

STANOVISKO GENERÁLNÍ ADVOKÁTKY

ELEANOR SHARPSTON

přednesené dne 12. září 2013(1)

Věc C-174/12

Alfred Hirmann

proti

Immofinanz AG

[žádost o rozhodnutí o předběžné otázce podaná Handelsgericht Wien (Rakousko)]

„Právo obchodních společností – Směrnice 77/91/EHS – Odpovědnost akciové společnosti – Ochrana investora, který vycházel z nepřesných informací – Slušitelnost vnitrostátního pravidla upravujícího zrušení transakce, jejímž předmětem je nabytí akcií“

1. Koupí-li investor akcie akciové společnosti na sekundárním trhu (tj. nikoli v rámci navyšování základního kapitálu uvedené společnosti) a poté tvrdí, že informace v prospektu, z nichž při tomto nákupu vycházel, byly neúplné a nepravdivé, může soud společnosti nařídit, aby smlouvu zrušila, a vyžadovat tak, aby zpětně nabyla vlastní akcie a investorovi vrátila peníze, anebo unijní právo takový zpěsob nápravy neumožňuje? Má takový investor nárok na vrácení původní kupní ceny, anebo ceny odpovídající hodnotě akcií k datu podání žaloby?
2. Handelsgericht Wien (Obchodní soud ve Vídni), který podal tuto žádost o rozhodnutí o předběžné otázce, formuloval své otázky ve vztahu ke směrnici 77/91/EHS (druhá směrnice o obchodních společnostech)(2). Tato směrnice však byla dne 25. října 2012 zrušena a nahrazena novou upravenou směrnicí 2012/30(3). V tomto stanovisku proto zmíní druhou směrnici o obchodních společnostech v minulém čase. Jelikož jsou však ustanovení zrušené směrnice v podstatě totožná s těmi v upraveném znění (ekvivalentní ustanovení jsou v tomto případě uvedena v poznámkách pod čarou), lze doufat, že vyřešené závěry budou užitečné jak zpětně, tak do budoucna.
3. Předkládající soud zdrazňuje, že článek 15(4) druhé směrnice o obchodních společnostech omezoval právo akciové společnosti rozdělovat svůj kapitál akcionářům a článek 18(5) společnosti zakazoval upisovat vlastní akcie. Vnitrostátní soud si klade otázku, zda tato ustanovení bránila tomu, aby bylo možné na akciovou společnost, které za porušení informační povinnosti vzniká občanskoprávní odpovědnost vůči investorovi, vztahovat takový prostředek nápravy. Umožňuje druhá směrnice o obchodních společnostech takový prostředek nápravy, týká-li se využití upsaného kapitálu a mohl-li by vést k platební neschopnosti této společnosti? A konečně brání zásada rovného zacházení s akcionáři takovému prostředku nápravy?
4. Vnitrostátní soud v předkládacím rozhodnutí rovněž žádá o poskytnutí vodítka ohledně

možné relevance pro spor, který projednává, směrnice o prospektu(6); směrnice o požadavcích na přehlednost(7); směrnice o zneužívání trhu(8) a směrnice o ochranných opatřeních(9).

Unijní právní úprava

5. Směrnice uváděné vnitrostátním soudem se dělí do dvou velkých skupin: směrnice týkající se primárně správy a řízení podniků (druhá směrnice o obchodních společnostech a směrnice o ochranných opatřeních) a směrnice týkající se primární ochrany akcionářů (směrnice o prospektu, směrnice o požadavcích na přehlednost a směrnice o zneužívání trhu)(10). Pro přehlednost je do těchto skupin dělím v rámci představení příslušné unijní právní úpravy.

Směrnice o správě a řízení podniků

Druhá směrnice o obchodních společnostech

6. Druhý a čtvrtý bod odvodňovací druhé směrnice o obchodních společnostech uvádí, že:

„[...] pro zajištění minimální míry rovnocennosti ochrany akcionářů a věřitelů [akciových] společností je zvláště důležitá koordinace vnitrostátních předpisů týkajících se jejich zakládání a udržování, zvyšování či snižování jejich základního kapitálu,

[...]

[...] Společností by mělo přijmout předpisy na udržení základního kapitálu, které představuje záruku pro věřitele, zejména zákazem neoprávněného rozdělování akcionářům a omezením možnosti společnosti nabývat vlastní akcie.“

7. Druhá směrnice o obchodních společnostech se vztahovala na právní formy akciových společností uvedené v čl. 1 odst. 1, mezi něž pro Rakousko patřila „die Aktiengesellschaft“.(11)

8. Článek 6(12) druhé směrnice o obchodních společnostech stanovil minimální upsaný kapitál, který musí akciová společnost mít před založením či získáním povolení k podnikání.

9. Podle článku 12(13) téže směrnice „nemohou být akcionáři osvobozeni od povinnosti splatit svůj vklad“.

10. Článek 15 odst. 1(14) uvádí:

„a) S výjimkou případů snížení upsaného základního kapitálu nesmí dojít k rozdělení akcionářům, pokud se ke dni skončení posledního účetního období čisté obchodní jmění vyplývající z roční účetní závěrky společnosti nebo čisté obchodní jmění po tomto rozdělení sníží pod výši upsaného základního kapitálu zvýšenou o rezervy, které nelze podle právních předpisů nebo stanov rozdělit.

[...]

c) Částka k rozdělení akcionářům nesmí překročit výši výsledků posledního skončeného účetního období zvýšenou o zisk z předchozích období a platby z rezerv určených k tomuto účelu a sníženou o ztráty z předchozích období a o částky vložené do rezerv v souladu s právními předpisy nebo stanovami.

d) Výraz ‚rozdělení‘ použitý v písmenech a) a c) zahrnuje zejména výplatu dividend a úroků spojených s akciemi.“

11. Pro případ rozdělení, které není v souladu s článkem 15, článek 16 stanovil, že ‚akcionáři,

kteří je obdrželi, [jej musí] vrátit, pokud společnost prokáže, že tito akcionáři o vadnosti rozdělení v jejich prospěch věděli anebo vzhledem k okolnostem měli vědět.

Článek 18 odst. 1(15) stanovil, že „[s]polečnost nesmí upisovat vlastní akcie.“ (Zbývajících část článku 18 není pro účely tohoto řízení relevantní).

12. Článek 19(16) umožňoval společnosti nabýt vlastní akcie za podmínek, které stanovil. To zahrnovalo zejména povolení valné hromady, která stanoví podrobnosti takového nabytí(17); nabytí nesmělo mít za následek snížení čistého obchodního jmění pod částku vymezenou v čl. 15 odst. 1 písm. a)(18) a transakce se mohla týkat pouze zcela splacených akcií(19). Řecké státy mohly nabytí vázat na splnění dalších podmínek uvedených v čl. 19 odst. 1 bodech i) až v).

13. Článek 20 odst. 1 písm. d)(20) umožňoval řeckým státům vyloučit použití podmínek stanovených v článku 19, mj. pokud jde o „akcie nabyté na základě právní povinnosti“.

14. Článek 42 konečně stanovil, že při provádění druhé směrnice o obchodních společnostech „zajistí Řecké státy rovné zacházení všem akcionářům ve stejném postavení“.

Směrnice o ochranných opatřeních

15. Směrnice o ochranných opatřeních se týká mj. okolností, za nichž dochází k neplatnosti obchodní společnosti, a důsledků této neplatnosti.

16. Článek 12 směrnice o ochranných opatřeních stanoví, že Řecké státy mohou upravovat režim neplatnosti společností pouze na základě soudního rozhodnutí a v případech uvedených taxativně v odst. b) bodě i) až vi).

17. Článek 13 upravuje důsledky neplatnosti.

Směrnice na ochranu akcionářů

Směrnice o prospektu

18. Účelem směrnice o prospektu je harmonizovat požadavky na sestavování, schvalování a šíření prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce cenných papírů nebo při jejich obchodování na regulovaném trhu v řeckém státě.

19. Bod 10 odůvodnění směrnice o prospektu uvádí, že směrnice má „zajistit ochranu investorů a efektivnost trhu“.

20. Bod 19 odůvodnění uvádí, že „[v] všech řeckých státech jsou požadovány záruky pro ochranu zájmů současných a potenciálních investorů, které jim mají umožnit správné posouzení [...] rizika] a tím investiční rozhodování při plné znalosti věcí“.

21. Podle článku 5 směrnice o prospektu musí prospekt obsahovat „všechny údaje, které jsou [...] nutné k tomu, aby investoři mohli podložit rozhodnutí majetek a závazky, finanční situaci, zisky a ztráty a finanční vyhlídky emitenta a kteréhokoli ručitele a práva spojená s danými cennými papíry. Tyto údaje musí být uvedeny srozumitelně a umožňovat snadnou analýzu.“

22. Článek 6 směrnice o prospektu stanoví:

„1. Řecké státy zajistí, aby odpovědnost za údaje uvedené v prospektu nesl alespoň emitent nebo jeho správní, řídicí či dozorové orgány, předkladatel nabídky nebo osoba, která žádá o jejich obchodování na regulovaném trhu, nebo ručitel. Odpovědné osoby jsou jasně určeny v

prospektu jménem a funkcí nebo v případě právnických osob jménem a sídlem; prospekt musí rovněž obsahovat jejich prohlášení, že podle jejich nejlepšího vědomí jsou údaje obsažené v prospektu správné a že v něm nebyly zamlčeny žádné skutečnosti, které by mohly změnit význam prospektu.

2. členské státy zajistí, aby se jejich právní a správní předpisy týkající se obchodoprávní odpovědnosti vztahovaly na osoby odpovědné za údaje uvedené v prospektu.

[...]"

23. Článek 25 odst. 1 směrnice o prospektu stanoví:

„Aniž je dotčeno právo členských států ukládat trestní sankce a aniž je dotčen jejich systém obchodoprávní odpovědnosti, zajistí členské státy v souladu se svými vnitrostátními právními předpisy, aby bylo možné přijmout vhodná správní opatření nebo uplatnit správní sankce vůči odpovědným osobám v případě, že nebudou dodrženy předpisy přijaté k provedení této směrnice. Členské státy zajistí, aby tato opatření byla účinná, přiměřená a odrazující.“

Směrnice o požadavcích na průhlednost

24. Směrnice o požadavcích na průhlednost má mj. podpořit ochranu investorů a efektivitu trhu požadavkem na emitenty cenných papírů, aby zajistili vhodnou průhlednost pomocí pravidelného toku informací(21).

25. Článek 7 směrnice o požadavcích na průhlednost stanoví:

„Členské státy zajistí, aby odpovědnost za informace, které mají být vypracovány a zveřejněny v souladu s články 4, 5, 6 a 16, nesl alespoň emitent nebo jeho správní, řídicí či dozorčí orgány, a aby se jejich právní a správní předpisy týkající se odpovědnosti vztahovaly na emitenty, výše uvedené orgány nebo osoby odpovědné v rámci emitentů.“

26. Články 4, 5, 6 a 16 směrnice o požadavcích na průhlednost vyžadují, aby emitent zveřejnil: výroční finanční zprávy; pololetní finanční zprávy; zprávy vedení; jakoukoli změnu práv spojených s různými třídami akcií či cenných papírů.

27. Článek 17 směrnice o požadavcích na průhlednost, který nese nadpis „Informační požadavky na emitenty, jejichž akcie jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu“, stanoví:

„1. Emitent akcií přijatých k obchodování na regulovaném trhu zajistí rovné zacházení se všemi držiteli akcií, kteří jsou ve stejném postavení.

[...]"

28. Článek 28 odst. 1 směrnice o požadavcích na průhlednost stanoví:

„Aniž je dotčeno právo členského státu ukládat tresty, zajišťují členské státy v souladu se svými vnitrostátními právními předpisy, aby mohla být přijata minimálně vhodná správní opatření nebo ukládány obchodné či správní sankce proti osobám odpovědným za porušení opatření přijatých v souladu s touto směrnicí. Členské státy zajistí, aby tato opatření byla účinná, přiměřená a odrazující.“

Směrnice o zneužívání trhu

29. Směrnice o zneužívání trhu usiluje mj. o podporu integrity trhu prostřednictvím

harmonizace právních předpisů členských států, které zakazují obchodování s využitím důvěrných informací a manipulaci s trhem.

30. Článek 14 odst. 1 směrnice o zneužívání trhu stanoví:

„Aniž je dotčeno právo členského státu ukládat tresty, zajišťují členské státy v souladu se svými vnitrostátními právními předpisy, aby mohla být přijata vhodná správní opatření nebo ukládány správní sankce proti osobám odpovědným za porušení opatření přijatých k provedení této směrnice. Členské státy zajistí, aby tato opatření byla účinná, přiměřená a odrazující.“

Rakouská právní úprava

31. Kapitalmarktgesetz (zákon o cenných papírech) stanoví v § 5 (týkajícím se spotřebitelských smluv):

„(1) Dojde-li k nabídce cenných papírů, ke které musí být vydán prospekt, bez předchozího zveřejnění prospektu nebo údajů podle § 6, mohou tak investoři, kteří jsou spotřebiteli ve smyslu § 1 odst. 1 druhého pododstavce Konsumentenschutzgesetz (zákon o ochraně spotřebitele)(22) zrušit svou nabídku nebo odstoupit od smlouvy.

[...]

(4) Právo na zrušení nebo odstoupení podle odst. 1 zaniká uplynutím týdne po dni, ve kterém byly prospekt nebo údaje podle § 6 zveřejněny. [...]

(5) Ujednání na úkor spotřebitelů, která jsou v rozporu s odst. 1 až 4, jsou neplatná.

6. Širší práva přiznaná investorům podle ostatních právních předpisů zůstávají nedotčena.“

32. Ustanovení §6 Kapitalmarktgesetz, nadepsané „Dodatek k prospektu“, stanoví:

„(1) Každá významná nová skutečnost, podstatná chyba nebo nepřesnost týkající se údajů uvedených v prospektu, které by mohly ovlivnit hodnocení cenných papírů nebo investic a které vyvstaly nebo byly zjištěny od okamžiku, kdy byl prospekt schválen, do konečného uzavření veřejné nabídky, nebo případně dříve do přijetí k obchodování na regulovaném trhu, se uvádějí v dodatku (údaje o změnách nebo doplňující údaje) k prospektu. Tento dodatek (údaje o změnách nebo doplňující údaje) musí předkladatel nabídky (§ 8a odst. 1) neprodleně zveřejnit a evidovat minimálně podle těchto pravidel, která platila pro zveřejnění a evidenci povodního prospektu. [...]

(2) Investoři, kteří již přislíbili nabytí nebo upsání cenných papírů nebo investic po té, co vyšla najevo skutečnost, chyba nebo nepřesnost ve smyslu odstavce 1, avšak před zveřejněním příslušného dodatku, mají právo své sliby odvolat ve lhůtě dvou pracovních dnů po zveřejnění dodatku. Ustanovení § 5 se použije obdobně. Jedná-li se však u investorů o spotřebitele ve smyslu § 1 odst. 1 druhého pododstavce Konsumentenschutzgesetz, je rovněž třeba použít lhůtu uvedenou v § 5 odst. 4.

33. Ustanovení § 11 Kapitalmarktgesetz, nadepsané „Odpovědnost související s prospektem“, stanoví:

„(1) U každého investora nese odpovědnost za škodu, která mu vznikla v důsledku důvěry v údaje uvedené v prospektu nebo jiné údaje nezbytné podle tohoto spolkového zákona (§ 6), které jsou relevantní pro hodnocení cenných papírů nebo investic,

1. emitent za chybné nebo neúplné údaje, ke kterým došlo jeho vlastním zaviněním nebo

zaviněním jeho pracovníků nebo jiných osob, jejichž činnost přispěla k vypracování prospektu,

[...]

(6) Míra odpovědnosti vůči každému jednotlivému investorovi je, pokud jednání způsobí škodu není úmyslné, omezena kupní cenou, kterou investor zaplatil, včetně výdajů a úroků od zaplacení kupní ceny.

(7) Nároky investorů podle tohoto spolkového zákona musejí být uplatněny u soudu ve lhůtě deseti let po ukončení nabídky, ke které musí být vydán prospekt, jinak je nelze uplatnit.

(8) Nároky na náhradu škody vyplývající z porušení jiných zákonných předpisů nebo z porušení smluv tím zůstávají nedotčeny.“

34. Aktiengesetz (zákon o akciových společnostech) v § 52 („Nevracení vkladů“) stanoví:

„Vklady se akcionářům nevrací. Po dobu existence společnosti mají akcionáři nárok pouze na účetní zisk, nestanoví-li zákon či stanovy jinak. Za vrácení vkladů se nepovažuje vyplacení kupní ceny při zákonném nabytí vlastních akcií (§ 65, § 66).

Skutkový stav, řízení a položené otázky

35. Dne 7. ledna 2005 nakoupil Alfred Hirmann prostřednictvím makléře 1 375,02406(23) akcií Immofinanz AG (dále jen „Immofinanz“), akciové společnosti („Aktiengesellschaft“), za 10 013,75 eur. K nákupu došlo na sekundárním trhu, a nikoli v rámci navýšení základního kapitálu společnosti Immofinanz. Alfred Hirmann zaplatil kupní cenu společnosti Aviso Zeta AG (dále jen „Aviso Zeta“) a na tomto základě byly akcie jménem A. Hirmanna uloženy do úschovy na účet společnosti Aviso Zeta.

36. Alfred Hirmann podal dne 15. srpna 2011 proti společnosti Immofinanz žalobu na základě § 6 odst. 2 ve spojení s § 5 odst. 4 Kapitalmarktgesetz a § 11 Kapitalmarktgesetz, kterou se domáhal zrušení smlouvy v důsledku omylu a přiznání nároku na náhradu škody. Navrhuje, aby bylo nabytí akcií zrušeno. To by znamenalo, že mu bude vrácena zpět cena, kterou převodně zaplatil, výměnou za převod akcií zpět na společnost Immofinanz.

37. Alfred Hirmann viní společnost Immofinanz ze zpronevřky a podvodu, a to konkrétně z manipulace kurzem a nezákonných opatření na podporu kurzu. Tvrdí, že prospekt k cenným papírům, který byl tehdy dostupný a z něhož vycházel při rozhodnutí nakoupit akcie, byl zavádějící. Na rozdíl od informací uvedených v prospektu k cenným papírům byly výnosy z emise použity na nákup akcií společnosti Immofinanz za účelem kurzové manipulace a spekulace. Uvedené zneužití prostředků vedlo k většímu riziku, než bylo riziko uvedené v prospektu. Informace v prospektu k cenným papírům byly celkově neúplné a nepravdivé. Byly též nesrozumitelné a obtížně analyzovatelné.

38. Společnost Immofinanz zpochybňuje tato tvrzení. Dále uvádí, že unijní právo zakazuje zpětné vyplácení kapitálových vkladů akcionářům po dobu existence společnosti. Pokud by akciová společnost nesla vůči svým akcionářům takovou odpovědnost – na jakémkoli právním základě – bylo by to v rozporu se zákazem zpětného vyplácení vkladů podle unijního práva.

39. Za těchto okolností před rozhodnutím ve věci přerušil Handelsgericht Wien řízení a položil tyto otázky:

„1) Je vnitrostátní právní úprava, která stanoví odpovědnost akciové společnosti jakožto emitenta vůči nabyvateli akcií z důvodu porušení informačních povinností uložených právními

předpisy o kapitálovém trhu podle následující právní úpravy v:

- článkách 6 a 25 [směrnice o prospektu];
- článkách 7, 17 a 28 [směrnice o požadavcích na přehlednost] a
- článku 14 [směrnice o zneužívání trhu],

slučitelná s články 12, 15, 16, 19 a 42 [druhé směrnice o obchodních společnostech] v pozmanném znění

2) Musejí být ustanovení článků 12, 15, 16 a zejména článků 18 a 19, jakož i článku 42 [druhé směrnice o obchodních společnostech] v platném znění vykládána v tom smyslu, že brání vnitrostátní právní úpravě, která stanoví, že akciová společnost musí vzhledem k odpovědnosti zmíněné v otázce 1 uhradit nabyvateli [akcií] cenu, za kterou nabyl akcie, a nabyté akcie přijmout zpět?

3) Musejí být ustanovení článků 12, 15, 16, 18, 19 a 42 [druhé směrnice o obchodních společnostech] v pozmanném znění vykládána v tom smyslu, že taková odpovědnost akciové společnosti uvedená v otázce 1

- může zahrnovat rovněž vázaný majetek akciové společnosti (upsaný základní kapitál a rezervy ve smyslu čl. 15 odst. 1 písm. a) výše uvedené směrnice), a
- může existovat rovněž tehdy, pokud může mít za následek platební neschopnost akciové společnosti?

4) Musejí být ustanovení článků 12 a 13 [směrnice o ochranných opatřeních] vykládána v tom smyslu, že brání vnitrostátní právní úpravě, která stanoví zpětné zrušení nabytí podílu, takže zrušení smlouvy o úplatném převodu akcií má účinky *ex nunc* (viz rozsudek Soudního dvora Evropské unie ze dne 15. dubna 2010, C-215/08 E. Friz GmbH, Sb. rozh. s. I-2947)?

5) Musejí být ustanovení článků 12, 15, 16, 18, 19 a článku 42 [druhé směrnice o obchodních společnostech] v platném znění a článků 12 a 13 [směrnice o ochranných opatřeních] vykládána v tom smyslu, že je odpovědnost omezena na hodnotu akcií – v případě společnosti působící na burze tedy burzovní kurs akcií – kterou akcie mají v době uplatnění nároku, takže akcionář může za své akcie obdržet nižší cenu, než kterou za akcie převodně zaplatil?“

40. Písemná vyjádření předložil A. Hirmann, společnosti Immofinanz, Aviso Zeta, rakouská a portugalská vláda a Evropská komise. Alfred Hirmann, společnost Immofinanz, portugalská vláda a Komise přednesli vyjádření na jednání dne 17. dubna 2013.

Úvodní otázky

41. Než se budu zabývat těmi otázkami položenými vnitrostátním soudem, musím nejprve vyjasnit několik otázek.

42. Zprv podotýkám, že směrnice na ochranu akcionářů sice harmonizují klíčové prvky, avšak v mnoha ohledech ponechávají vnitrostátní právní úpravě široký prostor pro uvážení.

43. Například čl. 6 odst. 2 směrnice o prospektu vyžaduje, aby členské státy zajistily, aby se „jejich právní a správní předpisy týkající se obanskoprávní odpovědnosti vztahovaly na osoby odpovědné za údaje uvedené v prospektu“. Toto doplňuje článek 25 odst. 1, podle něhož „zajistí členské státy v souladu se svými vnitrostátními právními předpisy, aby bylo možné přijmout

vhodná správná opatření nebo uplatnit správná sankce vůči odpovídným osobám“ (zdrázní provedeno autorkou tohoto stanoviska), a to „aniž je dotčen jejich systém obanskoprávní odpovědnosti“.

44. Podobně čl. 28 odst. 1 směrnice o požadavcích na průhlednost a čl. 14 odst. 1 směrnice o zneužívání trhu obsahují v podstatě obdobná ustanovení. Zprvu výslovně zůstává nedotčeno právo členských států ukládat tresty. členské státy mají dále povinnost („zajistí“) v souladu se svými vnitrostátními právními předpisy, aby bylo možné přijmout vhodná správná opatření nebo uplatnit správná sankce(24). členské státy konečně „zajistí“, aby „tato opatření byla účinná, přiměřená a odrazující“.

45. Z toho vyplývá, že členské státy mohou stanovit, co považují za vhodné, ledaže je výslovně zakázán konkrétní opravný prostředek za porušení povinnosti spadající do působnosti těchto směrnic (touto směrnicí či jiným unijním opatřením).

46. Zadruhé, přestože vnitrostátní soud dosud neučinil skutková zjištění, zda – a pokud ano – do jaké míry společnost Immofinanz poskytla závádějící informace, které A. Hirmana vedly k nákupu akcií, který by jinak nemusel uinit, některé skutečnosti jsou nesporné. Alfred Hirman nakoupil k určitému datu a za určitou cenu určitý počet akcií. Tyto akcie koupil na sekundárním trhu prostřednictvím makléře (společnost Aviso Zeta). Cena za akcie byla v plném rozsahu zaplacená. Nákup však nijak nesouvisel s navýšením upsaného základního kapitálu společnosti Immofinanz. Šlo o naprosto běžnou transakci s akciemi, k jakým každodenně na burze dochází.

47. Zatím je nutné rozlišit nejen obanskoprávní a správná sankce na straně jedné a trestní sankce na straně druhé, ale i zvážit, o co se skutečně usiluje ve vnitrostátním řízení, v jehož rámci byla podána projednávaná žádost o rozhodnutí o předběžné otázce. V tomto řízení usiluje A. Hirman o to, aby získal zpět postavení, které by měl, kdyby nekoupil akcie: chce zrušit transakci, získat zpět peníze včetně úroku od data koupě (7. ledna 2005) do data rozsudku vnitrostátního soudu. Lze si klást otázku, zda má být taková žaloba ve skutečnosti vůbec považována za žalobu, jež zní na uložení „sankce“ – jeví se spíše, že jde o žalobu na vrácení částky či na určení obanskoprávní odpovědnosti obchodní společnosti za porušení povinnosti. Vzhledem k tomu však, že úspěch či neúspěch této žaloby závisí na tom, zda byla dána povinnost poskytnout potenciálnímu akcionáři správné informace a zda byla tato povinnost porušena, lze říci, že obanskoprávní sankce za porušení (prokáže-li se, že k němu došlo) stanovená vnitrostátním právem spočívá v povinnosti dané společnosti zrušit transakci a vrátit kupní cenu. Pokud by taková povinnost neexistovala, neexistovala by ani sankce za porušení povinnosti (a tím spíše ani sankce, která je „účinná, přiměřená a odrazující“).

48. Konečně vyvstávají otázky ohledně rozhodného data.

49. Alfred Hirman nakoupil akcie dne 7. ledna 2005. Pokud tak učinil a v rozsahu, v němž tak učinil na základě závádějících informací poskytnutých společností Immofinanz, k tomuto datu došlo k porušení povinnosti. K uvedenému datu uplynuly lhůty k provedení druhé směrnice o obchodních společnostech (1. leden 1994)(25) i směrnice o zneužívání trhu (12. říjen 2004). Rozhodným datem pro účely posouzení prostředku nápravy, který by A. Hirman měl mít k dispozici, však není toto datum, ale 15. srpen 2011, což je datum, kdy bylo na jeho podnět zahájeno řízení před vnitrostátním soudem, v jehož rámci se domáhal zrušení transakce úplatného převodu akcií. K tomuto datu uplynuly i všechny lhůty k provedení směrnice o prospektu (1. července 2005), směrnice o požadavcích na průhlednost (20. ledna 2007) a směrnice o ochranných opatřeních (kodifikace – nejzazší lhůta pro provedení uvedená v Příloze I části B je 1. leden 2007).

50. Na základě uvedených skutečností se nyní zaměřím na jednotlivé otázky předložené

vnitrostátním soudem.

Posouzení

Otázky 1, 2 a 3

51. První tři otázky vnitrostátního soudu se týkají rozlišených aspektů toho, zda druhá směrnice o obchodních společnostech zakazuje zrušení nabytí akcií v případě, že obchodní společnost porušila povinnost poskytnout informace potenciálním investorům. Budu se jimi tedy zabývat společně. Podstatou otázek předkládajícího soudu je, zda články 12, 15, 16, 18, 19 nebo článek 42 druhé směrnice o obchodních společnostech brání vnitrostátní právní úpravě provádějící směrnice na ochranu akcionářů, která stanovila, že akciová společnost, která porušila své povinnosti vůči investorovi, nese jakožto emitent odpovědnost vůči investorovi a musí vrátit kupní cenu a nabýt zpět akcie. Vnitrostátní soud se dále táže, zda bylo v rozporu s druhou směrnicí o obchodních společnostech, aby akciová společnost nesla takovou odpovědnost, i kdyby to vyžadovalo použití jejího vlastního obchodního jmění (upsaný základní kapitál a rezervy) nebo by to mohlo zapříčinit její platební neschopnost.

52. Vnitrostátní soud se patrně nejvíce obává toho, že Rakousko v rámci provádění „ostatních“ unijních opatření – zejména směrnice na ochranu akcionářů – postupovalo způsobem, který unijní zákonodárce nevzal v úvahu a že (neúmyslně) vytvořilo situaci, kdy opatření stanovené pro případ porušení práv založených jednou či více těmito směrnicemi odporuje druhé směrnicí o obchodních společnostech. S cílem poskytnout vnitrostátnímu soudu co nejvíce pomoci tedy budu při analýze prvních tří otázek postupovat poněkud neortodoxně. Nejprve budu zkoumat, co tyto tři směrnice stanoví (a, což je důležitější, nestanoví) k tomu, jak mají být provedeny, s tím, že se zaměřím na prostor pro posouzení ponechaný unijním zákonodárcem členským státům. Poté se budu věnovat druhé směrnicí o obchodních společnostech a jejím (poetným) ustanovením, která uvedl předkládající soud, v rámci otázky, zda některá z těchto ustanovení brání takovému pravidlu, jako je vnitrostátní pravidlo dotčené ve věci v původním řízení.

Směrnice na ochranu akcionářů

Směrnice o prospektu

53. Podle čl. 6 odst. 1 směrnice o prospektu musí členské státy zajistit, aby odpovědnost za údaje uvedené v prospektu nesl mj. alespoň emitent. Vnitrostátní pravidlo, podle něhož akciová společnost nese jakožto emitent odpovědnost vůči investorovi, jsou-li porušeny informační povinnosti, není zakázáno, a proto je s tímto ustanovením v souladu. Je pravda, že čl. 6 odst. 1 umožňuje, že odpovědnost za porušení informační povinnosti „případně“ ponesou jiné orgány než emitent. Nic ve spise před Soudním dvorem však nenasvědčuje tomu, že v projednávané věci nesl odpovědnost za informace obsažené v prospektu jiný subjekt než společnost Immofinanz jakožto emitent. V situaci, kdy emitent nese odpovědnost za poskytnuté informace, článek 6 jednoznačně požaduje, aby emitent odpovídal za nesprávné či zavádějící informace.

54. Článek 6 odst. 1 směrnice o prospektu nestanoví, jaká „správní opatření“ musí být učiněna či jaké „správné sankce“ mají být uloženy, je-li taková odpovědnost založena. Článek 6 odst. 2 (závazně) stanoví, že členské státy „zajistí, aby se jejich právní a správní předpisy týkající se občanskoprávní odpovědnosti“ vztahovaly na „osoby odpovědné za údaje uvedené v prospektu“, ale nijak dále neupřesňuje, jaká občanskoprávní opatření by měla být přijata. Článek 25 pouze potvrzuje, že správní opatření a sankce mají členské státy uplatnit, „aniž je dotčen jejich systém občanskoprávní odpovědnosti“ (či jejich právo uložit trestní sankce).

55. Podle směrnice o prospektu mají proto členské státy za podmínky dodržení obecných

zásad unijního práva a všech příslušných ustanovení unijních předpisů široký prostor pro uvážení, pokud jde o povahu prostředku, který stanoví v rámci systému oběanskoprávní odpovědnosti.

56. Vnitrostátní pravidlo dotčené v předvodním řízení stanoví povinnost vrátit kupní cenu a převést akcie zpět na společnost. Volba tohoto prostředku je v cíli členského státu. Zjevně nezasahuje do dalších možných trestních sankcí či správních opatření nebo sankcí, ani je nepodrývá. Směrnice o prospektu jej jednoznačně nezakazuje. Je jasné, že předimenzované škody vzniklé investorovi. Nemá zjevně nepřiměřené porušení informačních povinností. Emitenty patří odradí od toho, aby neplnili svých informačních povinností naváděli investory ke koupi akcií, a je proto pravděpodobně účinné a odrazující. Dle mého názoru je tak v souladu s obecnými zásadami unijního práva a pravděpodobně podpoří cíle sledované směrnici o prospektu.

Směrnice o požadavcích na přehlednost

57. Článek 7 směrnice o požadavcích na přehlednost vyžaduje, aby členské státy zajistily, že odpovědnost za informace, které mají být vypracovány a zveřejněny v souladu s touto směrnicí, nesl emitent nebo jeho správní, řídicí či dozorčí orgány. Domnívám se, že vnitrostátní pravidlo, které činí obchodní společnost jakožto emitenta odpovědnou za porušení povinností podle této směrnice, správně odráží požadavky tohoto článku. Toto pravidlo rovněž není v rozporu se zásadou rovného zacházení zakotvenou v článku 17 této směrnice.

58. Směrnice o požadavcích na přehlednost nevymezuje, jaké oběanskoprávní opatření by mělo existovat pro případ založení odpovědnosti emitenta. Článek 28 odst. 1 pouze požaduje, aby členské státy zajistily, aby „bylo možné přijmout alespoň vhodná správní opatření nebo uplatnit oběanskoprávní či správní sankce vůči odpovědným osobám“ (aniž je dotčeno jejich právo uložit trestní sankce), a doplňuje, že „členské státy zajistí, aby tato opatření byla účinná, přiměřená a odrazující“.

59. Stejně jako u směrnice o prospektu ponechal unijní zákonodárce i v tomto případě členským státům široký prostor pro uvážení. Prostředek, v jehož rámci musí obchodní společnost vrátit zpět kupní cenu a nabýt zpět své akcie, se podle mého názoru pohybuje naprosto v mezích tohoto prostoru pro uvážení a (jak jsem uvedla výše) z hlediska obecných zásad unijního práva mu nelze nic vytknout. Stejně tak se domnívám, že nezasahuje do dalších možných trestních sankcí či správních opatření nebo sankcí ani je nepodrývá.

Směrnice o zneužívání trhu

60. Článek 14 směrnice o zneužívání trhu požaduje, aby členské státy zajistily, aby byla přijata „vhodná správní opatření“ a uloženy „správní sankce“ vůči „odpovědným osobám“ za porušení požadavků stanovených touto směrnicí, „aniž je dotčeno právo členských států ukládat tresty“. Stejně jako směrnice o prospektu a směrnice o požadavcích na přehlednost ani směrnice o zneužívání trhu nestanoví, jaké oběanskoprávní opatření by mělo být dostupné pro případ založení odpovědnosti emitenta. Členské státy proto opatření mají v tomto ohledu široký prostor pro uvážení, za podmínky dodržení obecných zásad unijního práva a jiných příslušných ustanovení unijních právních předpisů. Poruší-li akciová společnost tuto směrnici, vnitrostátní pravidlo, podle něhož nese tato společnost za toto porušení odpovědnost, je v souladu se znáním a cílem článku 14 směrnice o zneužívání trhu.

61. Prostředek stanovený rakouským vnitrostátním právem v rámci systému oběanskoprávní odpovědnosti pro případ založení takovéto odpovědnosti se podle mého názoru jednoznačně pohybuje v mezích prostoru pro uvážení, který je dán členským státům. Myslím si (z důvodů, které jsem již uvedla), že je tento prostředek v souladu s obecnými zásadami unijního práva. Zdá se mi,

že konečně nezasahuje do dalších možných trestních sankcí ani správních opatření nebo sankcí, ani je nepodrývá.

62. Na základě toho tedy dospívám k závěru, že směrnice o prospektu, směrnice o požadavcích na průhlednost a směrnice o zneužívání trhu nebrání vnitrostátnímu pravidlu, které stanoví, že akciová společnost, která porušila povinnosti plynoucí z těchto směrnic, musí odkoupit zpět vlastní akcie a vrátit investorovi kupní cenu.

Druhá směrnice o obchodních společnostech

63. I když směrnice na ochranu akcionářů takové vnitrostátní pravidlo nezakazují (ažkoli se jeví být v souladu s jejich zněním a podporuje jejich cíle), odporuje přesto – jak tvrdí společnost Immofinanz – druhé směrnici o obchodních společnostech?

64. Společnosti Immofinanz a Aviso Zeta tvrdí, že takové vnitrostátní pravidlo druhá směrnice o obchodních společnostech zakazovala, jelikož je v rozporu se zásadou udržování základního kapitálu, zásadou zákazu nabývání vlastních akcií a v rozporu se zásadou rovného zacházení. Společnosti Immofinanz a Aviso Zeta konkrétně tvrdí, že druhá směrnice o obchodních společnostech bránila tomu, aby se taková odpovědnost dotýkala čistého obchodního jmění společnosti nebo byla natolik rozsáhlá, že by mohla způsobit její platební neschopnost.

65. Alfred Hirmann, portugalská vláda a Komise tvrdí, že předemtné vnitrostátní ustanovení nebylo druhou směrnicí zakázáno, přestože by akciová společnost musela v rámci této odpovědnosti použít své čisté obchodní jmění nebo by se mohla stát platebně neschopnou.

66. Rakouská vláda pouze upozorňuje Soudní dvůr na dva rozsudky Oberster Gerichtshof (Rakouský nejvyšší soud) ze dne 30. března 2011(26) a 15. března 2012(27), se kterými se ztotožňuje. Oberster Gerichtshof v těchto rozhodnutích určil, že ustanovení druhé směrnice o obchodních společnostech nebrání tomu, aby byla zrušena smlouva o úplatném převodu akcií a zaplacená cena vrácena.

67. Podle mého názoru druhá směrnice o obchodních společnostech dotčené vnitrostátní pravidlo nezakazuje.

68. Předkládající soud poukázal na mnohá ustanovení druhé směrnice o obchodních společnostech. Za účelem uspořádání mé analýzy se s nimi vypořádám následovně: (1) nejprve budu zkoumat, zda by platba učiněná ve prospěch A. Hirmanna podle vnitrostátního pravidla byla rozdělením zakázaným podle článku 15, které musí být vráceno podle článku 16; (2) dále budu zkoumat pravidlo zakazující společnosti nabývat vlastní akcie a výjimky z něj (články 18, 19 a 20); (3) poté budu zkoumat požadavek na rovnocenné zacházení s akcionáři (článek 42); (4) analýzu ukončím rozbořením zbývajících článků, který uvedl předkládající soud (článek 12), (5) a nakonec se budu vnovat otázce, zda na mém závěru něco mění skutečnost, že by akciová společnost musela v rámci takové odpovědnosti použít své čisté obchodní jmění nebo by se mohla stát platebně neschopnou.

Pravidla pro rozdělování (články 15 a 16)

69. §lánek 15 zakazuje rozd?lení akcioná??m, jestliže se ke dni skon?ení posledního ú?etního období ?isté obchodní jm?ní vyplývající z ro?ní ú?etní záv?rky spole?nosti nebo ?isté obchodní jm?ní po tomto rozd?lení sníží pod výši upsaného základního kapitálu (§lánek 6 stanovil minimální výši upsaného základního kapitálu pot?ebnou pro založení akciové spole?nosti nebo získání povolení k podnikání.) Zahrnoval však výraz „rozd?lení“ zákonnou povinnost obchodní spole?nosti vrátit kupní cenu investorovi v p?ípad?, že porušila své informa?ní povinnosti?

70. Výraz „rozd?lení“ obsažený v §látku 15 druhá sm?rnice o obchodních spole?nostech nevymezila, a?koli ?l. 15 odst. 1 písm. d) stanovil, že „zahrnuje zejména výplatu dividend a úrok? spojených s akciemi“. Podle mého názoru by m?l být tento výraz vykládán v tom smyslu, že vylučuje platbu, která slouží jako kompenzace pro investora, jemuž vznikla škoda v d?sledku porušení povinností ze strany spole?nosti.

71. Takový výklad neodporuje cíl?m §látku 15, kterými, jak je uvedeno ve druhém a ?tvrtém bodu od?vodn?ní druhé sm?rnice o obchodních spole?nostech, bylo zajistit minimální míru rovnocennosti ochrany akcioná?? a v?itel? tím, že mj. vyžadují, aby akciové spole?nosti udržovaly základní kapitál „zejména zákazem neoprávn?ného rozd?lování akcioná??m“. Zám?rem bylo zabránit nevhodnému rozd?lování upsaného kapitálu akcioná??m *v postavení akcioná??*, na n?ž *nemají nárok*. Naopak platba investorovi, který byl zavád?jícím prospektem spole?nosti sveden ke koupi akcií, není platbou akcioná?i (z d?vodu, jež vysv?tlím níže) a jde o kompenza?ní platbu, na niž má taková osoba nárok.

72. Taková platba nevychází z iniciativy samotné spole?nosti, ale dochází k ní za ú?elem spln?ní právní povinnosti. Povinnost provést platbu vyplývá ze vztahu spole?nosti v?i potenciálním investor?m, kte?í p?i rozhodování, zda investovat, vychází z prospektu, a nikoli ze vztahu se stávajícími akcioná?i. Pokud tedy vnitrostátní soud v projednávané v?ci na?ídí po skon?ení ?ízení n?jakou platbu, dojde k ní z d?vodu, že A. Hirman je t?etí osobou – v?itelem, který má v?i této spole?nosti pohledávku, a nikoli protože je akcioná?em.

73. Taková platba není podle mého názoru „rozd?lením“ kapitálu ve smyslu ?l. 15 odst. 1, i když je tato t?etí osoba – v?itel rovn?ž akcioná?em doty?né spole?nosti. Tento záv?r lze objasnit na n?kolika p?ípadech.

74. P?edstavme si nap?íklad, že pronajímatel budovy, v níž sídlí spole?nost, je akcioná?em spole?nosti a spole?nost se opozdí s platbou splatného nájemného. Pronajímatel bude dlužné nájemné vymáhat soudní cestou. Jeho nárok na nájemné nevyplyvá z jeho postavení akcioná?e a nájemné, které spole?nost zaplatí pronajímateli (na základ? dohody ?i soudního rozhodnutí), není rozd?lením kapitálu ve smyslu §látku 15.

75. Podobn? u zam?stnance spole?nosti, který koupil ?i obdržel akcie této spole?nosti a následn? utrp?l pracovní úraz v d?sledku toho, že spole?nost ve vztahu k n?mu nesplnila povinnost pé?e, nemá jeho nárok na náhradu újmy v?i spole?nosti nic spole?ného s jeho postavením akcioná?e. Vyplacení náhrady v takové situaci není rozd?lením kapitálu.

76. Vzhledem k tomu, že platba t?etí osob? – v?iteli, který je zároveň akcioná?em, není „rozd?lením“ ve smyslu §látku 15, uvedené ustanovení takovou platbu nezakazuje.

77. §lánek 16 druhé sm?rnice o obchodních spole?nostech pouze vyžaduje vrátit jakékoli rozd?lení, k n?muž došlo v rozporu s §látkem 15. Vzhledem k tomu, co považují za správný výklad §látku 15, nemá §lánek 16 na situaci žádný vliv.

Pravidlo, jež společnosti zakazuje nabývat vlastní akcie, a výjimky z něj

78. Článek 18 odst. 1 druhé směrnice o obchodních společnostech zakazoval společnostem upisovat vlastní akcie. Článek 19 však stanovil, že členské státy mohou společnosti umožnit nabýt vlastní akcie za podmínek, které stanovil, a článek 20 umožňoval členským státům nepoužít článek 19 na určité situace, kdy společnost nabývá akcie.

79. Cílem těchto článků bylo chránit akcionáře a veřejnost před chováním na trhu, které by mohlo snížit základní kapitál společnosti a podvodně zvýšit cenu jejích akcií. Tento cíl není narušen tím, že společnost nabude vlastní akcie, má-li ze zákona povinnost tak učinit. Portugalská vláda a Komise správně podotkly, že čl. 20 odst. 1 písm. d) členským státům konkrétně umožňuje povolit společnosti nabývat akcie na základě „právní povinnosti“, aniž musí postupovat podle článku 19. Jelikož předemtné vnitrostátní pravidlo vyžaduje, aby akciová společnost nabyla zpět vlastní akcie v rámci nápravy porušení jejích povinností, jedná se o nabytí na základě právní povinnosti, které článek 20 odst. 1 písm. d) výslovně umožňuje členským státům dovolit.

80. Z toho plyne, že článek 18 dotčenému vnitrostátnímu pravidlu nebránil.

Zásada rovného zacházení

81. Článek 42 stanovil, že členské státy pro účely uplatnění druhé směrnice o obchodních společnostech zajistí „rovné zacházení všem akcionářům ve stejném postavení“. Tato povinnost platila, jak jednoznačně vyplývalo z věty „pro účely uplatnění této směrnice“, pouze v rámci této konkrétní směrnice(28).

82. Akcionář, který má ze zákona nárok na náhradu škody v případě nabytí akcií na základě zavádějícího prospektu, nemá stejné postavení jako akcionář, který z uvedeného prospektu nevycházel. Zásada rovného zacházení s akcionáři proto nebrání tomu poskytnout náhradu škody akcionáři(29), který na ni má nárok.

Článek 12

83. Článek 12 druhé směrnice bránil akcionářům v tom, aby byli osvobozeni od povinnosti splatit své vklady, čímž chránil kapitál upsaný při založení společnosti, jelikož veškerý upsaný kapitál musel být splacen. Vzhledem k tomu, že A. Hirmann (a) nakoupil běžné akcie na sekundárním trhu a (b) tyto akcie plně splatil, je toto ustanovení v projednávané věci irrelevantní.

Případ, kdy si platba vyžaduje využití upsaného kapitálu či rezervy nebo může způsobit platební neschopnost společnosti

84. Na úvod podotýkám, že tato otázka je podle mého názoru hypotetická. Ve spise předloženém Soudnímu dvoru není nic, co by nasvědčovalo tomu, že by společnost Immofinanz v případě, že by musela na základě rozhodnutí soudu nabýt zpět 1 375,02406 akcií a zaplatit A. Hirmannovi 10 013,75 eur včetně úroku, musela sáhnout do rezerv či upsaného kapitálu, aby tuto povinnost splnila.

85. Je-li nutné a v rozsahu, v němž je nutné na tuto otázku odpovědět, nadále zastávám názor, že taková platba těchto osob – věřiteli není rozdělením kapitálu ve smyslu článku 15, a proto se omezení množství kapitálu, které může akciová společnost rozdělit svým akcionářům, která stanoví uvedený článek, na takovou platbu neuplatnila. Z toho vyplývá, že by náhrada vyplacená akciovou společností, která porušila své povinnosti, investorovi, nebyla článkem 15 zakázána ani v případě, že by tato odpovědnost mohla vést k využití stejného obchodního jmění společnosti a mohla by vyústit v platební neschopnost společnosti.

86. Nezbyvá mi než zopakovat, že vzhledem k informacím, které má Soudní dvůr k dispozici, se tato otázka jeví spíše jako hypotetická než skutečná.

87. Dospívám tedy k závěru, že druhá směrnice o obchodních společnostech nebránila takovému vnitrostátnímu pravidlu, jako je pravidlo dotčené v řízení v projednávané věci.

Otázky 4 a 5

88. Podstata čtvrté a páté otázky vnitrostátního soudu spoívá v určení rozhodného data, a proto se těmto otázkám budu věnovat společně. K tvrzenému porušení povinnosti došlo dne 7. ledna 2005. Alfred Hirmann podal žalobu na náhradu škody dne 15. srpna 2011. Brání směrnice o ochranných opatřeních a bránila druhá směrnice o obchodních společnostech vnitrostátní právní úpravě, podle níž se zpětně ruší smlouva o úplatném převodu akcií, což vede k vrácení kupní ceny převodně zaplacené k datu, k němuž došlo k porušení (vrácení na základě hodnoty akcií *ex tunc*)? Nebo tyto směrnice ve skutečnosti vyžadují, aby byla odpovědnost emitenta určena v návaznosti na cenu akcií k datu podání žaloby (vrácení na základě hodnoty akcií *ex nunc*)?

89. Alfred Hirmann tvrdí, že má nárok na zaplacení převodní kupní ceny (včetně úroku), jelikož by tuto transakci neprovedl nebýt závadčících informací. Rakouská vláda se ztotožňuje se stanoviskem Oberster Gerichtshof(30), podle něhož má ochrana akcionářů před nedotknutelností celkového základního kapitálu společnosti, a k těmto otázkám jako takovým se nevyjadřuje.

90. Společnost Immofinanz naopak tvrdí, že umožnit investorovi domáhat se vrácení převodní kupní ceny by mělo tentýž účinek jako rozhodnutí o neplatnosti společnosti. To by vedlo k právní nejistotě a bylo v rozporu s články 12 a 13 směrnice o ochranných opatřeních, které taxativně stanoví podmínky pro uznání neplatnosti společnosti. Společnost Immofinanz dále tvrdí (s odkazem na rozsudek ve věci E. Friz(31), v němž ji podporuje i společnost Aviso Zeta), že je klíčové zajistit trvání existence společnosti. Pokud by tedy mělo dojít ke zrušení nabytí akcií, převodu akcií zpět na společnost Immofinanz a vrácení peněz, částka vrácená zpět by měla být poříтана *ex nunc* (hodnota akcií k datu podání žaloby), a nikoli *ex tunc* (převodní kupní cena).

91. Portugalská vláda a Komise mají za to, že se články 12 a 13 směrnice o ochranných opatřeních neuplatní. Zrušení nabytí akcií by nevedlo k neplatnosti společnosti Immofinanz. Takové rozhodnutí musí učinit soud. Ani tyto články směrnice o ochranných opatřeních, ani druhá směrnice o obchodních společnostech navíc nevyžadují, aby mělo zrušení smlouvy účinky pouze *ex nunc* ani aby jakákoli následná odpovědnost byla určována *ex nunc*. Komise dodává, že je v cí vnitrostátního soudu určit rozsah odpovědnosti emitenta s ohledem na zásadu rovného zacházení s akcionáři ve stejném postavení.

92. Ztotožňuji se s tvrzeními portugalské vlády a Komise.

93. Článek 12 písm. a) směrnice o ochranných opatřeních stanoví, že „neplatnost musí být stanovena soudním rozhodnutím“ a pouze v šesti případech taxativně uvedených v bodech i) až

vi) ?látku 12 písm. b). ?lánek 13 upravuje d?sledky takové neplatnosti. Soudní rozhodnutí, že společnost nese odpovědnost v?i investorovi, však není rozhodnutím o neplatnosti. ?lásky 12 a 13 směrnice o ochranných opat?eních jsou tudíž pro ur?ení odpovědnosti akciové společnosti, která porušila své informa?ní povinnosti, zjevn? irelevantní a nemají vliv na to, zda taková odpovědnost vyvolává ú?inky *ex nunc* ?i *ex tunc*.

94. Směrnice na ochranu akcioná?? neobsahují žádné konkrétní podmínky, pokud jde o povahu nápravného opat?ení, které musí ?lenský stát p?ijmout v p?ípad?, že emitent poruší svou informa?ní povinnost, vyjma toho, aby uložené sankce byly „ú?inné, p?im?ené a odrazující“. ?lenské státy tak mají široký prostor pro uvážení, který nutn? zahrnuje rozhodování o tom, zda by m?lo mít zrušení smlouvy o úplatném p?evodu akcií ú?inky *ex tunc*, nebo *ex nunc*.

95. Ve v?ci E. Friz(32) Soudní dv?r rozhodl, že v situaci, kdy spot?ebitel vykonal své právo na odstoupení od smlouvy o p?istoupení k uzav?enému nemovitostnímu fondu ve form? osobní společnosti (směrnice 85/577)(33), bylo možné smlouvu zrušit s ú?inky *ex nunc*(34). Tento rozsudek nelze vykládat v tom smyslu, že *požaduje*, aby ?lenské státy v souvislosti s jednotlivými směrnici, které jsou p?edm?tem mého zkoumání, zajistily, že zrušení transakce, jejímž p?edm?tem bylo nabytí akcií, v d?sledku porušení informa?ní povinnosti obchodní společnosti, má pouze ú?inky *ex nunc*.

96. Kone?n? ve zn?ní ?lánek 12, 15, 16, 18, 19 nebo ?látku 42 druhé směrnice o obchodních společnostech nespát?uji nic, co by nasv?d?ovalo tomu, že by tyto ?lásky obsahovaly takový požadavek. Souhlasím s Komisí, že by vnitrostátní soud m?l zajistit, aby se všemi akcioná?i, kte?í nabyli akcie na základ? týchž zavád?jících informací, bylo zacházeno rovnocenn?, jak vyžaduje ?lánek 42. Až na tuto skute?nost nepovažuji tyto ?lásky za relevantní pro rozhodnutí v otázce ú?ink? *ex tunc/ex nunc*. Jak jsem již uvedla, toto rozhodnutí spadá do sféry vnitrostátního práva.

Záv?ry

97. S ohledem na výše uvedené navrhuji, aby Soudní dv?r odpověd?l na otázky položené Handelsgericht Wien takto:

„1) Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES, směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES nebrání vnitrostátnímu pravidlu, které stanoví, že akciová společnost, která poruší své povinnosti plynoucí z t?chto směrnic, musí zp?tn? odkoupit vlastní akcie a vrátit investorovi kupní cenu. Takovému vnitrostátnímu pravidlu nebrání ani ?lásky 12, 15, 16, 18, 19 nebo ?lánek 42 směrnice Rady 77/91/EHS.

2) Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/101/ES ani směrnice Rady 77/91/EHS nebrání zp?tnému zrušení smlouvy o úplatném p?evodu akcií, které má za následek vrácení p?vodn? zaplacené kupní ceny.“

1 – P?vodní jazyk: angličtina.

2 – Druhá směrnice Rady 77/91/EHS ze dne 13. prosince 1976 o koordinaci ochranných opat?ení, která jsou na ochranu zájm? společní? a t?etích osob vyžadována v ?lenských státech od společností ve smyslu ?l. 58 druhého pododstavce Smlouvy p?i zakládání akciových společností a p?i udržování a zm?n? jejich základního kapitálu, za ú?elem dosažení rovnocennosti t?chto opat?ení (Ú?. v?st. 1977, L 26, s. 1; Zvl. vyd. 17/01, s. 8). Druhá směrnice o obchodních společnostech byla zrušena a nahrazena směrnicí Evropského parlamentu a Rady

2012/30/EU ze dne 25. října 2012 o koordinaci ochranných opatření, která jsou na ochranu zájmů společníků a třetích osob vyžadována v členských státech od společností ve smyslu čl. 54 druhého pododstavce Smlouvy o fungování Evropské unie při zakládání akciových společností a při udržování a změně jejich základního kapitálu, za účelem dosažení rovnocennosti těchto opatření (Úř. věst. L 315, s. 74). Předtím byla změněna směrnice Rady 92/101/EHS ze dne 23. listopadu 1992, kterou se mění směrnice 77/91/EHS o zakládání akciových společností a o udržování a změně jejich základního kapitálu (Úř. věst. 1992, L 347, s. 64), a toto znění bylo platné k datu smlouvy o koupi akcií ze dne 7. ledna 2005, která stála za vnitrostátním řízením. Později byla změněna směrnice Rady 2006/68/ES ze dne 6. září 2006, kterou se mění směrnice Rady 77/91/EHS, pokud jde o zakládání akciových společností a udržování a změnu jejich základního kapitálu (Úř. věst. 2006, L 264, s. 32) a směrnice Rady 2006/99/ES ze dne 20. listopadu 2006, kterou se z důvodu přistoupení Bulharska a Rumunska upravují některé směrnice týkající se práva obchodních společností (Úř. věst. 2009, L 259, s. 14).

3 – Viz poznámka pod čarou 2.

4 – Článek 17 směrnice 2012/30 nahradil článek 15 druhé směrnice o obchodních společnostech, viz poznámka pod čarou 2.

5 – Článek 20 směrnice 2012/30 nahradil článek 18 druhé směrnice o obchodních společnostech, viz poznámka pod čarou 2.

6 – Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES ze dne 4. listopadu 2003 o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování, a o změně směrnice 2001/34/ES (Úř. věst. 2003, L 345, s. 64; Zvl. vyd. 06/06, s. 356). Tuto směrnici měly členské státy provést do 1. července 2005 (článek 29). Není mi známo, zda toto znění směrnice o prospektu bylo provedeno do rakouské právní úpravy k 7. lednu 2005, tj. datu smlouvy o koupi akcií. Pokud tomu tak nebylo, vnitrostátní právní úprava mohla odrážet dřívější podmínky směrnice 89/298/EHS ze dne 17. dubna 1989 o koordinaci požadavků na sestavení, kontrolu a šíření prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce převoditelných cenných papírů (Úř. věst. 1989, L 124, s. 8; Zvl. vyd. 06/01, s. 216). Směrnice o prospektu byla od té doby změněna směrnicí 2008/11/ES, kterou se mění směrnice 2003/71/ES o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování, pokud jde o prováděcí pravomoci svěřené Komisi (Úř. věst. 2008, L 76, s. 37), avšak články 6 a 25, které jsou relevantní v projednávané věci, změněny nebyly.

7 – Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES ze dne 15. prosince 2004 o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a o změně směrnice 2001/34/ES (Úř. věst. L 390, s. 38). Provedení této směrnice do vnitrostátního práva nebylo vyžadováno do 20. ledna 2007. V době koupě akcií mohlo tedy vnitrostátní právo odrážet požadavky na průhlednost podle směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/34/ES ze dne 28. května 2001 o přijetí cenných papírů ke kotování na burze cenných papírů a o informacích, které k nim mají být zveřejněny, uvedené výše, která vstoupila v platnost dne 26. července 2001 a kodifikovala několik dřívějších směrnic, včetně směrnice 82/121/EHS ze dne 15. února 1982 o informacích, které mají pravidelně uveřejňovat společnosti, jejichž akcie byly přijaty ke kotování na burze cenných papírů (Úř. věst. 1982, L 48, s. 26).

8 – Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES ze dne 28. ledna 2003 o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu) (Úř. věst. 2003, L 96, s. 16; Zvl. vyd. 06/04, s. 367). Vzhledem k jejímu cíli by byl vhodnější název „směrnice o integritě trhu“, avšak obvykle bývá nazývána jako směrnice o zneužívání trhu, takže i zde budu tento zaužívaný název používat. Členské státy měly povinnost provést tuto směrnici do 12. října 2004. Od té doby byla

změna směrnici Evropského parlamentu a Rady 2010/78/EU, kterou se mění směrnice 98/26/ES, 2002/87/ES, 2003/6/ES, 2003/41/ES, 2003/71/ES, 2004/39/ES, 2004/109/ES, 2005/60/ES, 2006/48/ES, 2006/49/ES a 2009/65/ES s ohledem na pravomoci Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro bankovníctví), Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění) a Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy) (Úř. věst. 2010, L 331, s. 120), avšak změna se netýkala čl. 14 odst. 1, o který jde v projednávané věci.

9 – Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/101/ES ze dne 16. září 2009 o koordinaci ochranných opatření, která jsou na ochranu zájmů společníků a třetích osob vyžadována v členských státech od společností ve smyslu čl. 48 druhého pododstavce Smlouvy, za účelem dosažení rovnocennosti těchto opatření (Úř. věst. 2009, L 258, s. 11). Tato směrnice byla přijata po nákupu akcií, který je předmětem vnitrostátního řízení. Články 12 a 13, které uvádí vnitrostátní soud, nebyly k dnešnímu dni změněny.

10 – Společně dále jen směrnice na ochranu akcionářů.

11 – Tento seznam zůstává neměnný v článku 1 a Příloze I směrnice 2012/30, uvedené v poznámce pod čarou 2.

12 – Článek 6 směrnice 2012/30 nahradil článek 6 druhé směrnice o obchodních společnostech.

13 – Článek 14 směrnice 2012/30 nahradil článek 12 druhé směrnice o obchodních společnostech.

14 – Nahrazen článkem 17 směrnice 2012/30.

15 – Nahrazen článkem 20 směrnice 2012/30.

16 – Nahrazen článkem 21 směrnice 2012/30.

17 – Článek 19 odst. 1 písm. a).

18 – Článek 19 odst. 1 písm. c).

19 – Článek 19 odst. 1 písm. d).

20 – Nahrazen článkem 22 odst. 1 písm. d) směrnice 2012/30.

21 – První a druhý bod odvodnění směrnice.

22 – Spotřebiteli ve smyslu tohoto ustanovení jsou soukromé osoby jednající svým jménem, nikoli jménem společnosti. A. Hirmann tuto definici patrně splňuje, pokud jde o jeho nákup akcií.

23 – Může se zdát zvláštní, že je počet akcií nakoupených A. Hirmannem vyjádřen desetinným číslem. Toto číslo však bylo uvedeno v žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce.

24 – Článek 28 odst. 1 směrnice o požadavcích na průhlednost dále odkazuje na oběhová právní sankce.

25 – Viz poznámka pod čarou 2 výše, jež uvádí znění druhé směrnice o obchodních společnostech platné v té době.

26 – V?c 7 Ob 77/10i.

27 – V?c 6 Ob 28/12d.

28 – Rozsudek ze dne 15. ?íjna 2009, Audiolum SA a další v. Groupe Bruxelles Lambert SA a další a Bertelsmann AG a další, C?101/08, Sb. rozh. s. I?9823, body 37 až 42. Viz rovn?ž pátý bod od?vodn?ní druhé sm?rnice o obchodních spole?nostech.

29 – Pokud bude mít na náhradu škody nárok více akcioná??, bude muset vnitrostátní soud jednozna?n? uplatnit zásadu rovného zacházení v??i všem akcioná?m ve stejném postavení p?i ur?ování rozsahu odpov?dnosti spole?nosti v??i každému z nich.

30 – Viz poznámky pod ?arou 26 a 27 výše.

31 – Uvedený v bod? 39.

32 – Tamtéž.

33 – Sm?rnice Rady 85/577/EHS ze dne 20. prosince 1985 o ochran? spot?ebitele v p?ípadech smluv uzav?ených mimo obchodní prostory (Ú?. v?st. 1985, L 372, s. 31; Zvl. vyd. 15/01, s. 262).

34 – E. Friz, uvedený v bod? 39, bod 50.