

KOHTUJURISTI ETTEPANEK

ELEANOR SHARPSTON

esitatud 12. septembril 2013(1)

Kohtuasi C-174/12

Alfred Hirman

versus

Immofinanz AG

(eelotsusetaotlus, mille on esitanud Handelsgericht Wien (Austria))

Äriühinguõigus – Direktiiv 77/91/EMÜ – Aktsiaseltsi vastutus – Ebatäpsele teabele tuginenud investori kaitse – Sellise siseriikliku õigusnormi kooskõla, mis näeb ette aktsiate ostu-müügitehingu tühistamise

1. Kui investor omandab aktsiaseltsi aktsiad järelturul (st mitte asjaomase äriühingu aktsiakapitali suurendamise käigus) ja väidab seejärel, et väärtpaberite avaliku pakkumise prospektis sisalduv teave, millele tuginedes ta aktsiad omandas, ei olnud täielik ega tõene, siis kas kohus võib anda ettevõtjale korralduse leping tühistada, nõudes talt oma aktsiate tagasivõtmist ja investorile ostuhinna hüvitamist, või on selline õiguskaitsevahend vastuolus ELi õigusega? Kas investoril on õigus ostuhinna või aktsiate väärtuse hüvitamisele hagi esitamise kuupäeva seisuga?
2. Eelotsusetaotluse esitanud Handelsgericht Wien (Viini kaubanduskohus) lähtus eelotsuse küsimuste sõnastamisel direktiivist 77/91/EMÜ (edaspidi „teine äriühinguõiguse direktiiv”).(2) 25. oktoobril 2012. aastal tunnistati see direktiiv aga kehtetuks ja asendati uuesti sõnastatud tekstiga – direktiiviga 2012/30.(3) Seega kasutan käesolevas ettepanekus teisele äriühinguõiguse direktiivile viidates minevikuvormi. Niivõrd kui kehtetuks tunnistatud direktiivi sätted on oma sõnastuse poolest sisuliselt identsed uuesti sõnastatud versiooni sätetega (sellisel juhul on samaväärsed sätted esitatud joonealuses märkuses), on siinöeldust loodetavasti abi nii tulevaste kui ka möödunud juhtude puhul.
3. Eelotsusetaotluse esitanud kohus juhib tähelepanu asjaolule, et teise äriühinguõiguse direktiivi artikkel 15(4) piiras aktsiaseltsi õigust kapitali aktsionäridele jaotada ja artikkel 18(5) keelas äriühingul oma aktsiaid ise märkida. Siseriiklik kohus küsib, kas kõnealused sätted välistasid sellise õiguskaitsevahendi kohaldamise aktsiaseltsi suhtes, kes kannab investori ees teavitamiskohustuse rikkumisest tulenevat tsiviilvastutust. Kas teine äriühinguõiguse direktiiv välistas sellise õiguskaitsevahendi kohaldamise juhul, kui see oleks eeldanud märgitud aktsiakapitali kasutamist ja selle tagajärjel oleks äriühing võinud muutuda maksejõuetuks? Kas aktsionäride võrdse kohtlemise põhimõtte välistas sellise õiguskaitsevahendi kasutamise?
4. Siseriiklik kohus küsib eelotsusetaotluses ka seda, kas tema menetluses olevas vaidluses

võivad olla asjakohased prospektidirektiiv,(6) läbipaistvuse direktiiv,(7) turu kuritarvitamist käsitlev direktiiv(8) ja tagatiste direktiiv(9).

ELi õigus

5. Siseriikliku kohtu viidatud direktiivid jagunevad kahte laia kategooriasse: direktiivid, mis käsitlevad eeskätt äriühingu üldjuhtimist (teine äriühinguõiguse direktiiv ja tagatiste direktiiv), ning direktiivid, mis käsitlevad eeskätt aktsionäride kaitset (prospektidirektiiv, läbipaistvuse direktiiv ja turu kuritarvitamist käsitlev direktiiv).(10) Rühmitan neid selliselt arusaadavuse huvides, kui käsitlen asjaomaseid ELi õigusakte.

Äriühingu üldjuhtimist käsitlevad direktiivid

Teine äriühinguõiguse direktiiv

6. Teise äriühinguõiguse direktiivi põhjendustes 2 ja 4 on märgitud, et:

„[...] aktsiaseltside asutamise ja aktsiakapitali säilitamise, suurendamise või vähendamise seotud siseriiklike õigusnormide kooskõlastamine on eriti tähtis kindlustamiseks võrdväärse kaitse alammäära nii aktsionäridele kui ka võlausaldajatele;

[...]

[...] Ühenduses tuleb vastu võtta normid säilitamiseks kapital, mis moodustab võlausaldajatele tagatise, eelkõige keelates selle igasuguse vähendamise jaotamise teel aktsionäridele, kui viimastel pole selleks õigust, ning kehtestades piiranguid aktsiaseltsi õigusele omandada oma aktsiaid.”

7. Teist äriühinguõiguse direktiivi kohaldati artikli 1 lõikes 1 loetletud aktsiaseltsiliikide suhtes, milleks Austria puhul oli „die Aktiengesellschaft”.(11)

8. Teise äriühinguõiguse direktiivi artikli 6(12) kohaselt pidi selleks, et aktsiaseltsi asutada või tegevuse alustamiseks tegevusluba saada, olema teatud minimaalne aktsiakapital.

9. Sama direktiivi artikkel 12(13) sätestas, et „[...] aktsionärid [ei tohi] olla vabastatud sissemakse kohustusest.”

10. Artikli 15 lõige 1(14) sätestas:

„a) Välja arvatud aktsiakapitali vähendamise juhud, ei tohi tulusid aktsionäridele jaotada, kui netovara on äriühingu raamatupidamise aastaaruande kohaselt viimase majandusaasta lõppemise kuupäeval väiksem või muutub sellise tulude jaotamise tõttu väiksemaks kui märgitud kapitali ja nende reservide kogusumma, mida vastavalt seaduse või põhikirjaga kehtestatud korrale ei tohi jaotada.

[...]

c) Aktsionäridele jaotatavate tulude summa ei tohi olla suurem kui lõppenud majandusaasta kasum, millele on lisatud kõik kasumisiirded ja selleks ettenähtud reservidest võetud summad ning millest on maha arvatud kõik kahjumisiirded ja summad, mis kooskõlas seaduse või põhikirjaga on reservi paigutatud.

d) Punktides a ja c kasutatud väljend „tulude jaotamine” hõlmab eelkõige dividendide ja aktsiatega seotud intresside väljamaksmist.”

11. Kui tulusid siiski jaotati vastuolus artikliga 15, sätestas artikkel 16, et need „tuleb neid saanud aktsionäridel tagastada, kui äriühing tõestab, et need aktsionärid teadsid või pidid teadma, et selline tulude jaotamine oli lubamatu”.

Artikli 18 lõige 1(15) sätestas, et „[ä]riühing ei tohi oma aktsiaid ise märkida.” (Artikli 18 ülejäänud sätted ei ole käesoleval juhul asjakohased.)

12. Artikli 19(16) kohaselt võis äriühing omandada oma aktsiaid vastavalt kõnealuses artiklis sätestatud tingimustele. Need hõlmasid eelkõige tingimusi, et nõusoleku peab andma üldkoosolek, kes on määranud selliste omandamiste korra ja tingimused,(17) et omandamised ei tohi põhjustada netovara vähenemist alla artikli 15 lõike 1 punktis a mainitud summa(18) ning et tehingus võib kasutada ainult aktsiaid, mille eest sissemakse on täielikult tehtud.(19) Liikmesriigid võisid kehtestada omandamise suhtes lisatingimusi, mis olid loetletud artikli 19 lõike 1 punktides i–v.

13. Artikli 20 lõike 1 punkt d(20) lubas liikmesriikidel mitte kohaldada artiklit 19 muu hulgas „aktsiate suhtes, mis on omandatud juriidilise kohustuse [...] alusel”.

14. Artikkel 42 sätestas, et teise äriühinguõiguse direktiivi rakendamisel „tagavad liikmesriigid ühesuguses seisundis aktsionäride võrdse kohtlemise”.

Tagatiste direktiiv

15. Tagatiste direktiiv käsitleb muu hulgas olukordi, kus äriühingu asutamine võidakse kuulutada õigustühiseks, ja sellise õigustühisuse tagajärgi.

16. Tagatiste direktiivi artikkel 12 sätestab, et liikmesriigid võivad tunnustada äriühingu asutamise õigustühisust ainult kohtuotsusega ja ainult punkti b alapunktides i–vi ette nähtud juhtudel.

17. Artiklis 13 on esitatud õigustühisuse tagajärjed.

Aktsionäride kaitset käsitlevad direktiivid

Prospektidirektiiv

18. Prospektidirektiivi eesmärk on ühtlustada väärtpaberite üldsusele pakkumisel või mõnes liikmesriigis asuval või tegutseval reguleeritud turul kauplemisele lubamisel avaldatava prospekti koostamist, kinnitamist ja levitamist käsitlevad nõuded.

19. Prospektidirektiivi põhjenduses 10 on märgitud, et direktiivi eesmärk on „tagada investorite kaitse ja turu tõhusus”.

20. Põhjenduses 19 on märgitud, et „[k]õikides liikmesriikides on vaja kaitsta olemasolevate ja võimalike investorite huve, et nad saaksid hinnata [...] riske ja teha investeerimisotsuseid, teades kõiki asjaolusid”.

21. Prospektidirektiivi artikli 5 kohaselt peab prospekt sisaldama „kogu teavet, mis [...] on vajalik, et investorid saaksid kõiki asjaolusid teadvalt hinnata emitendi ja võimaliku tagaja vara ja kohustusi, finantsseisundit, kasumit/kahjumit ja väljavaateid ning kõnealuste väärtpaberitega

seotud õigusi. See teave esitatakse hõlpsasti analüüsitavas ja arusaadavas vormis.”

22. Prospektidirektiivi artikkel 6 sätestab:

„1. Liikmesriigid tagavad, et vastutus prospektis sisalduva teabe eest lasub sõltuvalt asjaoludest vähemalt emitendil või tema haldus?, juhtimis? või järelevalveorganitel, pakkujal, reguleeritud turul kauplemise loa taotlejal või tagajal. Vastutavad isikud tõstetakse prospektis selgelt esile, esitades nende nime ja ametikoha või juriidiliste isikute puhul nende nime ja registrijärgse asukoha ning nende isikute kinnituse, et neile teadaolevalt vastab prospektis sisalduv teave tõele ja et prospektist ei ole välja jäetud seiku, mis võivad mõjutada prospekti tähendust.

2. Liikmesriigid tagavad, et nende õigusnorme, mis käsitlevad tsiviilvastutust, kohaldatakse isikute suhtes, kes vastutavad prospektis sisalduva teabe eest.

[...]”

23. Prospektidirektiivi artikli 25 lõige 1 sätestab:

„Ilma et see piiraks liikmesriikide õigust rakendada kriminaalsanktsioone ja liikmesriikides kehtivate tsiviilvastutust käsitlevate eeskirjade kohaldamist, tagavad liikmesriigid oma siseriikliku õiguse kohaselt, et käesoleva direktiivi rakendamiseks vastuvõetud sätete rikkumise korral on vastutavate isikute suhtes võimalik võtta sobivaid haldusmeetmeid või rakendada halduskaristusi. Liikmesriigid tagavad, et need meetmed on tõhusad, proportsionaalsed ja hoiatavad.”

Läbipaistvuse direktiiv

24. Läbipaistvuse direktiivi eesmärk on muu hulgas suurendada investorite kaitset ja turu efektiivsust, nõudes väärtpaberite emitentidelt regulaarse teabevoos abil kohase läbipaistvuse tagamist.(21)

25. Läbipaistvuse direktiivi artikkel 7 sätestab:

„Liikmesriigid peavad tagama, et vastutus artiklite 4, 5, 6 ja 16 alusel koostatud ning avalikustatud teabe eest langeb vähemalt emitendile või tema haldus?, juhtimis? või järelevalveorganitele, ja liikmesriigid peavad tagama, et nende kohustust reguleerivad seadused, määrused ja haldusnormid kehtivad emitentide, käesolevas artiklis nimetatud organite või emitentide tegevuse eest vastutavate isikute suhtes.”

26. Läbipaistvuse direktiivi artiklite 4, 5, 6 ja 16 kohaselt peab emitent avalikustama vastavalt: majandusaasta aruande; poolaasta vahearuande; juhtkonna vahetadaanded ja igasuguse muutuse erinevate aktsialiidide või väärtpaberitega seotud õigustes.

27. Läbipaistvuse direktiivi artikkel 17 „Nõuded reguleeritud turul kauplemisele lubatud aktsiate emitentide poolt esitatavale teabele” sätestab:

„1. Reguleeritud turul kauplemisele lubatud aktsiate emitent peab võrdsetel asjaoludel kohtlema kõiki aktsionäre võrdselt.

[...]”

28. Läbipaistvuse direktiivi artikli 28 lõige 1 sätestab:

„Mõjutamata liikmesriikide õigust rakendada kriminaalõiguslikke karistusi, tagavad liikmesriigid

kooskõlas siseriiklike õigusaktidega, et käesoleva direktiivi alusel väljaantud sätete rikkumisel võib vastutavate isikute suhtes rakendada vähemalt kohaseid haldusmeetmeid või rakendada tsiviil- või haldusõiguslikke sanktsioone. Liikmesriigid kannavad hoolt selle eest, et need meetmed oleksid tõhusad, proportsionaalsed ja hoiatavad.”

Turu kuritarvitamist käsitlev direktiiv

29. Turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi eesmärk on muu hulgas toetada turu terviklikkust, ühtlustades liikmesriikide õigusaktid, mis keelavad siseringitehingud ja turuga manipuleerimise.

30. Turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi artikli 14 lõige 1 sätestab:

„Liikmesriigid tagavad kooskõlas oma siseriikliku õigusega, et käesoleva direktiivi rakendamisel vastuvõetud sätete eiramisel võib sellise eiramise eest vastutavate isikute suhtes võtta asjakohaseid haldusmeetmeid või rakendada haldussanktsioone, ilma et see piiraks liikmesriikide õigust rakendada kriminaalsanktsioone. Liikmesriigid tagavad, et need meetmed on tõhusad, proportsionaalsed ja hoiatavad.”

Austria õigus

31. Kapitalmarktgesetz'i (väärtpaberiseadus) § 5 sätestab (seoses tarbijatega sõlmitud tehingutega):

„1. Kui väärtpaberite avalikul pakkumisel ei ole eelnevalt avalikustatud prospekti või §-s 6 ette nähtud teavet, mille avalikustamine on kohustuslik, siis võib väärtpaberi omandaja, kes on tarbija Konsumentenschutzgesetz'i (tarbijakaitseseadus)(22) § 1 lõike 1 punkti 2 tähenduses, oma pakkumuse tagasi võtta või lepingust taganeda.

[...]

4. Lõikes 1 sätestatud taganemisõigus lõppeb üks nädal pärast prospekti või §-s 6 ette nähtud teabe avalikustamise päeva. [...]

5. Lõigetega 1–4 vastuolus olev tarbijat kahjustav kokkulepe on tühine.

6. Käesolev paragrahv ei mõjuta väärtpaberi omandaja muudest õigusnormidest tulenevaid õigusi.”

32. Kapitalmarktgesetz'i § 6 „Prospekti lisa” sätestab:

„1. Prospekti lisas (muudatused või täiendused) tuleb esitada iga uus oluline asjaolu, sisuline viga või ebatäpsus, mis on seotud prospektis sisalduva teabega ja mis võib mõjutada väärtpaberite kohta hinnangu andmist ning mis ilmneb või mida täheldatakse pärast prospekti kinnitamist, kuid enne üldsusele pakkumise lõppemist või, reguleeritud turul kauplemise alustamist, olenevalt sellest, kumb toimub hiljem. Väärtpaberite pakkuja (käesoleva seaduse § 8a lõige 1) peab viivitamata esitama taotluse prospekti lisa (muudatused või täiendused) kinnitamiseks sama korra kohaselt, mille järgi kinnitati algne prospekt, ja avalikustama lisa sama korra kohaselt, mille järgi avalikustati algne prospekt. [...]

2. Väärtpaberi omandaja, kes annab pärast lõikes 1 nimetatud uue olulise asjaolu, vea või ebatäpsuse ilmnemist, kuid enne prospekti vastava lisa avalikustamist, nõusoleku väärtpaberi omandamiseks või märkimiseks või sissemaksete tegemiseks, võib oma nõusoleku kahe pangapäeva jooksul pärast prospekti lisa avalikustamist tühistada. Paragrahvi 5 kohaldatakse *mutatis mutandis*. Kui väärtpaberi omandaja on tarbija Konsumentenschutzgesetz'i § 1 lõike 1

punkti 2 tähenduses, siis kohaldatakse käesoleva seaduse § 5 lõikes 4 nimetatud tähtaega.”

33. Kapitalmarktgesetzi § 11 „Prospektiga seotud vastutus” sätestab:

„1. Kui väärtpaberi omandajale on tekitatud kahju seeläbi, et ta usaldas prospektis avalikustatud või muul viisil käesoleva seaduse kohaselt nõutavat teavet (§ 6), mis on väärtpaberite kohta hinnangu andmise või nende eest sissemaksete tegemise seisukohalt oluline, siis vastutab kahju tekitamise eest:

1. emitent, tema enda või tema töötajate või muude prospekti koostamisse kaasatud isikute süül prospektis avalikustatud ebaõige või mittetäieliku teabe eest,

[...]

6. Väärtpaberi omandajale makstava kahjuhüvitise suurus on piiratud hinnaga, mis omandaja väärtpaberi eest tasus, millele lisandub kulude hüvitis ja viivis, mida arvutatakse alates ostuhinna tasumise päevast, välja arvatud juhul, kui kahju tekitati tahtlikult.

7. Käesoleva seaduse alusel esitatavate väärtpaberi omandaja nõuete üldine aegumistähtaeg on kümme aastat pärast sellise pakkumise lõpptähtaega, mille puhul on prospekti avalikustamine kohustuslik; vastasel juhul jäetakse nõue rahuldamata.

8. Käesolev paragrahv ei mõjuta muude õigusnormide rikkumisest või lepingurikkumisest tulenevaid kahju hüvitamise nõudeid.”

34. Aktiengesetz'i (aktsiaseltsiseadus) § 52 („Sissemakse tagastamise keeld”) sätestab:

„Aksionärile ei tagastata tema poolt tehtud sissemakset; aksionärile võib aktsiaseltsi tegutsemise ajal teha väljamakseid ainult majandusaasta aruandes kajastatud puhaskasumist, välja arvatud juhul, kui aksionär vastavalt seadusele või põhikirjale kasumi jaotamises ei osale. Sissemakse tagastamiseks ei peeta ostuhinna tasumist aktsiaseltsi poolt oma aktsiate seaduslikul tagasiostmisel (§ 65 ja 66).”

Asjaolud, menetlus ja eelotsuse küsimused

35. Alfred Hirmann omandas 7. jaanuaril 2005. aastal börsimaakleri vahendusel 10 013,75 euro eest 1375,02406(23) aktsiaseltsi („Aktiengesellschaft”) Immofinanz AG (edaspidi „Immofinanz”) aktsiat. Aktsiad omandati järelturul, mitte Immofinanzi kapitali suurendamise käigus. A. Hirmann maksis ostuhinna Aviso Zeta AG?le (edaspidi „Aviso Zeta”) ja vastutasuks kanti omandatud aktsiad Aviso Zetas A. Hirmanni nimel avatud väärtpaberikontole.

36. A. Hirmann esitas 15. augustil 2011 Immofinanzi vastu hagi, tuginedes Kapitalmarktgesetzi § 6 lõikele 2 koostoimes § 5 lõikega 4 ning §?le 11, õigusele tehingu tühistamisele eksimuse tõttu ja õigusele kahju hüvitamisele. Ta taotleb aktsiate ostu-müügitehingu tühistamist. See hõlmaks ostuhinna hüvitamist ja aktsiate samaaegset tagastamist Immofinanzile.

37. A. Hirmann süüdistab Immofinanzi omastamises ja pettuses, eelkõige hinnaga manipuleerimises ja ebaseaduslike võtete kasutamises aktsiahinna mõjutamisel. Ta väidab, et sel ajal avaldatud prospekt, mille alusel ta aktsiate omandamise otsuse tegi, oli eksitav. Vastupidi prospektis märgitule kasutati aktsiate eest tehtud sissemakseid selleks, et osta Immofinanzi aktsiaid hindadega manipuleerimiseks ja spekulatsiooniks. Raha väärkasutamine suurendas oluliselt riske, aga prospektis seda ei mainitud. Üldiselt ei olnud prospektis esitatud teave täielik ega tõene. Samuti polnud see terviklik ega kergesti analüüsitav.

38. Immofinanz vaidleb neile faktiväidetele vastu. Peale selle väidab ta, et ELi õigus välistab aktsionäridele nende tehtud sissemaksete tagastamise äriühingu tegutsemise ajal. Aktsiaseltsi selliselt oma liikmete ees vastutavaks tegemine – mis tahes põhjustel – on vastuolus ELi õiguses sätestatud sissemaksete tagastamise keeluga.

39. Seda arvesse võttes ja enne kohtuasja asjaolude üle otsustamist peatas Handelsgericht Wien menetluse ja esitas järgmised eelotsuse küsimused:

„1. Kas siseriiklik õigusnorm, mis näeb ette aktsiaseltsi kui emitendi vastutuse aktsiate omandaja ees kapitaliturge reguleerivas õiguses sätestatud teavitamiskohustuse rikkumise eest vastavalt järgmistele sätetele:

- [prospektidirektiivi] artiklid 6 ja 25;
- [läbipaistvuse direktiivi] artiklid 7, 17 ja 28; ning
- [turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi] artikkel 14

on kooskõlas [teise äriühinguõiguse direktiivi] kehtiva redaktsiooni artiklitega 12, 15, 16, 19 ning 42?

2. Kas [teise äriühinguõiguse direktiivi] kehtiva redaktsiooni artikleid 12, 15 ja 16 ning eelkõige artikleid 18 ja 19 ning artiklit 42 tuleb tõlgendada nii, et nende sätetega on vastuolus siseriiklik õigusnorm, mis näeb ette, et aktsiaselts peab esimeses küsimuses nimetatud vastutuse tulemusena hüvitama aktsiate omandajale nende ostuhinna ja omandatud aktsiad tagasi võtma?

3. Kas [teise äriühinguõiguse direktiivi] kehtiva redaktsiooni artikleid 12, 15, 16, 18, 19 ja 42 tuleb tõlgendada nii, et esimeses küsimuses nimetatud aktsiaseltsi vastutus

- võib hõlmata ka aktsiaseltsi seotud omakapitali (märgitud kapital ja reservid viidatud direktiivi artikli 15 lõike 1 punkti a tähenduses) ja
- võib esineda ka juhul, kui tagajärjeks on aktsiaseltsi maksejõuetus?

4. Kas [tagatiste direktiivi] artikleid 12 ja 13 tuleb tõlgendada nii, et nende sätetega on vastuolus siseriiklik õigusnorm, mis näeb ette aktsiate omandamise tagasiulatuva tühistamise, mistõttu aktsiate müügilepingu tühistamise korral tuleb eeldada *ex nunc*-mõju (vt Euroopa Kohtu 15. aprilli 2010. aasta otsus kohtuasjas C-215/08: E. Friz GmbH, EKL 2010, lk I-2947)?

5. Kas [teise äriühinguõiguse direktiivi] kehtiva redaktsiooni artikleid 12, 15, 16, 18, 19 ja 42 ning [tagatiste direktiivi] artikleid 12 ja 13 tuleb tõlgendada nii, et kõnealune vastutus piirdub aktsiate väärtusega – börsil noteeritud aktsiaseltsi puhul seega aktsiate börsihinnaga – nõude esitamise hetkel, mistõttu võib aktsionär olenevalt olukorrast saada tagasi vähem raha kui asjaomaste aktsiate eest esialgu makstud summa?”

40. Kirjalikke märkusi esitasid A. Hirmann, Immofinanz, Aviso Zeta, Austria ja Portugali valitsus ning Euroopa Komisjon. A. Hirmann, Immofinanz, Portugali valitsus ja komisjon esitasid oma suulised märkused 17. aprilli 2013. aasta kohtuistungil.

Sissejuhatavad küsimused

41. Enne siseriikliku kohtu esitatud viie eelotsuseküsümuse käsitlemist tuleb lahendada mitu sissejuhatavat küsimust.
42. Esiteks olgu öeldud, et kuigi aktsionäride kaitset käsitlevad direktiivid ühtlustavad põhielemente, jätavad nad siseriiklikule õigusele üsna suure kaalutlusruumi.
43. Seega peavad liikmesriigid (näiteks) prospektidirektiivi artikli 6 lõike 2 kohaselt tagama, et „nende õigusnorme, mis käsitlevad tsiviilvastutust, kohaldatakse isikute suhtes, kes vastutavad prospektis sisalduva teabe eest.” Seda täiendab artikli 25 lõige 1, mis kohustab liikmesriike tagama „oma siseriikliku õiguse kohaselt, et [...] vastutavate isikute suhtes (kohtujuristi kursiiv) [on] võimalik võtta sobivaid haldusmeetmeid või rakendada halduskaristusi”, „ilma et see piiraks [...] liikmesriikides kehtivate tsiviilvastutust käsitlevate eeskirjade kohaldamist”.
44. Ka läbipaistvuse direktiivi artikli 28 lõige 1 ja turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi artikli 14 lõige 1 sisaldavad sätteid, mis on sisuliselt samaväärsed. Esiteks on sõnaselgelt säilitatud liikmesriikide õigus kohaldada kriminaalkaristusi. Teiseks pannakse liikmesriikidele kohustus („liikmesriigid tagavad”) tagada *kooskõlas siseriiklike õigusaktidega*, et võib/saab rakendada kohaseid haldusmeetmeid ja/või rakendada haldussanktsioone või karistusi.⁽²⁴⁾ Peale selle „tagavad” liikmesriigid, et „need meetmed on tõhusad, proportsionaalsed ja hoiatavad”.
45. See tähendab, et kui konkreetne õiguskaitsevahend kõnealuste direktiivide kohaldamisalasse kuuluva kohustuse rikkumise puhul ei ole sõnaselgelt *keelatud* (kas kõnealuse direktiiviga või mõne muu ELi meetmega), võivad liikmesriigid ette näha meetmed, mida nad peavad asjakohaseks.
46. Teiseks, kuigi siseriiklik kohus ei ole veel faktiliselt tuvastanud, kas ja mil määral esitas ImmoFinanz eksitavat teavet, mille alusel A. Hirmann omandas aktsiad, mida ta muidu ei oleks omandanud, teatud asjaolusid ei vaidlustata. A. Hirmann omandas konkreetsel kuupäeval ja konkreetse hinnaga teatud arvu aktsiaid. Need aktsiad omandati järelturul börsimaakleri (Aviso Zeta) kaudu. Aktsiate ostuhind tasuti täielikult. Omandamine ei olnud siiski kuidagi seotud ImmoFinanzi aktsiakapitali suurendamisega. Tegemist oli täiesti tavalise aktsiate ostu-müügitehinguga, mis on aktsiaturul igapäevased.
47. Kolmandaks ei ole oluline teha vahet mitte ainult ühelt poolt tsiviil- ja haldussanktsioonide ning teiselt poolt kriminaalkaristuste vahel, vaid arvesse tuleb võtta ka seda, mida käesoleva eelotsusetaotluse aluseks olevas siseriiklikus menetluses tegelikult taotletakse. Kõnealuses menetluses taotleb A. Hirmann sellise olukorra taastamist, milles ta oleks olnud, kui ta ei oleks aktsiaid omandanud: tehingu tühistamist ja raha tagasimaksmist ning viivise tasumist perioodi eest alates aktsiate omandamise kuupäevast (7. jaanuar 2005) kuni siseriikliku kohtu otsuse kuupäevani. Esialgu võidakse kahelda, kas sellise hagi puhul on tegelikult tegemist hagiga, millega taotletakse „sanktsioonide” kohaldamist – see tundub rohkem olevat tagastamishagi või hagi, millega taotletakse äriühingu tsiviilvastutusele võtmist rikkumise eest. Niivõrd kui hagi rahuldamine või rahuldamata jätmine sõltub sellest, kas eksisteeris kohustus esitada potentsiaalsele aktsionärile õiget teavet ja kas seda kohustust rikuti, võib siiski ilmselt öelda, et käesoleval juhul siseriiklikus õiguses täpsustatud tsiviilsanktsioon, mida kohaldatakse rikkumise eest (kui tõendatakse, et rikkumine leidis aset), on see, et äriühing on kohustatud tehingu tühistama ja ostuhinna hüvitama. Kui selline kohustus puuduks, puuduksid ka sanktsioonid kohustuse rikkumise eest (seda enam puuduksid sanktsioonid, mis on „tõhusad, proportsionaalsed ja hoiatavad”).
48. Peale selle ei tohi unustada ajastuse küsimust.

49. A. Hirmann omandas asjaomased aktsiad 7. jaanuaril 2005. aastal. Kui ja niivõrd kui ta tegi seda ImmoFinanzi esitatud eksitavale teabele tuginedes, on tegemist kuupäevaga, mil toimus kohustuse rikkumine. Sel kuupäeval oli nii teise äriühinguõiguse direktiivi ülevõtmise tähtaeg (1. jaanuar 1994)(25) kui ka turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi ülevõtmise tähtaeg (12. oktoober 2004) möödunud. Asjaomane kuupäev õiguskaitsevahendi valimiseks, mis oleks pidanud olema A. Hirmannile kättesaadav, ei ole siiski eelnimetatud kuupäev, vaid 15. august 2011, mil ta esitas siseriiklikule kohtule hagi tehingu tühistamiseks. Selleks ajaks olid möödunud ka prospektidirektiivi (1. juuli 2005), läbipaistvuse direktiivi (20. jaanuar 2007) ja tagatiste direktiivi (kodifitseerimine – I lisa B osas nimetatud viimane ülevõtmise tähtaeg on 1. jaanuar 2007) ülevõtmise tähtajad.

50. Neid asjaolusid silmas pidades asungi nüüd käsitlema siseriikliku kohtu esitatud küsimusi.

Hinnang

Esimene, teine ja kolmas küsimus

51. Siseriikliku kohtu kolm esimest küsimust puudutavad eri vaatepunktist seda, kas aktsiate ostu-müügitehingu tühistamine olukorras, kus äriühing oli rikkunud tulevaste aktsiate omandajate teavitamise kohustust, oli vastuolus teise äriühinguõiguse direktiiviga. Seetõttu käsitlen neid küsimusi koos. Sisuliselt küsib eelotsusetaotluse esitanud kohus, kas aktsionäride õigusi käsitlevaid direktiive rakendavad siseriiklikud õigusaktid, mis nägid ette, et kui aktsiaselts rikkus oma kohustusi, oli ta emitendina aktsiate omandaja ees vastutav ning kohustatud ostuhinna hüvitama ja aktsiad tagasi võtma, olid vastuolus teise äriühinguõiguse direktiivi artiklitega 12, 15, 16, 18 ja/või 42. Peale selle küsib siseriiklik kohus, kas teise äriühinguõiguse direktiiviga oli vastuolus aktsiaseltsilt sellise kohustuse täitmise nõudmine isegi juhul, kui see oleks nõudnud aktsiaseltsi netovarade (aktsiakapital pluss reservid) kasutamist ja/või äriühing oleks muutunud selle tagajärjel maksejõuetuks.

52. Siseriikliku kohtu põhiprobleemiks näib olevat see, et Austria on „muude” ELi meetmete, eelkõige aktsionäride kaitset käsitlevate direktiivide rakendamiseks võtnud meetmeid, mida ELi seadusandja ette ei näinud, ning et sellega lõi Austria (tahtmatult) olukorra, kus ühe või mitme nimetatud direktiiviga antud õiguste rikkumise eest ette nähtud õiguskaitsevahend on vastuolus teise äriühinguõiguse direktiiviga. Seega, selleks et siseriiklikku kohut kõige tõhusamalt abistada, kasutan kolme esimese küsimuse analüüsimisel mõnevõrra tavatut lähenemisviisi. Esmalt uurin, mida nimetatud kolmes direktiivis sätestatakse (ja mis veelgi tähtsam, mida ei sätestata) selle kohta, kuidas neid tuleb rakendada, juhtides tähelepanu kaalutlusruumile, mille ELi seadusandja on liikmesriikidele jättnud. Seejärel asun käsitlema teist äriühinguõiguse direktiivi ja uurin selle direktiivi (arvukaid) sätteid, millele siseriiklik kohus on viidanud, et teha kindlaks, kas selline siseriiklik õigusnorm, nagu on kõne all põhikohtuasjas, on siiski mõnega neist viidatud sätetest vastuolus.

Aktsionäride kaitset käsitlevad direktiivid

Prospektidirektiiv

53. Prospektidirektiivi artikli 6 lõike 1 kohaselt peavad liikmesriigid tagama, et vastutus prospektis sisalduva teabe eest lasub muu hulgas vähemalt emitendil. Kaugel sellest, et olla vastuolus, on siseriiklik õigusnorm, mille kohaselt vastutab aktsiaselts kui emitent aktsiate omandaja ees teavitamiskohustuste rikkumise eest, kõnealuse sättega kooskõlas. On tõsi, et artikli 6 lõike 1 lubab „sõltuvalt asjaoludest” teha teavitamiskohustuste rikkumise eest vastutavaks teised organid. Samas ei viita Euroopa Kohtule esitatud materjalides miski sellele, et käesoleval juhul ei vastutanud prospektis sisalduva teabe eest mitte ImmoFinanz kui emitent, vaid mõni muu

isik. Olukorras, kus esitatud teabe eest vastutab emitent, näeb artikkel 6 selgelt ette, et kui teave on ebaõige või eksitav, siis vastutab emitent.

54. Prospektidirektiivi artikli 6 lõikes 1 ei täpsustata, milliseid „haldusmeetmeid” tuleb võtta või milliseid „haldussanktsioone” kohaldada, kui vastutus on tuvastatud. Artikli 6 lõige 2 sätestab (imperatiivselt), et liikmesriigid „tagavad, et nende õigusnorme, mis käsitlevad tsiviilvastutust”, kohaldatakse „isikute suhtes, kes vastutavad prospektis sisalduva teabe eest”, kuid ei täpsusta samuti, millised tsiviilõiguslikud kaitsevahendid peaksid olema kättesaadavad. Artikkel 25 kinnitab üksnes, et liikmesriigid peavad kõnealuse sätte kohaselt kohaldama haldusmeetmeid ja ?karistusi, „ilma et see piiraks [...] liikmesriikides kehtivate tsiviilvastutust käsitlevate eeskirjade kohaldamist” (või nende õigust rakendada kriminaalsanktsioone).

55. Seega on liikmesriikidel prospektidirektiivi kohaselt lai kaalutusõigus selle üle otsustamisel, millised õiguskaitsevahendid teha tsiviilvastutust käsitlevate eeskirjadega kättesaadavaks, tingimusel et järgitakse ELi õiguse üldpõhimõtteid ja kõiki asjaomaseid ELi õigusakte.

56. Põhikohtuasjas käsitletav siseriiklik õigusnorm näeb ette, et hüvitada tuleb ostuhind koos tuluga, mis äriühing aktsiatelt teenis. Sellise õiguskaitsevahendi valiku üle otsustab liikmesriik. See ei ole loomulikult vastuolus kriminaalkaristuste või haldusmeetmete või ?karistustega, mis samuti võivad olla ette nähtud, ega kahjusta neid. See ei ole kindlasti prospektidirektiiviga vastuolus. Õigusnorm on selgelt proportsionaalne aktsiate omandaja kantud kahjuga. See ei ole ilmselgelt ebaproportsionaalne teavitamiskohustuse rikkumisega. Tõenäoliselt pärseb see emitentide soovi viia aktsiate omandajad eksiteele ja meelitada neid aktsiaid omandama, jättes teavitamiskohustuse täitmata; seetõttu on meede ilmselt ka tõhus ja hoiatav. Seega vastab meede minu arvates ELi õiguse üldpõhimõtetele ja aitab kaasa prospektidirektiivi eesmärkide saavutamisele.

Läbipaistvuse direktiiv

57. Läbipaistvuse direktiivi artikli 7 kohaselt peavad liikmesriigid tagama, et vastutus koostatud ning avalikustatud teabe eest langeb emitendile või tema haldus?, juhtimis? või järelevalveorganitele. Siseriiklik õigusnorm, mis paneb vastutuse direktiivis sätestatud kohustuste rikkumise eest äriühingule kui emitendile, kajastab minu arvates kõnealuse artikli nõudeid õigesti. Samuti ei näi see õigusnorm olevat vastuolus direktiivi artiklis 17 sätestatud võrdse kohtlemise põhimõttega.

58. Läbipaistvuse direktiivis ei täpsustata, millist tsiviilõiguslikku kaitsevahendit tuleks kohaldada, kui emitendi vastutus on tuvastatud. Artikli 28 lõige 1 nõuab liikmesriikidelt üksnes seda, et nad peavad tagama, et „vastutavate isikute suhtes [võib] rakendada vähemalt kohaseid haldusmeetmeid või rakendada tsiviil? või haldusõiguslikke sanktsioone” (ilma et see piiraks nende õigust rakendada kriminaalõiguslikke karistusi), lisades, et „liikmesriigid kannavad hoolt selle eest, et need meetmed oleksid tõhusad, proportsionaalsed ja hoiatavad”.

59. Samamoodi kui prospektidirektiivis on ELi seadusandja jätnud ka siin liikmesriikidele suure kaalutusruumi. Õiguskaitsevahend, mis nõuab äriühingult ostuhinna hüvitamist ja aktsiate tagasivõtmist, jääb minu arvates täpselt sellise kaalutusruumi piiridesse ja (nagu eespool öeldud) on ELi õiguse üldpõhimõtete seisukohast kriitikale allumatu. Minu teada ei ole see ka vastuolus kriminaalkaristuste või haldusmeetmete ja ?karistustega, mis võivad samuti olla ette nähtud, ega kahjusta neid.

Turu kuritarvitamist käsitlev direktiiv

60. Turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi artikli 14 kohaselt peavad liikmesriigid tagama, et

direktiivi nõuete rikkumisel võib sellise eiramise eest „vastutavate isikute” suhtes võtta „asjakohaseid haldusmeetmeid” või rakendada „haldussanktsioone”, „ilma et see piiraks liikmesriikide õigust rakendada kriminaalsanktsioone”. Samamoodi kui prospektidirektiivis ja läbipaistvuse direktiivis ei täpsustata ka turu kuritarvitamist käsitlevas direktiivis, millist tsiviilõiguslikku kaitsevahendit tuleks kohaldada, kui emitendi vastutus on tuvastatud. Seega on liikmesriikidel jällegi selles osas suur kaalutlusruum, kui ELi õiguse üldpõhimõtete ja muude asjaomaste ELi õigusaktidega kehtestatud piirangutest ei tulene teisiti. Kui aktsiaselts on rikkunud kõnealust direktiivi, siis siseriiklik õigusnorm, mis teeb ta rikkumise eest vastutavaks, on kooskõlas turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi artikli 14 sõnastuse ja eesmärgiga.

61. Austria õiguses sätestatud tsiviilõiguslikes normides ette nähtud õiguskaitsevahend (kui selline vastutus on tuvastatud) jääb minu arvates täpselt liikmesriikidele jäetud kaalutlusruumi piiridesse. See näib olevat ka kooskõlas ELi õiguse üldpõhimõtetega (põhjustel, mida olen juba nimetanud). Peale selle ei ole see minu teada vastuolus kriminaalkaristuste või haldusmeetmete ja karistustega, mis võivad samuti olla ette nähtud, ega kahjusta neid.

62. Seetõttu leian, et prospektidirektiivi, läbipaistvuse direktiivi ja turu kuritarvitamist käsitleva direktiiviga ei ole vastuolus siseriiklik õigusnorm, mis näeb ette, et kui aktsiaselts rikub kõnealustest direktiividest tulenevaid kohustusi, siis peab ta oma aktsiad tagasi võtma ja aktsiate omandajale ostuhinna hüvitama.

Teine äriühinguõiguse direktiiv

63. Isegi kui selline siseriiklik õigusnorm ei ole vastuolus aktsionäride kaitset käsitlevate direktiividega (isegi kui see on tõepoolest kooskõlas nende direktiivide sõnastusega ja aitab kaasa nende eesmärkide saavutamisele), siis kas see võib siiski olla vastuolus teise äriühinguõiguse direktiiviga, nagu väidab Immofinanz?

64. Immofinanz ja Aviso Zeta väidavad, et selline siseriiklik õigusnorm on vastuolus teise äriühinguõiguse direktiiviga, sest see on vastuolus kapitali säilitamise põhimõttega, äriühingutele pandud keeluga omandada oma aktsiaid ja võrdse kohtlemise põhimõttega. Immofinanz ja Aviso Zeta väidavad eelkõige, et teise äriühinguõiguse direktiivi kohaselt ei tohtinud selline kohustus olla seotud äriühingu netovaraga ega olla nii ulatuslik, et selle tagajärjel võis äriühing muutuda maksejõuetuks.

65. A. Hirmann, Portugali valitsus ja komisjon väidavad, et kõnealune siseriiklik õigusnorm ei olnud teise äriühinguõiguse direktiiviga vastuolus, isegi kui aktsiaselts oleks pidanud kohustuse täitmiseks kasutama oma netovara või muutunud selle tagajärjel maksejõuetuks.

66. Austria valitsus piirdub Euroopa Kohtu tähelepanu juhtimisega kahele Oberster Gerichtshof'i (Austria ülemkohus) otsusele – 30. märtsi 2011. aasta otsus(26) ja 15. märtsi 2012. aasta otsus(27) –, millega ta nõustub. Neis kohtuotsustes leidis Oberster Gerichtshof, et aktsiate ostu-müügilepingu tühistamine ja makstud raha tagastamine ei olnud vastuolus teise äriühinguõiguse direktiiviga.

67. Leian, et kõnealune siseriiklik õigusnorm ei ole teise äriühinguõiguse direktiiviga vastuolus.

68. Eelotsusetaotluse esitanud kohus viitab mitmele teise äriühinguõiguse direktiivi sättele. Et oma analüüsis pisut korda luua, käsitlen neid järgmiselt: 1. Kõigepealt uurin, kas siseriikliku õigusnormi kohaselt A. Hirmannile tehtud makse on artikliga 15 keelatud tulude jaotamine, mis tuleb artikli 16 kohaselt sisse nõuda; 2. seejärel analüüsin õigusnormi, mis keelab äriühingutel omandada oma aktsiaid, ja sellest keelust tehtavaid erandeid (artiklid 18, 19 ja 20); 3. edasi uurin aktsionäride võrdse kohtlemise nõuet (artikkel 42); 4. järgmisena käsitlen viimast

eelotsusetaotluse esitanud kohtu nimetatud artiklit (artikkel 12); 5. lõpetuseks kaalun seda, kas võimalus, et kõnealuse kohustuse täitmine nõuab aktsiaseltsilt tema netovara kasutamist või võib muuta ta maksejõuetuks, mõjutab minu ettepanekut.

Tulude jaotamist käsitlevad sätted (artiklid 15 ja 16)

69. Artikkel 15 keelas tulude jaotamise aktsionäridele, kui äriühingu netovara on äriühingu raamatupidamise aastaaruande kohaselt väiksem või muutub sellise tulude jaotamise tõttu väiksemaks kui märgitud kapital. (Artikkel 6 täpsustas, kui suur peab olema minimaalne märgitud kapital, et aktsiaseltsi asutada või tegevuse alustamiseks tegevusluba saada). Kuid kas mõiste „tulude jaotamine” hõlmas äriühingu õiguslikku kohustust hüvitada aktsiate omandajale ostuhind, kui äriühing oli rikkunud oma teavitamiskohustust?

70. Artiklis 15 kasutatud mõistet „tulude jaotamine” teises äriühinguõiguse direktiivis ei määratletud, kuigi artikli 15 lõike 1 punkt d sätestas, et see „hõlmab eelkõige dividendide ja aktsiatega seotud viiviste väljamaksmist”. Minu arvates tuleks seda mõistet tõlgendada nii, et see ei hõlma hüvitist, mida makstakse aktsiate omandajale, kes on kannatanud kahju seetõttu, et äriühing on rikkunud oma kohustusi.

71. Selline tõlgendus ei ole vastuolus artikli 15 eesmärkidega, mis vastavalt teise äriühinguõiguse direktiivi põhjendustele 2 ja 4 oli kindlustada võrdväärse kaitse alammäär nii aktsionäridele kui ka võlausaldajatele, nõudes aktsiaseltsidelt muu hulgas aktsiakapitali säilitamist, „eelkõige keelates selle igasuguse vähendamise jaotamise teel aktsionäridele, kui viimastel pole selleks õigust”. Eesmärk oli vältida märgitud aktsiakapitali ebasobivat jaotamist aktsionäridele, *kes tegutsevad aktsionäridena, kui neil ei ole selleks õigust*. Äriühingu prospektiga eksiteele viidud ja aktsiaid ostma meelitatud aktsiate omandajale tehtud makse aga ei ole tehtud talle kui aktsionärile (põhjustel, mida järgnevalt selgitan), vaid on hüvitis, millele kõnealusel isikul on õigus.

72. Sellist makset ei algata äriühing ise, vaid sellega täidetakse õiguslikku kohustust. Maksmise kohustus tuleneb äriühingu suhtest potentsiaalsete investoritega, kes teevad investeerimisotsuse prospektile tuginedes, mitte tema suhtes olemasolevate aktsionäridega. Seega, kui siseriikliku kohtu menetlus käesolevas asjas lõppeb teatud summa väljamõistmisega, makstakse see ära seetõttu, et A. Hirmann on kolmandast isikust võlausaldaja, kes on esitanud äriühingu vastu nõude, mitte seetõttu, et ta oli aktsionär.

73. Selline makse ei ole minu arvates kapitali jaotamine artikli 15 lõike 1 tähenduses, hoolimata sellest, et kolmandast isikust võlausaldaja on ka asjaomase äriühingu aktsionär. Seda mõtet võivad aidata selgitada paar näidet.

74. Oletame näiteks, et selle büroohoone omanik, kus äriühing asub, on äriühingu aktsionär ja äriühing jääb talle üüri maksmisega hiljaks. Üürileandja nõuaks kohtu kaudu üürivõla välja. Tema õigus üürile ei põhineks asjaolul, et ta on aktsionär, ja äriühingu poolt üürileandjale (pärast meeldetuletust või vastavalt kohtu korraldusele) tasutud üürimaksed ei oleks kapitali jaotamine artikli 15 tähenduses.

75. Samamoodi siis, kui äriühingu töötaja, kes on ostanud või omandanud kõnealuse äriühingu aktsiad, saab tööülesannete täitmisel vigastada, sest äriühing on rikkunud oma kohustust tagada töötaja ohutus, ei oleks tema õigusel saada äriühingult vigastuste eest kahjutasu midagi tegemist tema aktsionäri staatusega. Sellises olukorras ei kujutaks äriühingu poolt hüvitise maksmine endast kapitali jaotamist.

76. Kuna makse, mis on tehtud kolmandast isikust võlausaldajale, kes on juhtumisi ka aktsionär, ei ole tulude jaotamine artikli 15 tähenduses, ei ole selline makse kõnealuse sättega

vastuolus.

77. Teise äriühinguõiguse direktiivi artikkel 16 sätestas üksnes, et kõik vastuolus artikliga 15 jaotatud tulud tuleb tagastada. Võttes arvesse seisukohta, millele jõudsin seoses artikli 15 õige tõlgendamisega, järelikult artikkel 16 olukorda ei mõjuta.

Eeskiri, mis keelab äriühingul oma aktsiate omandamise, ja sellest tehtavad erandid

78. Teise äriühinguõiguse direktiivi artikli 18 lõige 1 keelas äriühingutel oma aktsiate märkimise. Artikkel 19 aga sätestas, et liikmesriigid võivad lubada äriühingul oma aktsiaid omandada vastavalt kehtestatud tingimustele, samal ajal kui artikkel 20 lubas liikmesriikidel mitte kohaldada artiklit 19 konkreetsete olukordade suhtes, kus äriühing omandab oma aktsiaid.

79. Kõnealuste artiklite eesmärk oli kaitsta aktsionäre ja võlausaldajaid turukäitumise eest, mis võib vähendada äriühingu kapitali ja tõsta ebaseaduslikult selle aktsiate hinda. Selle eesmärgiga ei ole vastuolus, kui äriühing omandab oma aktsiaid siis, kui tal on õiguslik kohustus seda teha. Tõepoolest, nagu Portugali valitsus ja komisjon õigesti märgivad, lubas artikli 20 lõike 1 punkt d liikmesriikidel konkreetsetelt võimaldada äriühingul omandada aktsiaid „juriidilise kohustuse [...] alusel”, ilma artiklis 19 sätestatud menetlusi rakendamata. Seega, kui kõnealune siseriiklik õigusnorm nõuab, et aktsiaselts (taas)omandaks oma aktsiad osana õiguskaitsevahendist, mida kohaldatakse äriühingu kohustuste rikkumise korral, on tegu omandamisega juriidilise kohustuse alusel, mida artikli 20 lõike 1 punkt d võimaldas liikmesriikidel sõnaselgelt lubada.

80. Järelikult ei takistanud artikkel 18 kõnealuse siseriikliku õigusnormi kohaldamist.

Võrdse kohtlemise põhimõte

81. Artikkel 42 sätestas, et teise äriühinguõiguse direktiivi rakendamisel pidid liikmesriigid tagama „ühesuguses seisundis aktsionäride võrdse kohtlemise”. Nagu on selge väljendi „käesoleva direktiivi rakendamisel” põhjal, kehtis see kohustus ainult kõnealuse konkreetse meetme raames.(28)

82. Aktsionär, kellel on juriidiline õigus hüvitisele, kuna ta omandas aktsiad eksitava prospekti alusel, ei ole samasuguses seisundis kui aktsionär, kes sellele prospektile ei tuginenud. Seega ei takista aktsionäride võrdse kohtlemise põhimõtte õiguskaitse andmist aktsionäride,(29) kellel on sellele õigus.

Artikkel 12

83. Teise äriühinguõiguse direktiivi artikkel 12 keelas vabastada aktsionärid sissemakse tegemise kohustusest, et kaitsta märgitud kapitali äriühingu asutamisel, nõudes kogu märgitud kapitali suurendamist. Kuna A. Hirmann a) ostis lihtaktsiad järelturult ja b) maksis nende eest täielikult, ei ole see säte käesolevas kohtuasjas asjakohane.

Aga kui makse tegemiseks tuleb kasutada märgitud kapitali või reserve või äriühing võib muutuda selle tagajärjel maksejõuetuks?

84. Alustuseks märgin, et mulle teadaolevalt on see küsimus hüpoteetiline. Kohtule esitatud toimikust ei nähtu, et kui kohus oleks andnud Immofinanzile korralduse osta tagasi 1375,02406 aktsiat ja maksta A. Hirmannile 10 013,75 eurot koos kogunenud viivisega, oleks ta kohustuse täitmiseks pidanud kasutama reserve või märgitud kapitali.

85. Niivõrd kui see on sellele küsimusele vastamiseks vajalik, jään kõigutamatult oma seisukoha juurde, et kuna makse kolmandast isikust võlausaldajale ei ole kapitali jaotamine artikli

15 tähenduses, siis selle artikliga kehtestatud piirangud kapitali summale, mida aktsiaselts võis oma aktsionäridele jaotada, sellise makse suhtes ei kehtinud. Järelikult ei keelanud artikkel 15 oma kohustusi rikkunud aktsiaseltsil maksta aktsiate omandajale hüvitist, isegi kui selle kohustuse täitmine tähendaks äriühingu netovarade kasutamist ja selle tagajärjeks oleks olnud äriühingu maksejõuetus.

86. Võin ainult korrata, et Euroopa Kohtule esitatud teabe alusel on see küsimus pigem hüpoteetiline kui tegelik.

87. Seetõttu leian, et käesolevas menetluses kõne all olev siseriiklik õigusnorm ei ole vastuolus teise äriühinguõiguse direktiiviga.

Neljas ja viies küsimus

88. Siseriikliku kohtu neljas ja viies küsimus puudutavad sisuliselt ajastust; seetõttu käsitlen neid küsimusi koos. Väidetav rikkumine toimus 7. jaanuaril 2005. A. Hirmann esitas õiguskaitse nõude 15. augustil 2011. aastal. Kas tagatiste direktiivi ja/või teise äriühinguõiguse direktiiviga on vastuolus siseriiklik õigusakt, mis näeb ette aktsiate ostumüügi-lepingu tagasiulatuva tühistamise, mille tõttu tuleb rikkumise toimumise kuupäeval makstud ostuhind hüvitada (aktsiate *ex tunc* väärtusel põhinev tagastamine)? Või tuleb nende direktiivide kohaselt teha emitendi vastutus tegelikult kindlaks aktsiate väärtuse alusel hagi esitamise kuupäeva seisuga (aktsiate *ex nunc* väärtusel põhinev tagastamine)?

89. A. Hirmann väidab, et tal on õigus makstud ostuhinnale (millele lisandub viivis), sest kui teda ei oleks eksitatud, ei oleks ta aktsiate ostu?müügitehingut sooritanud. Austria valitsus, kes juhindub Oberster Gerichtshofi(30) seisukohast, mille kohaselt on aktsionäride kaitse tähtsam kui äriühingu aktsiakapitali tervikuna säilitamine, neid küsimusi sellisel kujul ei käsitle.

90. Immofinanz aga väidab, et kui investoril lubatakse makstud ostuhind tagasi nõuda, oleks sellel sama tagajärg kui äriühingu asutamise õigustühiseks kuulutamisel. See tekitaks õiguslikku ebakindlust ja oleks vastuolus tagatiste direktiivi artiklitega 12 ja 13, mis sätestavad ammendavalt äriühingu õigustühiseks tunnistamise tingimused. Peale selle väidab Immofinanz (kes tugineb kohtuotsusele E. Friz(31) ja keda selles osas toetab Aviso Zeta), et äriühingu tegevuse jätkamine on esmatähtis. Seega kui aktsiatehing tühistatakse, aktsiad tagastatakse Immofinanzile ja raha tuleks tagasi maksta, tuleb tagastatav summa arvutada *ex nunc* (aktsiate väärtus hagi esitamise ajal), mitte *ex tunc* (ostuhind).

91. Portugali valitsus ja komisjon leiavad, et tagatiste direktiivi artiklid 12 ja 13 ei ole kohaldatavad. Aktsiatehingu tühistamine ei muudaks Immofinanzi asutamist õigustühiseks. Sellise otsuse peab tegema kohus. Peale selle ei nõua kumbki tagatiste direktiivi artikkel ega ka teine äriühinguõiguse direktiiv, et lepingu tühistamisel peaks olema ainult *ex nunc* mõju või et sellest tulenev vastutus tuleks kindlaks teha *ex nunc*. Komisjon lisab, et emitendi vastutuse ulatuse teeb kindlaks siseriiklik kohus, võttes arvesse ühesuguses seisundis aktsionäride võrdse kohtlemise põhimõtet.

92. Nõustun Portugali valitsuse ja komisjoni märkustega.

93. Tagatiste direktiivi artikli 12 punkt a sätestab, et „äriühingu asutamise õigustühisust tuleb tunnustada kohtuotsusega” ja et seda võib tunnustada ainult ühel juhul kuuest, mis on ammendavalt loetletud artikli 12 punkti b alapunktides i–vi. Artikkel 13 käsitleb sellise õigustühisuse tagajärgi. Kohtu otsus, mille kohaselt on äriühing aktsiate omandaja ees vastutav, ei ole siiski sama, mis õigustühisust tunnustav otsus. Seega ei ole tagatiste direktiivi artiklid 12 ja 13 oma teavitamiskohustust rikkunud aktsiaseltsi vastutusega seoses ilmselgelt asjakohased ega

mõjuta küsimust, kas seda laadi vastutusel on *ex nunc* või *ex tunc* mõju.

94. Aktsionäride kaitset käsitlevad direktiivid ei sisalda ühtegi konkreetset nõuet selle kohta, milliseid õiguskaitsevahendeid peavad liikmesriigid kohaldama, kui emitent rikub oma teavitamiskohustust, välja arvatud nõue, et sanktsioonid peavad olema „tõhusad, proportsionaalsed ja hoiatavad”. Seega on liikmesriikidel ulatuslik kaalutusõigus, mis hõlmab loomulikult ka otsustamist selle üle, kas aktsiate omandamise tehingu tühistamisel peaks olema *ex tunc* või *ex nunc* mõju.

95. Kohtuotsuses E. Friz (32) leidis Euroopa Kohus, et kui tarbija kasutab oma õigust tühistada seltsingu vormis moodustatud suletud kinnisvarafondiga liitumise leping (direktiiv 85/577)(33), ei välista see lepingu tühistamist *ex nunc*.(34) Seda kohtuotsust ei tohi tõlgendada nii, et see *kohustab* liikmesriike (võttes arvesse siin käsitletud eri direktiive) tagama, et äriühingu teavitamiskohustuse rikkumisest tuleneval aktsiatehingu tühistamisel on ainult *ex nunc* mõju.

96. Peale selle ei leia ma teise äriühinguõiguse direktiivi artiklite 12, 15, 16, 18, 19 ja/või 42 sõnastusest midagi, mis sellisele nõudele viitaks. Nõustun komisjoniga selles, et siseriiklikul kohtul tuleb võib-olla võtta meetmeid tagamaks, et kõiki aktsionäre, kes omandasid aktsiaid sama eksitava teabe alusel, koheldakse võrdselt, nagu on ette nähtud artiklis 42. Kui see välja arvata, siis ei ole minu arvates ükski neist artiklitest *ex tunc/ex nunc* küsimuse lahendamisel asjakohane. Nagu ma juba eespool märkisin, tuleb see küsimus lahendada siseriikliku õiguse alusel.

Ettepanek

97. Esitatud põhjendustest lähtudes teen Euroopa Kohtule ettepaneku vastata Handelsgericht Wiener esitatud küsimustele järgmiselt:

1. Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2003/71/EÜ, Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2004/109/EÜ ning Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiviga 2003/6/EÜ ei ole vastuolus siseriiklik õigusnorm, mis näeb ette, et kui aktsiaselts rikub kõnealustest direktiividest tulenevaid kohustusi, peab ta oma aktsiad tagasi võtma ja investorile ostuhinna hüvitama. Selline siseriiklik õigusnorm ei ole ka vastuolus nõukogu direktiivi 77/91/EMÜ artiklitega 12, 15, 16, 18, 19 ja/või 42.

2. Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2009/101/EÜ ning nõukogu direktiiviga 77/91/EMÜ ei ole vastuolus aktsiate ostu-müügilepingu tagasiulatuv tühistamine, millega kaasneb ostuhinna hüvitamine.

1 – Algkeel: inglise.

2 – Teine nõukogu 13. detsembri 1976. aasta direktiiv 77/91/EMÜ tagatiste kooskõlastamise kohta, mida liikmesriigid äriühingu liikmete ja kolmandate isikute huvide kaitseks EMÜ asutamislepingu artikli 58 teises lõigus tähendatud äriühingutelt nõuavad seoses aktsiaseltside asutamise ning nende kapitali säilitamise ja muutmisega, et muuta sellised tagatised ühenduse kõigis osades võrdväärseteks (EÜT 1977 L 26, lk 1; ELT eriväljaanne 17/01, lk 8). Teine äriühinguõiguse direktiiv tunnistati kehtetuks ja asendati Euroopa Parlamendi ja nõukogu 25. oktoobri 2012. aasta direktiiviga 2012/30/EL tagatiste kooskõlastamise kohta, mida liikmesriigid äriühingu liikmete ja kolmandate isikute huvide kaitseks Euroopa Liidu toimimise lepingu artikli 54 teises lõigus tähendatud äriühingutelt nõuavad seoses aktsiaseltside asutamise ning nende kapitali säilitamise ja muutmise kohta (EÜT 1992 L 347, lk 64; ELT eriväljaanne 14/01, lk 126), millega loodi versioon, mis kehtis 7. jaanuaril 2005. aastal, mil sõlmiti aktsiate müügileping,

mille alusel algatati siseriiklik menetlus. Seda direktiivi muudeti hiljem Euroopa Parlamendi ja nõukogu 6. septembri 2006. aasta direktiiviga 2006/68/EÜ, millega muudetakse nõukogu direktiivi 77/91/EMÜ aktsiaseltside asutamise ning nende kapitali säilitamise ja muutmise osas (ELT 2006 L 264, lk 32) ja nõukogu 20. novembri 2006. aasta direktiiviga 2006/99/EÜ, millega kohandatakse teatavaid direktiive äriühinguõiguse valdkonnas seoses Bulgaaria ja Rumeenia ühinemisega (ELT 2006 L 363, lk 137).

3 – Vt eespool 2. joonealune märkus.

4 – Direktiivi 2012/30 artikliga 17 asendati eespool 2. joonealuses märkuses viidatud teise äriühinguõiguse direktiivi artikkel 15.

5 – Direktiivi 2012/30 artikliga 20 asendati eespool 2. joonealuses märkuses viidatud teise äriühinguõiguse direktiivi artikkel 18.

6 – Euroopa Parlamendi ja nõukogu 4. novembri 2003. aasta direktiiv 2003/71/EÜ väärtpaberite üldsusele pakkumisel või kauplemisele lubamisel avaldatava prospekti ja direktiivi 2001/34/EÜ muutmise kohta (ELT 2003 L 345, lk 64). Liikmesriigid pidid direktiivi üle võtma hiljemalt 1. juuliks 2005 (artikkel 29). Ma ei tea, kas see prospektidirektiivi versioon oli 7. jaanuari 2005. aasta, s.o aktsiate müügilepingu sõlmimise kuupäeva seisuga Austria õigusesse üle võetud või ei. Kui ei olnud, võis siseriiklik õigus sisaldada nõukogu 17. aprilli 1989. aasta direktiivi 89/298/EMÜ vabalt kaubeldavate väärtpaberite avaliku pakkumise puhul avaldatava emissiooniprospekti koostamise, kontrollimise ja levitamise nõuete kooskõlastamise kohta (EÜT 1989 L 124, lk 8; ELT eriväljaanne 06/01, lk 216) varasemaid nõudeid. Prospektidirektiivi muudeti seejärel direktiiviga 2008/11/EÜ, millega muudetakse direktiivi 2003/71/EÜ väärtpaberite üldsusele pakkumisel või kauplemisele lubamisel avaldatava prospekti kohta seoses komisjoni rakendusvolitustega (ELT 2008 L 76, lk 37), kuigi käesolevas kohtuasjas asjakohaseid artikleid 6 ja 25 ei muudetud.

7 – Euroopa Parlamendi ja nõukogu 15. detsembri 2004. aasta direktiiv 2004/109/EÜ läbipaistvuse nõuete ühtlustamise kohta teabele, mis kuulub avaldamisele emitentide kohta, kelle väärtpaberid on lubatud reguleeritud turul kauplemisele, ning millega muudetakse direktiivi 2001/34/EÜ (ELT 2004 L 390, lk 38). See direktiiv tuli üle võtta alles 20. jaanuariks 2007. Aktsiate ostmise kuupäeval võis siseriiklik õigus seega peegeldada eespool viidatud Euroopa Parlamendi ja nõukogu 28. mai 2001. aasta direktiivi 2001/34/EÜ, mis käsitleb väärtpaberite ametlikku noteerimist väärtpaberibörsil ja nende väärtpaberite kohta avaldatavat teavet (jõustus 26. juulil 2001), läbipaistvuse nõudeid ning mis kodifitseeris hulga varasemaid direktiive, seal hulgas nõukogu 15. veebruari 1982. aasta direktiiv 82/121/EMÜ, mis käsitleb äriühingute poolt, kelle väärtpaberid on börsil noteeritud, regulaarselt avaldatavat teavet (EÜT 1982 L 48, lk 26).

8 – Euroopa Parlamendi ja nõukogu 28. jaanuari 2003. aasta direktiiv 2003/6/EÜ siseringitehingute ja turuga manipuleerimise (turu kuritarvitamise) kohta (ELT 2003 L 96, lk 16; ELT eriväljaanne 06/04, lk 367). Kuigi direktiivi eesmärke silmas pidades oleks seda õigem nimetada „turu terviklikkust käsitlevaks direktiiviks”, viidatakse sellele üldiselt kui turu kuritarvitamist käsitlevale direktiivile ja seepärast järgin ka mina seda tava. Liikmesriigid pidid selle direktiivi üle võtma 12. oktoobriks 2004. Direktiivi on muudetud Euroopa Parlamendi ja nõukogu 24. novembri 2010. aasta direktiiviga 2010/78/EL, millega muudetakse direktiive 98/26/EÜ, 2002/87/EÜ, 2003/6/EÜ, 2003/41/EÜ, 2003/71/EÜ, 2004/39/EÜ, 2004/109/EÜ, 2005/60/EÜ, 2006/48/EÜ, 2006/49/EÜ ja 2009/65/EÜ seoses Euroopa Järelevalveasutusele (Euroopa Pangandusjärelevalve), Euroopa Järelevalveasutusele (Euroopa Kindlustus- ja Tööandjapensionidejärelevalve) ning Euroopa Järelevalveasutusele (Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve) antud volitustega (ELT 2010 L 331, lk 120), kuid käesolevas kohtuasjas käsitletavat artikli 14 lõiget 1 ei muudetud.

9 – Euroopa Parlamendi ja nõukogu 16. septembri 2009. aasta direktiiv 2009/101/EÜ tagatiste kooskõlastamise kohta, mida liikmesriigid äriühingu liikmete ja kolmandate isikute huvide kaitseks asutamislepingu artikli 48 teises lõigus osutatud äriühingutelt nõuavad, et muuta sellised tagatised võrdväärseteks (ELT 2009 L 258, lk 11). See direktiiv jõustus pärast siseriiklikus menetluses kõne all oleva aktsiate müügilepingu sõlmimist. Siseriikliku kohtu viidatud artikleid 12 ja 13 ei ole senini muudetud.

10 – Viitan neile koos kui aktsionäride kaitset käsitlevatele direktiividele.

11 – See loetelu on säilinud eespool 2. joonealuses märkuses viidatud direktiivi 2012/30 artiklis 1 ja I lisas.

12 – Direktiivi 2012/30 artikliga 6 asendati teise äriühinguõiguse direktiivi artikkel 6.

13 – Direktiivi 2012/30 artikliga 14 asendati teise äriühinguõiguse direktiivi artikkel 12.

14 – Asendati direktiivi 2012/30 artikliga 17.

15 – Asendati direktiivi 2012/30 artikliga 20.

16 – Asendati direktiivi 2012/30 artikliga 21.

17 – Artikli 19 lõike 1 punkt a.

18 – Artikli 19 lõike 1 punkt c.

19 – Artikli 19 lõike 1 punkt d.

20 – Asendati direktiivi 2012/30 artikli 22 lõike 1 punktiga d.

21 – Vt direktiivi põhjendused 1 ja 2.

22 – Kõnealuse sätte tähenduses on tarbija eraisik, kes tegutseb iseseisvalt, mitte äriühingu nimel. A. Hirmani näib seoses aktsiate omandamisega sellele määratlusele vastavat.

23 – Lugeja võib imestada, miks A. Hirmani omandatud aktsiate hulka kuulus murdosa aktsiaist. Selline arv on siiski eelotsusetaotluses nimetatud.

24 – Läbipaistvuse direktiivi artikli 28 lõikes 1 viidatakse veel tsiviilõiguslikele sanktsioonidele.

25 – Vt eespool 2. joonealune märkus, kus on nimetatud teise äriühinguõiguse direktiivi sel ajal kehtinud versioon.

26 – Kohtuasi 7 Ob 77/10i.

27 – Kohtuasi 6 Ob 28/12d.

28 – Euroopa Kohtu 15. oktoobri 2009. aasta otsus kohtuasjas C-101/08: Audiolux SA jt vs. Groupe Bruxelles Lambert SA jt ja Bertelsmann AG jt (EKL 2009, lk I-9823, punktid 37–42). Vt ka teise äriühinguõiguse direktiivi põhjendus 5.

29 – Kui rohkem kui ühel aktsionäril on õigus õiguskaitsele, peab siseriiklik kohus, kui ta teeb kindlaks, milline on äriühingu vastutuse ulatus iga aktsionäri ees, kindlasti kohaldama kõikide ühesuguses seisundis aktsionäride võrdse kohtlemise põhimõtet.

30 – Vt eespool 26. ja 27. joonealune märkus.

31 – Viidatud käesoleva ettepaneku punktis 39.

32 – Viidatud eespool 31. joonealuses märkuses.

33 – Nõukogu 20. detsembri 1985. aasta direktiiv 85/577/EMÜ tarbija kaitsmise kohta väljaspool äriruume sõlmitud lepingute korral (EÜT 1985 L 372, lk 31; ELT eriväljaanne 15/01, lk 262).

34 – Viidatud käesoleva ettepaneku punktis 39, otsuse punkt 50.