 Z toho vyplýva, že uvedené ?lánky, ktoré sa týkajú iba neplatnosti spoločenskej zmluvy, nie sú relevantné na posúdenie otázky týkajúcej sa rozsahu zodpovednosti takých spoločností. Ich výklad v žiadnom prípade nemôže potvrdi? domnienku spoločnosti Immofinanz, pod?a ktorej treba zodpovednosť spoločnosti vo veci samej v prípade, že je spoločnosť kótovaná na burze, obmedzi? na hodnotu akcií vypo?ítanú pod?a burzového kurzu akcií v okamihu uplatnenia nároku.

67 Po druhé v súvislosti s ?lámkami 12, 15, 16, 18, 19 a 42 druhej smernice treba uvies?, že ich výklad, ktorý Súdny dvor uskuto?nil v rámci prvých dvoch prejudiciálnych otázok, umožnil v bode 28 tohto rozsudku konštatova?, že tieto ?lánky nemôžu bráni? vnútroštátnej právnej úprave, ktorá zavádza zásadu zodpovednosti emitujúcej spoločnosti z dôvodu šírenia nepresných informácií v rozpore s právom kapitálového trhu a ktorá stanovuje, že na základe tejto zodpovednosti musí táto spoločnosť nadobúdate?ovi vráti? sumu zodpovedajúcu obstarávacej cene akcií a prevzia? ich.

68 Súdny dvor navyše v bode 44 tohto rozsudku dospel k záveru, že zriadenie takého systému zodpovednosti patrí do rámca vo?nej úvahy, ktorú majú ?lenské štáty na základe smerníc o prospekte, požiadavkách na transparentnosť a zneužívaní trhu, a že to nie je v rozpore s právom Únie.

69 Za týchto podmienok treba konštatovať, že voľba medzi systémom občianskoprávnej zodpovednosti, ktorý stanovuje vrátenie sumy zodpovedajúcej kúpnej ceny akcií nadobúdateľovi zvýšenej o úroky, a systémom, ktorý túto zodpovednosť obmedzuje na zaplatenie ceny akcií v prípade podania návrhu na náhradu škody, patrí do právomoci členských štátov.

70 Vzhľadom na vyššie uvedené úvahy treba na piatu otázku odpovedať, že články 12, 15, 16, 18, 19 a 42 druhej smernice, ako aj články 12 a 13 smernice 2009/101 sa majú vykladať v tom zmysle, že zodpovednosť zavedená vnútroštátnou právnou úpravou dotknutou vo veci samej v prípade spoločnosti kótovanej na burze nie je nutne obmedzená na hodnotu akcií vypočítanú podľa burzového kurzu akcií v okamihu uplatnenia nároku.

O trovách

71 Vzhľadom na to, že konanie pred Súdnym dvorom má vo vzťahu k účastníkom konania vo veci samej incidenčný charakter a bolo začaté v súvislosti s prekážkou postupu v konaní pred vnútroštátnym súdom, o trovách konania rozhodne tento vnútroštátny súd. Iné trovy konania, ktoré vznikli v súvislosti s predložením pripomienok Súdnemu dvoru a nie sú trovami uvedených účastníkov konania, nemôžu byť nahradené.

Z týchto dôvodov Súdný dvor (druhá komora) rozhodol takto:

1. Články 12, 15, 16, 18, 19 a 42 druhej smernice Rady 77/91/EHS z 13. decembra 1976 o koordinácii ochranných opatrení, ktoré členské štáty vyžadujú od obchodných spoločností na ochranu záujmov spoločníkov a tretích osôb v zmysle [článku 48 druhého odseku ES], pokiaľ ide o zakladanie akciových spoločností, udržiavanie a zmenu ich základného imania, s cieľom dosiahnuť rovnocennosť týchto opatrení, zmenenej a doplnenej smernicou Rady 92/101/EHS z 23. novembra 1992, sa majú vykladať v tom zmysle, že nebránia vnútroštátnej právnej úprave, ktorá v rámci preberania:

– smernice Európskeho parlamentu a Rady 2003/71/ES zo 4. novembra 2003 o prospekte, ktorý sa zverejňuje pri verejnej ponuke cenných papierov alebo ich prijatí na obchodovanie, a o zmene a doplnení smernice 2001/34/ES,

– smernice Európskeho parlamentu a Rady 2004/109/ES z 15. decembra 2004 o harmonizácii požiadaviek na transparentnosť v súvislosti s informáciami o emitentoch, ktorých cenné papiere sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, ktorou sa mení a dopĺňa smernica 2001/34/ES,

– a smernice Európskeho parlamentu a Rady 2003/6/ES z 28. januára 2003 o obchodovaní s využitím dôverných informácií a o manipulácii s trhom (zneužívanie trhu),

na jednej strane stanovuje zodpovednosť akciovej spoločnosti ako emitenta voči nadobúdateľovi jej akcií na základe porušenia informačných povinností stanovených v uvedených smerniciach a na strane druhej na základe tejto zodpovednosti ukladá dotknutej spoločnosti povinnosť vrátiť nadobúdateľovi obstarávaciu cenu akcií a prevziať ich.

2. **§lánky 12 a 13 smernice Európskeho parlamentu a Rady 2009/101/ES zo 16. septembra 2009 o koordinácii záruk, ktoré sa od obchodných spoločností v zmysle §lánku [48 druhého odseku ES] zmluvy vyžadujú v členských štátoch na ochranu záujmov spoločníkov a tretích osôb s cieľom zabezpečiť rovnocennosť týchto záruk, sa majú vykladať v tom zmysle, že nebránia vnútroštátnej právnej úprave, ktorá za okolností ako vo veci samej stanovuje zrušenie kúpnej zmluvy na akcie so spätnou účasťou.**

3. **§lánky 12, 15, 16, 18, 19 a 42 druhej smernice 77/91, zmenenej a doplnenej smernicou 92/101, ako aj §lánky 12 a 13 smernice 2009/101 sa majú vykladať v tom zmysle, že zodpovednosť zavedená vnútroštátnou právnou úpravou dotknutou vo veci samej v prípade spoločnosti kótovanej na burze nie je nutne obmedzená na hodnotu akcií vypočítanú podľa burzového kurzu akcií v okamihu uplatnenia nároku.**

Podpisy

* Jazyk konania: nemčina.