

DOMSTOLENS DOM (andra avdelningen)

den 19 december 2013 (*)

”Begäran om förhandsavgörande – Bolagsrätt – Andra direktivet 77/91/EEG – Aktiebolags ansvar för åsidosättande av dess informationsplikt – Felaktig information i ett emissionsprospekt för teckning av aktier – Answarets omfattning – Lagstiftning i en medlemsstat i vilken det föreskrivs att det pris som förvärvaren erlagt för köp av aktierna ska återbetalas”

I mål C-174/12,

angående en begäran om förhandsavgörande enligt artikel 267 FEUF, framställd av Handelsgericht Wien (Österrike) genom beslut av den 26 mars 2012, som inkom till domstolen den 12 april 2012, i målet

Alfred Hirmann

mot

Immofinanz AG,

ytterligare deltagare i rättegången:

Aviso Zeta AG,

meddelar

DOMSTOLEN (andra avdelningen)

sammansatt av avdelningsordföranden R. Silva de Lapuerta samt domarna J. L. da Cruz Vilaça (referent), G. Arestis, J.-C. Bonichot och A. Arabadjiev,

generaladvokat: E. Sharpston,

justitiesekreterare: handläggaren K. Malacek,

efter det skriftliga förfarandet och förhandlingen den 17 april 2013,

med beaktande av de yttranden som avgetts av:

- Alfred Hirmann, genom S. Ganahl och J. Moyal, Rechtsanwälte,
- Immofinanz AG, genom A. Zahradnik och B. Rieder, Rechtsanwälte,
- Aviso Zeta AG, genom A. Jank, Rechtsanwalt,
- Österrikes regering, genom A. Posch, i egenskap av ombud,
- Portugals regering, genom L. Inez Fernandes och D. Tavares, båda i egenskap av ombud,
- Europeiska kommissionen, genom G. Braun och R. Vasileva, båda i egenskap av ombud,

och efter att den 12 september 2013 ha hört generaladvokatens förslag till avgörande,
följande

Dom

1 Begäran om förhandsavgörande avser tolkningen av:

- artiklarna 12, 15, 16, 18, 19 och 42 i rådets andra direktiv 77/91/EEG av den 13 december 1976 om samordning av de skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna av de i artikel [48 andra stycket EG] avsedda bolagen i bolagsmännens och tredje mans intressen när det gäller att bilda ett aktiebolag samt att bevara och ändra dettas kapital, i syfte att göra skyddsåtgärderna likvärdiga (EGT L 26, 1977, s. 1; svensk specialutgåva, område 17, volym 1, s. 7), i dess lydelse enligt rådets direktiv 92/101/EEG av den 23 november 1992 (EGT L 347, s. 64; svensk specialutgåva, område 17, volym 1 s. 115) (nedan kallat andra direktivet),
- artikel 14 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmisbruk) (EUT L 96, s. 16) (nedan kallat marknadsmisbruksdirektivet),
- artiklarna 6 och 25 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG (EUT L 345, s. 64) (nedan kallat prospektdirektivet),
- artiklarna 7, 17 och 28 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG (EUT L 390, s. 38) (nedan kallat insynsdirektivet),
- artiklarna 12 och 13 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/101/EG av den 16 september 2009 om samordning av de skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna av de i artikel [48 andra stycket EG] avsedda bolagen i bolagsmännens och tredje mans intressen, i syfte att göra skyddsåtgärderna likvärdiga inom gemenskapen (EUT L 258, s. 11).

2 Begäran har framställts i ett mål mellan Alfred Hirmann och Immofinanz AG (nedan kallat Immofinanz) angående ett yrkande om ogiltigförklaring av ett förvärv av aktier i sistnämnda bolag.

Tillämpliga bestämmelser

Unionsrätt

3 I fjärde skälet i andra direktivet anges följande:

”Sådana gemenskapsregler om att bevara det kapital som utgör borgenärernas säkerhet skall antas, som särskilt förbjuder en minskning av kapitalet genom [otillåten] utdelning till aktieägarna och begränsar bolagens möjligheter att förvärva egna aktier”.

4 I artiklarna 12, 15, 16, 18–20 och 42 i andra direktivet föreskrivs bland annat följande:

”Artikel 12

Aktieägarna får inte befrias från sin skyldighet att betala aktierna i andra fall än som kan följa av bestämmelserna om nedsättning av det tecknade kapitalet.

...

Artikel 15

1. a) Med undantag för det fallet att det tecknade kapitalet sätts ned får någon utdelning inte ske till aktieägarna, om enligt bolagets årsredovisning nettotillgångarna på bokslutsdagen för det senaste räkenskapsåret understiger eller till följd av utdelningen skulle komma att understiga det tecknade kapitalet och de reserver som enligt lag eller bolagsordning inte får delas ut.

...

d) Med "utdelning" avses i a och c särskilt utbetalning av vinst eller ränta som hänför sig till aktierna.

...

Artikel 16

En utdelning i strid med artikel 15 skall återbetalas av de aktieägare som har mottagit denna, om bolaget visar att aktieägarna kände till att utdelningen var olaglig eller att de med hänsyn till omständigheterna inte kunde vara okunniga om det.

...

Artikel 18

1. Ett bolag får inte teckna sina egna aktier.

...

Artikel 19

1. Om lagstiftningen i en medlemsstat tillåter att ett aktiebolag förvärvar egna aktier, antingen direkt eller genom någon som handlar i eget namn men för bolagets räkning, skall enligt den lagstiftningen minst följande villkor gälla för ett sådant förvärv:

a) Tillstånd till förvärvet skall lämnas av bolagsstämman som skall ange de närmare förutsättningarna för detta och särskilt det högsta antal aktier som får förvärvas, den tid inom vilken tillståndet gäller, vilken tid inte får överstiga 18 månader, samt vid förvärv mot vederlag det lägsta och högsta vederlaget. ...

...

Artikel 20

1 Medlemsstaterna behöver inte tillämpa artikel 19 på:

...

d) aktier som förvärvas på grund av en lagstadgad skyldighet eller till följd av ett rättsligt avgörande ...

...

Artikel 42

För att detta direktiv skall kunna genomföras måste medlemsstaternas lagstiftning behandla de aktieägare lika som befinner sig i samma ställning.”

5 I artikel 14.1 i marknadsmissbruksdirektivet föreskrivs följande:

”Utan att det påverkar deras rätt att föreskriva straffrättsliga påföljder skall medlemsstaterna, i enlighet med sin nationella lagstiftning, säkerställa att lämpliga administrativa åtgärder kan vidtas eller lämpliga administrativa påföljder kan beslutas beträffande de personer som är ansvariga för att de bestämmelser som antagits enligt detta direktiv inte har följts. Medlemsstaterna skall säkerställa att sådana åtgärder är effektiva, proportionerliga och avskräckande.”

6 Enligt skäl 10 i prospektdirektivet är syftet med direktivet att garantera skydd för investerarna och marknadseffektivitet.

7 Artiklarna 6 och 25.1 i nämnda direktiv har följande lydelse:

”Artikel 6

Ansvaret för prospektet

1. Medlemsstaterna skall säkerställa att ansvaret för den information som ges i ett prospekt åtminstone åvilar emittenten eller dess förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan, erbjudaren, den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad eller garanten, beroende på omständigheterna. De personer som är ansvariga skall klart anges i prospektet med uppgift om namn och befattning eller, beträffande juridiska personer, namn och säte, [och de ska inge] förklaringar ... om att enligt deras kännedom överensstämmer den information som ges i prospektet med sakförhållandena och [om] att någon uppgift som skulle kunna påverka dess innebörd inte har utelämnats.

...

Artikel 25

Sanktioner

1. Utan att det påverkar medlemsstaternas system för civilrättsligt ansvar eller deras rätt att utdöma straffrättsliga påföljder skall medlemsstaterna i enlighet med nationell lagstiftning se till att lämpliga administrativa åtgärder kan vidtas eller administrativa sanktioner utdömas mot de ansvariga, när bestämmelser som antagits enligt detta direktiv inte har följts. Medlemsstaterna skall se till att sådana åtgärder är effektiva, proportionerliga och avskräckande.

...”

8 I artiklarna 7, 17.1 och 28.1 i insynsdirektivet föreskrivs följande:

”Artikel 7

Ansvarsområde

Medlemsstaterna skall se till att ansvaret för den information som skall upprättas och offentliggöras enligt artiklarna 4, 5, 6 och 16 åtminstone ligger hos emittenten eller dennes administrations-, lednings- eller kontrollorgan, och att bestämmelser i lagar och andra författningar om ansvar är tillämpliga på emittenterna, de organ som avses i den här artikeln eller ansvariga personer hos emittenterna.

...

Artikel 17

Krav på information från emittenter vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad

1. Emittenten av aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad skall se till att alla aktieägare i samma kategori behandlas lika.

...

Artikel 28

Sanktioner

1. Utan att det påverkar deras rätt att föreskriva straffrättsliga påföljder skall medlemsstaterna, i enlighet med sin nationella lagstiftning, se till att åtminstone lämpliga administrativa åtgärder kan vidtas, eller lämpliga civilrättsliga och/eller administrativa sanktioner beslutas, beträffande de personer som är ansvariga för att enligt detta direktiv antagna bestämmelser inte har följts. Medlemsstaterna skall se till att sådana åtgärder är effektiva, proportionerliga och avskräckande.

...”

9 Enligt skäl 10 i direktiv 2009/101 gäller, för skapande av rättssäkerhet i förhållandet mellan bolaget och tredje man samt mellan bolagsmännen inbördes, att ogiltighetsfallen och den retroaktiva verkan av ett avgörande om ogiltighet måste begränsas, samt en kort frist fastställas för tredje mans möjlighet att överklaga avgörandet.

10 I artikel 12 i nämnda direktiv föreskrivs följande:

”Medlemsstaternas lagstiftning får endast innehålla sådana regler om bolags ogiltighet som uppfyller följande villkor:

- a) Ogiltigheten ska beslutas av domstol.
- b) I de fall som avses i punkterna [i–vi]:

...

Bortsett från de nu angivna ogiltighetsfallen kan ett bolag inte på någon grund betraktas som icke existerande eller som ogiltigt i absolut eller relativ bemärkelse eller förklaras ogiltigt.”

11 I artikel 13 i direktivet föreskrivs följande:

”1. Artikel 3 bestämmer om ett rättsligt avgörande som fastslår ogiltigheten får åberopas mot tredje man. Om den nationella lagstiftningen tillåter tredje man att överklaga avgörandet, måste

detta ske inom sex månader efter det att avgörandet har meddelats.

2. Ogiltigheten ska medföra att bolaget träder i likvidation på samma sätt som vid dess upplösning.

3. Ogiltigheten enbart inverkar inte på de förpliktelser som bolaget har åtagit sig eller som andra har åtagit sig till förmån för detta, med undantag dock för vad som följer av att bolaget har trätt i likvidation.

4. Lagstiftningen i varje medlemsstat får bestämma rättsverkningarna av ogiltigheten när det gäller förhållandet mellan bolagsmännen.

5. För innehavare av andelar eller aktier kvarstår skyldigheten att betala in det tecknade men icke inbetalda kapitalet i den mån det behövs med hänsyn till förpliktelserna mot borgenärerna.”

Österrikisk rätt

12 I 5 § i kapitalmarknadslagen av den 6 december 1991 (Kapitalmarktgesetz), (BGBl. 625/1991) föreskrivs följande:

”(1) Om ett erbjudande, som omfattas av skyldigheten att offentliggöra ett prospekt, lämnas utan att ett prospekt eller sådan information som föreskrivs i 6 § dessförinnan har offentliggjorts, har investerare, som är konsumenter i den mening som avses i 1 § stycke 1 punkt 2 konsumentskyddslagen (Konsumentenschutzgesetz), rätt att återkalla sitt anbud eller häva avtalet.

...

(4) Rätten till återkallelse/hävning enligt stycke 1 ska upphöra en vecka efter den dag då prospektet eller den information, som föreskrivs i 6 §, har offentliggjorts.”

13 I 6 § stycke 2 i nämnda lag anges följande:

”Investerare, som efter det att en omständighet, ett sakfel eller ett förbiseende, i den mening som avses i stycke 1, har inträffat men före offentliggörandet av det relevanta tillägget härom, redan har samtyckt till att köpa eller teckna sig för värdepapper eller investeringar, ska ha rätt att återkalla sina samtycken inom två bankdagar efter det att tillägget har offentliggjorts. 5 § gäller i tillämpliga delar. Om investerarna är konsumenter i den mening som avses i 1 § stycke 1 punkt 2 [konsumentskyddslagen], ska tidsfristen enligt 5 § stycke 4 också tillämpas.”

14 I 11 § styckena 1 och 6 i kapitalmarknadslagen föreskrivs följande:

”Ansvar i förhållande till varje enskild investerare för förlust som investeraren har lidit på grund av att vederbörande har förlitat sig på informationen i prospektet eller på någon annan information som krävs enligt denna lag (6 §), vilken är av betydelse för bedömningen av värdepapper eller investeringar, ska utkrävas enligt följande:

1. av emittenten för oriktig eller ofullständig information som har lämnats på grund av eget fel eller fel som har begåtts av dennes anställda eller av andra personer som har anlitats för att upprätta prospektet,

...

(6) Om den handling som har orsakat förlusten inte var avsiktlig, ska ansvaret gentemot varje enskild investerare begränsas till det förvärvspris som vederbörande har betalat jämte avgifter och

ränta från och med dagen för betalningen av förvärvspriset. ...”

15 I 52 § lagen om aktiebolag (Aktiengesetz) av den 6 september 1965 (BGBl. I, 98/1965, s. 1089), i dess lydelse enligt lag av den 22 september 2005 (BGBl. I, 2005, s. 2802), föreskrivs följande:

”Insatser och tillskott ska inte återbetalas till aktieägarna. Under bolagets existens har aktieägarna endast rätt till den vinst som anges i den årliga balansräkningen, såvida denna rättighet inte är utesluten genom lag eller annan författning. Betalning av förvärvspriset vid ett bolags lagenliga förvärv av sina egna aktier ska inte anses utgöra återbetalning av insatser eller tillskott (65 § och 66 §).”

Målet vid den nationella domstolen och tolkningsfrågorna

16 Den 7 januari 2005 köpte Alfred Hirmann aktier i Immofinanz till ett värde av 10 013,75 euro. Förvärvet gjordes via Aviso Zeta AG (nedan kallat Aviso Zeta), som är ett finansbolag, på andrahandsmarknaden och inte som ett led i en ökning av kapitalet. Förvärvaren betalade köpeskillingen till Aviso Zeta och aktierna deponerades på ett värdepapperskonto som öppnats hos Aviso Zeta i Alfred Hirmanns namn.

17 Alfred Hirmann väckte talan mot Immofinanz vid Handelsgericht Wien och hävdade att bolaget vidtagit olagliga åtgärder i syfte att hålla uppe kursen på aktierna i bolaget. Enligt Alfred Hirmann förvärvades aktierna nämligen via dotterbolag i Aviso Zeta-koncernen, vilken även kontrollerar Immofinanz, i syfte att påverka marknaden på ett otillbörligt sätt.

18 Alfred Hirmann hävdade också att han förvärvat aktierna på grundval av Immofinanz då aktuella prospekt avseende kapitalmarknaden. I detta prospekt förklarade bolaget nämligen att förvärv av dess aktier utgjorde en säker och riskfri placering. Prospektet innehöll emellertid ofullständig, felaktig och missvisande information, vilket ledde till att ett straffrättsligt förfarande inleddes mot de tidigare styrelseledamöterna i Immofinanz, vilket fortfarande pågår.

19 Alfred Hirmann yrkade under dessa omständigheter att avtalet om köp av aktierna skulle hävas och att han skulle tilldömas skadestånd. Han yrkade därvid särskilt att Immofinanz skulle förpliktas att betala tillbaka ett belopp motsvarande den ursprungliga köpeskillingen för aktierna jämte ränta, mot att han återbördade aktierna till bolaget.

20 Immofinanz anser att yrkandet inte är förenligt med de tvingande principer i nationell rätt och unionsrätt som gäller för aktiebolag, bland annat beträffande skydd för bolagskapitalet. Om bolaget vore ansvarigt gentemot Alfred Hirmann skulle detta innebära att en enda aktieägare gynnades på bekostnad av bolagets övriga aktieägare och dess fordringsägare.

21 Handelsgericht Wien fann att målets avgörande förutsätter en tolkning av unionsrätten, varför den beslutade att vilandeförklara målet och ställa följande tolkningsfrågor till domstolen:

”1) Är en nationell bestämmelse – i vilken det föreskrivs att ett aktiebolag, i egenskap av emittent, är ansvarigt gentemot den som förvärvar aktier, när bolaget har åsidosatt sin skyldighet att tillhandahålla information enligt bestämmelserna om kapitalmarknaden i,

- artiklarna 6 och 25 i [prospektdirektivet],
- artiklarna 7, 17 och 28 i [öppenhetsdirektivet], och
- artikel 14 i [direktivet om marknadsmissbruk] –

förenlig med artiklarna 12, 15, 16, 19 och 42 i [andra direktivet]?

2) Ska artiklarna 12, 15, 16 och särskilt artiklarna 18, 19 och 42 i [andra direktivet] tolkas på så sätt att de utgör hinder för nationell lagstiftning, enligt vilken ett aktiebolag, som en del i det ansvar som nämns i [första frågan], ska betala tillbaka köpeskillingen till förvärvaren och återta aktierna?

3) Ska artiklarna 12, 15, 16, 18, 19 och 42 i [andra direktivet] tolkas på så sätt att ett aktiebolags ansvar enligt [första frågan]

- även kan omfatta bolagets bundna kapital (bolagets tecknade kapital och reserver i den mening som avses i artikel 15.1 a i [andra direktivet]), och

- kan inträda även om det kan leda till bolagets insolvens?

4) Ska artiklarna 12 och 13 i [direktiv 2009/101] tolkas på så sätt att de utgör hinder för nationell lagstiftning som tillåter att andelsförvärvet hävs med retroaktiv verkan, varför hävning av ett avtal om aktieförvärv endast ska anses ha verkan för framtiden (*ex nunc*) [se dom av den 15 april 2010 i mål C-215/08, E. Friz, REU 2010, s. I-2947]?

5) Ska artiklarna 12, 15, 16, 18, 19 och 42 i [andra direktivet] samt artiklarna 12 och 13 i [direktiv 2009/101] tolkas på så sätt att ansvaret är begränsat till aktiernas värde – för ett börsnoterat bolag således aktiernas kursvärde – vid den tidpunkt då kravet framställdes med följden att aktieägaren i vissa fall får återbetalat ett lägre belopp än det pris vederbörande ursprungligen betalade för sina aktier?"

Prövning av tolkningsfrågorna

Den första och den andra frågan

22 Den hänskjutande domstolen har ställt den första och den andra frågan, vilka ska prövas tillsammans, för att få klarhet i huruvida artiklarna 12, 15, 16, 18, 19 och 42 i andra direktivet ska tolkas så, att de utgör hinder för en nationell lagstiftning enligt vilken det – vid införlivande av prospektdirektivet, insynsdirektivet och marknadsmissbruksdirektivet – föreskrivs ett ansvar för ett emitterande aktiebolag gentemot den som förvärvar aktier i bolaget, om det skett ett åsidosättande av den i de sistnämnda direktiven föreskrivna informationsplikten, och enligt vilken detta ansvar medför en skyldighet för det berörda bolaget att till förvärvaren återbetala ett belopp motsvarande köpeskillingen för aktierna och att återta dessa.

23 Syftet med de bestämmelser i andra direktivet som de två ovannämnda frågorna avser är att skydda aktiebolagens bolagskapital och att säkerställa likabehandling av aktieägarna.

24 Vad gäller kapitalskyddet anges i andra skälet i andra direktivet att det, för att aktieägarna och borgenärerna i dessa bolag ska kunna garanteras ett minimum av likvärdigt skydd, är särskilt viktigt att samordna de nationella bestämmelserna om bildande av aktiebolag samt om bevarande, ökning och nedsättning av dess kapital. I fjärde skälet i samma direktiv anges att direktivet syftar till att bevara det kapital som utgör borgenärernas säkerhet, särskilt genom förbud mot otillåtna utdelningar till aktieägarna och begränsningar av bolagets möjlighet att förvärva egna aktier. Sistnämnda åliggande motiveras särskilt av behovet att garantera skyddet för aktieägare och borgenärer mot marknadsagerande som kan minska bolagets kapital eller på ett konstlat sätt driva upp kursen på bolagets aktier.

25 För detta ändamål föreskrivs i andra direktivet en skyldighet för aktieägarna att betala aktierna (artikel 12), ett förbud för bolaget mot att återbetala köpeskillingen för aktierna (artikel 15),

en skyldighet för aktieägarna att återbetala utdelning som lämnats i strid med artikel 15 i nämnda direktiv (artikel 16) samt ett förbud för bolaget att äga egna aktier (artikel 18) och villkor för beviljande av undantag från sistnämnda förbud (artikel 19).

26 När det gäller strävan att uppnå likabehandling av aktieägarna föreskrivs i artikel 42 i andra direktivet att genomförandet av direktivet förutsätter att medlemsstaternas lagstiftning ska behandla de aktieägare lika som befinner sig i samma ställning.

27 Det följer av såväl lydelsen som av ändamålet med de i de två föregående punkterna nämnda bestämmelserna att dessa endast är ämnade för reglering av de etablerade rättsförhållanden mellan bolaget och dess aktieägare som uteslutande följer av bolagsavtalet, och endast avser de interna förhållandena i det aktuella bolaget.

28 I enlighet med vad Alfred Hirmann, den österrikiska och den portugisiska regeringen samt Europeiska kommissionen har hävdad, utgör de aktuella bestämmelserna i andra direktivet således inte något hinder för en nationell lagstiftning innehållande principen om ansvar för ett emitterande bolag på grund av spridning av felaktig information i strid med kapitalmarknadsrätten och i vilken det föreskrivs att bolaget inom ramen för detta ansvar är skyldigt att återbetala ett belopp till förvärvaren som motsvarar köpeskillingen för aktierna och att återta dessa.

29 I ett sådant fall följer nämligen inte det berörda bolagets ansvar mot investerarna – tillika bolagets aktieägare – för av bolaget begångna oegentligheter före eller vid förvärvet av aktier i bolaget, av bolagsavtalet och avser inte enbart de interna förhållandena i bolaget. I ett sådant fall handlar det om ett ansvar som grundar sig på avtalet om förvärv av aktierna.

30 Vad dessutom gäller principen i artikel 42 i andra direktivet om att aktieägarna ska behandlas lika, ska det påpekas att de aktieägare som lidit skada på grund av fel som bolaget begått före eller vid förvärvet av aktier i detsamma, inte befinner sig i en situation som är identisk med situationen för aktieägare i nämnda bolag vilkas rättsliga ställning inte berörs av detta fel.

31 Just detta är skälet till att det enligt artikel 20.1 d i andra direktivet är tillåtet för bolag att förvärva egna aktier på grundval bland annat av en lagstadgad skyldighet. Ett sådant förvärv kan inte anses ha till syfte att minska bolagets kapital eller att på ett konstlat sätt driva upp kursen på aktierna i bolaget.

32 Under dessa förhållanden är en betalning från bolaget till en aktieägare på grund av fel som bolaget begått före eller vid förvärvet av aktier i bolaget inte att anse som utdelning i den mening som avses i artikel 15 i andra direktivet och en sådan utbetalning omfattas därmed inte av de villkor som uppställs i den artikeln.

33 Immofinanz argument under förhandlingen att nämnda artikel i andra direktivet utgör hinder för en investerares skadeståndstalan mot ett bolag som vilselett denne genom att lämna missvisande information, kan alltså inte godtas.

34 Inte heller kan den omständigheten att ett bolag återtar aktier från en investerare som köpt dem på grundval av felaktig information, för vars spridande bolaget ansvarar, omfattas av tillämpningsområdet för artikel 18 i andra direktivet. Ett sådant förvärv av bolagets egna aktier följer av den lagstadgade skyldighet som innebär att detta bolag har att ersätta skadelidande investerare, vilken skyldighet är helt främmande för denna artikels *ratio legis*.

35 Av beslutet om hänskjutande, närmare bestämt av själva tolkningsfrågornas lydelse, framgår dessutom att den lagstiftning som är i fråga i det nationella målet är avsedd att med den nationella rättsordningen införliva bland annat artiklarna 6 och 25 i prospektdirektivet, artiklarna 7,

17 och 28 i insynsdirektivet samt artikel 14 i marknadsmissbruksdirektivet.

36 I artikel 6.1 i prospektdirektivet föreskrivs särskilt att medlemsstaterna ska säkerställa att ansvaret för den information som ges i ett prospekt åtminstone åvilar emittenten.

37 Vidare föreskrivs i artikel 7 i insynsdirektivet att medlemsstaterna ska se till att ansvaret för den information som ska upprättas och offentliggöras åtminstone ligger hos emittenten. Enligt artikel 17.1 i det direktivet ska nämnda emittent se till att alla aktieägare i samma kategori behandlas lika.

38 Domstolen konstaterar att en nationell lagstiftning, enligt vilken ett aktiebolag i egenskap av emittent av värdepapper blir ansvarigt gentemot en investerare om bolaget inte fullgör sin informationsplikt, uppfyller kraven i artikel 6.1 i prospektdirektivet, och i artikel 7 i insynsdirektivet, utan att den i artikel 17.1 i sistnämnda direktiv uppställda principen om likabehandling äventyras.

39 I artikel 25.1 i prospektdirektivet, artikel 28.1 i insynsdirektivet och artikel 14.1 i marknadsmissbruksdirektivet, vilka har liknande lydelse, föreskrivs dessutom att medlemsstaterna, utan att det påverkar deras rätt att utdöma straffrättsliga påföljder, i enlighet med nationell lagstiftning ska se till att lämpliga administrativa åtgärder kan vidtas eller administrativa sanktioner utdömas mot de ansvariga, när bestämmelser som antagits enligt dessa direktiv inte har följts och att sådana åtgärder ska vara effektiva, proportionerliga och avskräckande.

40 Fastän artikel 28.1 i insynsdirektivet och artikel 14.1 i marknadsmissbruksdirektivet, i motsats till artikel 25.1 i prospektdirektivet, inte uttryckligen hänvisar till medlemsstaternas system för civilrättsligt ansvar, har domstolen – när det gäller utdömande av skadestånd och den eventuella möjligheten att utdöma så kallat straffskadestånd – redan slagit fast att det i avsaknad av unionslagstiftning på området ankommer på medlemsstaterna att i sina interna rättsordningar fastställa kriterierna för bestämningen av skadeståndets omfattning, så länge principerna om likvärdighet och effektivitet iakttas (se, analogt, dom av den 13 juli 2006 i de förenade målen C-295/04–C-298/04, Manfredi m.fl., REG 2006, s. I-6619, punkt 92, och av den 6 juni 2013 i mål C-536/11, Donau Chemie m.fl., punkterna 25–27).

41 Av det ovan redovisade följer således att medlemsstaterna har ett stort utrymme för skönsmässig bedömning vid valet av vilken påföljd som ska tillämpas när emitterande bolag åsidosätter de skyldigheter som följer av dessa direktiv, under förutsättning att unionsrätten iakttas.

42 Härav följer också att det, när ett bolag som emitterar aktier ådrar sig ansvar, är medlemsstaterna som har att välja en civilrättslig åtgärd för att ersätta de skadelidande.

43 I förevarande fall utgör det system för civilrättsligt ansvar som föreskrivs i den aktuella nationella lagstiftningen ett adekvat remedium mot den skada som investeraren lidit och mot emittentens underlåtenhet att iakttä sin informationsplikt. Det kan dessutom avhålla emittenter från att vilseleda investerare.

44 Införandet av ett sådant ansvarssystem ingår således i medlemsstaternas utrymme för skönsmässig bedömning och strider inte mot unionsrätten.

45 Den första och den andra frågan ska därmed besvaras enligt följande. Artiklarna 12, 15, 16, 18, 19 och 42 i andra direktivet ska tolkas så, att de inte utgör hinder för en nationell lagstiftning enligt vilken det – vid införlivandet av prospektdirektivet, insynsdirektivet och marknadsmissbruksdirektivet – föreskrivs ett ansvar för ett emitterande aktiebolag gentemot den

som förvärvar aktier i bolaget, om det skett ett åsidosättande av den i de sistnämnda direktiven föreskrivna informationsplikten, och enligt vilken detta ansvar medför en skyldighet för det berörda bolaget att till förvärvaren återbetala ett belopp motsvarande köpeskillingen för aktierna och att återta dessa.

Den tredje frågan

46 Den hänskjutande domstolen har ställt den tredje frågan för att få klarhet i huruvida artiklarna 12, 15, 16, 18, 19 och 42 i andra direktivet ska tolkas så, att de utgör hinder mot att det i den nationella lagstiftningen föreskrivs att skyldigheten för det emitterande bolaget att till förvärvaren återbetala ett belopp motsvarande köpeskillingen för aktierna och att återta dessa, kan utsträckas till att omfatta bolagets bundna kapital (bolagets tecknade kapital och reserver) och leda till insolvens för bolaget.

47 Som generaladvokaten har påpekat i punkt 84 i sitt förslag till avgörande, är denna fråga rent hypotetisk, eftersom den hänskjutande domstolen i sin begäran om förhandsavgörande inte förklarat varför ett besvarande av denna fråga skulle kunna hjälpa nämnda domstol att avgöra det nationella målet, utan har begränsat sig till att i allmänna ordalag hänvisa till risken för att det emitterande bolaget eventuellt blir insolvent.

48 Under dessa omständigheter saknas anledning att besvara den tredje frågan.

Den fjärde frågan

49 Den hänskjutande domstolen har ställt den fjärde frågan för att få klarhet i huruvida artiklarna 12 och 13 i direktiv 2009/101 ska tolkas så, att de utgör hinder för en nationell lagstiftning enligt vilken hävning, under sådana förhållanden som dem i det nationella målet, av avtal om förvärv av aktier har retroaktiv verkan.

50 I artikel 12 a och b i direktiv 2009/101 görs en uttömmande uppräknings av villkoren för att en domstol kan besluta om bolags ogiltighet. I andra stycket i denna artikel föreskrivs att ett bolag, bortsett från de nu angivna ogiltighetsfallen, inte på någon grund kan betraktas som icke existerande eller som ogiltigt i absolut eller relativ bemärkelse eller förklaras ogiltigt.

51 I artikel 13 i nämnda direktiv föreskrivs bland annat följderna av ett sådant beslut om ogiltighet.

52 Genom den nationella lagstiftning som är i fråga i det nationella målet införs principen om ansvar för ett emitterande bolag på grund av spridande av felaktig information i strid med kapitalmarknadsrätten, och enligt nämnda lagstiftning innebär detta ansvar att bolaget är skyldigt att till förvärvaren återbetala ett belopp motsvarande köpeskillingen för aktierna och att återta dessa.

53 Med en sådan lagstiftning eftersträvas bland annat ett säkerställande av att den skadelidande personen försätts i samma situation som om skadan inte inträffat, varvid det krävs dels att förvärvaren återgäldas ett belopp som motsvarar den köpeskillning som vederbörande utgett för aktieförvärvet, med tillägg av ränta, dels att aktierna behålls i det berörda bolagets bolagskapital på samma sätt som övriga aktier.

54 Härav följer att ett ansvarssystem som är tillämpligt på bolag vid överträdelse av vissa bestämmelser i kapitalmarknadsrätten inte har något att göra med förfarandena för bolags ogiltighet sådana de följer av artiklarna 12 och 13 i direktiv 2009/101.

55 En hävning med retroaktiv verkan av det avtal om förvärv av aktier som är i fråga i det

nationella målet kan alltså inte leda till bolagets ogiltighet, och artiklarna 12 och 13 i direktiv 2009/101 saknar därmed betydelse för den fjärde frågan som ställts av den hänskjutande domstolen.

56 Den hänskjutande domstolen har i synnerhet frågat om rättspraxis i form av domen i det ovannämnda målet E. Friz kan vara tillämplig i förevarande mål.

57 Domstolen hade i det målet att ta ställning till huruvida en nationell lagstiftning i vilken det endast föreskrevs en verkan för framtiden (*ex nunc*) vid konsuments hävning av avtal om inträde i en fastighetsfond som bildats i form av ett enkelt bolag var förenlig med rådets direktiv 85/577/EEG av den 20 december 1985 för att skydda konsumenten i de fall då avtal ingås utanför fasta affärslokaler (EGT L 372, s. 31; svensk specialutgåva, område 15, volym 7, s. 83).

58 Efter att i punkt 44 i domen i det ovannämnda målet E. Friz ha erinrat om att det konsumentskydd som säkerställs i direktiv 85/577 inte är absolut, slog domstolen i punkt 50 i den domen fast att direktivet inte utgjorde något hinder mot att avtalet hävdades med verkan för framtiden (*ex nunc*).

59 Det ska härvid påpekas att omständigheterna i det ovannämnda målet E. Friz inte är jämförliga med omständigheterna i det här aktuella nationella målet.

60 I det ovannämnda målet E. Friz grundandes nämligen inte konsumentens hävning av det avtal som vederbörande undertecknat i syfte att ansluta sig till en fastighetsfond på medkontrahentens felaktiga handlande, utan enbart på utövandet av en rättighet som enligt artikel 5.1 i direktiv 85/577 tillkommer samtliga konsumenter, och som ger dem rätt att häva avtal som slutits med näringsidkare vid dennes besök i konsumentens hem.

61 Domstolen kunde under dessa omständigheter, i punkterna 46–48 i domen i det ovannämnda målet E. Friz, konstatera att direktiv 85/577 inte utgjorde hinder för den nationella bestämmelse som var i fråga i det nationella målet, eftersom syftet med denna var att, i enlighet med allmänna civilrättsliga principer, säkerställa en skälig balans och en rättvis riskfördelning mellan de berörda parterna. Domstolen hade för övrigt redan slagit fast att det av såväl systematiken i som lydelsen av flera av direktivets bestämmelser framgick att det förekom vissa begränsningar av konsumentskyddet (se dom av den 10 april 2008 i mål C-412/06, Hamilton, REG 2008, s. I-2383, punkterna 39 och 40).

62 I det nu aktuella nationella målet gäller däremot att hävningen av avtalet om förvärv av aktier uteslutande grundas på oegentligheter som begåtts av det emitterande bolaget och som lett till skada för förvärvaren. I ett sådant fall är det inte motvierat att vid bedömningen av huruvida en nationell bestämmelse är förenlig med unionsrätten tillämpa det i domen i det ovannämnda målet E. Friz formulerade kriteriet avseende säkerställandet av en skälig balans och en rättvis riskfördelning mellan de berörda parterna.

63 Den fjärde frågan ska därmed besvaras enligt följande. Artiklarna 12 och 13 i direktiv 2009/101 ska tolkas så, att de inte utgör hinder för en nationell lagstiftning enligt vilken hävning, under sådana förhållanden som dem i det nationella målet, av avtal om förvärv av aktier har retroaktiv verkan.

Den femte frågan

64 Den hänskjutande domstolen har ställt den femte frågan för att få klarhet i huruvida artiklarna 12, 15, 16, 18, 19 och 42 i andra direktivet samt artiklarna 12 och 13 i direktiv 2009/101 ska tolkas så, att det ansvar som införts genom den nationella lagstiftning som är i fråga i det

nationella målet är begränsat till aktiernas värde – för ett börsnoterat bolag således aktiernas kursvärde – vid den tidpunkt då kravet framställdes.

65 Vad för det första gäller artiklarna 12 och 13 i direktiv 2009/101, räcker det att erinra om att domstolen, i punkt 54 i förevarande dom, har konstaterat att ett ansvarssystem som är tillämpligt på bolag vid överträdelse av vissa bestämmelser i kapitalmarknadsrätten inte har något att göra med förfarandena för bolags ogiltighet.

66 Härav följer att nämnda artiklar, vilka endast avser bolagsavtalets ogiltighet, saknar relevans för bedömningen av frågan avseende omfattningen av sådana bolags ansvar. Tolkningen av dessa artiklar stödjer på intet sätt den av Immofinanz företrädde uppfattningen att ansvaret för bolaget i det nationella målet nödvändigtvis måste vara begränsat till aktiernas värde – för ett börsnoterat bolag således aktiernas kursvärde – vid den tidpunkt då kravet framställdes.

67 Vad för det andra gäller artiklarna 12, 15, 16, 18, 19 och 42 i andra direktivet, ska det påpekas att domstolens tolkning av dessa bestämmelser inom ramen för de två första tolkningsfrågorna lett till konstaterandet i punkt 28 i förevarande dom att dessa artiklar inte utgör hinder mot en nationell lagstiftning genom vilken principen om ansvar för ett emitterande bolag för spridning av felaktig information i strid med kapitalmarknadsrätten införs, och i vilken det föreskrivs att bolaget till följd av detta ansvar är skyldigt att till förvärvaren återbetala ett belopp motsvarande köpeskillingen för aktierna och att återta dessa.

68 Domstolen har dessutom redan, i punkt 44 i förevarande dom, slagit fast att införandet av ett sådant system för civilrättsligt ansvar ingår i det utrymme för skönsmässig bedömning som medlemsstaterna har enligt prospekt-, insyns- och marknadsmissbruksdirektiven, och att detta system inte strider mot unionsrätten.

69 Under dessa förhållanden konstaterar domstolen att det ankommer på medlemsstaterna att göra valet mellan ett system för civilrättsligt ansvar, i vilket det föreskrivs att återbetalning ska ske till förvärvaren med ett belopp motsvarande köpeskillingen för aktierna, jämte ränta, och ett system som begränsar detta ansvar till betalning av priset på aktierna vid tidpunkten för framställandet av ersättningsanspråket.

70 Med hänsyn till ovan redovisade överväganden finner domstolen att den femte frågan ska besvaras enligt följande. Artiklarna 12, 15, 16, 18, 19 och 42 i andra direktivet samt artiklarna 12 och 13 i direktiv 2009/101 ska tolkas så, att det ansvar som införts genom den nationella lagstiftning som är i fråga i det nationella målet inte nödvändigtvis är begränsat till aktiernas värde – för ett börsnoterat bolag således aktiernas kursvärde – vid den tidpunkt då kravet framställdes.

Rättegångskostnader

71 Eftersom förfarandet i förhållande till parterna i målet vid den nationella domstolen utgör ett led i beredningen av samma mål, ankommer det på den nationella domstolen att besluta om rättegångskostnaderna. De kostnader för att avge yttrande till domstolen som andra än nämnda parter har haft är inte ersättningsgilla.

Mot denna bakgrund beslutar domstolen (andra avdelningen) följande:

1) Artiklarna 12, 15, 16, 18, 19 och 42 i rådets andra direktiv 77/91/EEG av den 13 december 1976 om samordning av de skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna av de i artikel [48 andra stycket EG] avsedda bolagen i bolagsmännens och tredje mans intressen när det gäller att bilda ett aktiebolag samt att bevara och ändra dettas kapital, i syfte att göra skyddsåtgärderna likvärdiga, i dess lydelse enligt rådets direktiv 92/101/EEG av den 23 november 1992, ska tolkas så, att de inte utgör hinder för en nationell lagstiftning enligt vilken det vid införlivandet av

– rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG,

– Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG, och

– Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk),

föreskrivs ett ansvar för emitterande aktiebolag gentemot den som förvärvar aktier i bolaget, om det skett ett åsidosättande av den i de sistnämnda direktiven föreskrivna informationsplikten, och enligt vilken detta ansvar medför en skyldighet för det berörda bolaget att till förvärvaren återbetala ett belopp motsvarande köpeskillingen för aktierna och att återta dessa.

2) Artiklarna 12 och 13 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/101/EG av den 16 september 2009 om samordning av de skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna av de i artikel [48 andra stycket EG] avsedda bolagen i bolagsmännens och tredje mans intressen, i syfte att göra skyddsåtgärderna likvärdiga inom gemenskapen, ska tolkas så, att de inte utgör hinder för en nationell lagstiftning enligt vilken hävning, under sådana förhållanden som dem i det nationella målet, av avtal om förvärv av aktier har retroaktiv verkan.

3) Artiklarna 12, 15, 16, 18, 19 och 42 i andra direktivet 77/91, i dess lydelse enligt direktiv 92/101, samt artiklarna 12 och 13 i direktiv 2009/101 ska tolkas så, att det ansvar som införts genom den nationella lagstiftning som är i fråga i det nationella målet inte nödvändigtvis är begränsat till aktiernas värde – för ett börsnoterat bolag således aktiernas kursvärde – vid den tidpunkt då kravet framställdes.

Underskrifter

* Rättegångsspråk: tyska.