

JULKISASIAMIEHEN RATKAISUEHDOTUS

ELEANOR SHARPSTON

12 päivänä syyskuuta 2013 (1)

Asia C-174/12

Alfred Hirmann

vastaan

Immofinanz AG

(Ennakkoratkaisupyyntö – Handelsgericht Wien (Itävalta))

Yhtiöoikeus – Direktiivi 77/91/ETY – Osakeyhtiön vastuu – Virheellisiin tietoihin luottaneiden sijoittajien suoja – Sellaisen kansallisen säännösten yhteensopivuus unionin oikeuden kanssa, jossa säädetään osakekaupan purkamisesta

1. Voiko tuomioistuin määrätä (julkisen) osakeyhtiön purkamaan sopimuksen ja velvoittaa sen täten hankkimaan takaisin omat osakkeensa ja palauttamaan rahat sijoittajalle silloin, kun sijoittaja ostaa osakeyhtiön osakkeita jälkimarkkinoilta (eikä yhtiön osakepääoman korotuksen yhteydessä) ja toteaa tämän jälkeen, että arvopapereita koskevan esitteen tiedot, joihin hän ostoa tehdessään oli luottanut, eivät olleet täydellisiä eivätkä totuudenmukaisia, vai onko unionin oikeus esteenä tällaiselle oikeuskeinolle? Onko tällaisella sijoittajalla oikeus saada palautuksena takaisin osakkeiden alkuperäinen ostohinta vai osakkeiden arvoa sinä ajankohtana vastaava hinta, jona hän esitti vaatimuksensa?

2. Handelsgericht Wien, joka on esittänyt tämän ennakkoratkaisupyyntö, on muotoillut kysymyksensä direktiivin 77/91/ETY (toinen yhtiöoikeusdirektiivi) sanamuotoja käyttäen.(2) Kyseinen direktiivi on kuitenkin kumottu 25.10.2012 ja korvattu uudella. Direktiivin uudelleen laadittu toisinto sisältyy direktiiviin 2012/30.(3) Viittaan tässä ratkaisuehdotuksessa toiseen yhtiöoikeusdirektiiviin tämän vuoksi menneessä aikamuodossa. Koska osa kumotun direktiivin säännöksistä on kirjattu uudelleen laadittuun toisintoon samoja sanamuotoja pääasiallisesti käyttäen (näissä tapauksissa alaviitteissä yksilöidään toisiaan vastaavat säännökset), nyt lausumastani on toivottavasti apua sekä tulevaisuuden että menneisyyden näkökulmasta.

3. Ennakkoratkaisupyyntö esittänyt tuomioistuin kiinnittää huomiota siihen, että osakeyhtiön oikeutta jakaa osakkeenomistajille pääomaa oli toisen yhtiöoikeusdirektiivin 15 artiklassa(4) rajoitettu ja että osakeyhtiötä oli sen 18 artiklassa(5) kielletty merkitsemästä omia osakkeitaan. Kansallinen tuomioistuin pohtii, olivatko kyseiset säännökset esteenä sille, että tiedonantovelvollisuuden rikkomisesta johtuvassa siviilioikeudellisessa vastuussa sijoittajaa kohtaan olevaan osakeyhtiöön nähden käyttöön otettaisiin oikeuskeino, johon sisältyy edellä mainitut elementit. Oliko toinen yhtiöoikeusdirektiivi esteenä tällaiselle oikeuskeinolle silloin, kun oikeuskeino johti merkityn pääoman käyttämiseen ja kun sen seurauksena saattoi olla osakeyhtiön

maksukyvyttömyys? Oliko osakkeenomistajien yhdenvertaisen kohtelun periaate esteenä tällaiselle oikeuskeinolle?

4. Kansallinen tuomioistuin tiedustelee ennakkoratkaisupyyntönsä kantaa myös siihen, onko esitedirektiivillä,(6) avoimuusdirektiivillä,(7) markkinoiden väärinkäyttödirektiivillä(8) ja takeiden yhteensovittamisesta samanveroisiksi jäsenten ja ulkopuolisten etujen suojaamiseksi annetulla direktiivillä (taedirektiivi)(9) mahdollisesti merkitystä vireillä olevan oikeusriidan kannalta.

Unionin lainsäädäntö

5. Direktiivit, joihin kansallinen tuomioistuin viittaa, voidaan jakaa kahteen eri ryhmään. Niistä ensimmäisessä kyse on ensisijaisesti yhtiön hallinnointi- ja ohjausjärjestelmästä (corporate governance) (toinen yhtiöoikeusdirektiivi ja taedirektiivi) ja toisessa ensisijaisesti osakkeenomistajien suojasta (esitedirektiivi, avoimuusdirektiivi ja markkinoiden väärinkäyttödirektiivi).(10) Kun esittelen asian kannalta merkityksellistä unionin lainsäädäntöä, ryhmittelen direktiivit tällä tavalla ymmärtämisen helpottamiseksi.

Yhtiön hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevat direktiivit

Toinen yhtiöoikeusdirektiivi

6. Toisen yhtiöoikeusdirektiivin johdanto-osan toisessa ja neljännessä perustelukappaleessa todetaan seuraavaa:

”yhdenmukaisen vähimmäissuojan takaamiseksi tällaisten osakeyhtiöiden osakkeenomistajille ja velkojille on erityisen tärkeää sovittaa yhteen ne kansalliset säännökset, jotka koskevat tällaisten osakeyhtiöiden perustamista sekä niiden pääoman säilyttämistä, korottamista ja alentamista;

--

olisi annettava yhteisön säännöksiä sen pääoman säilyttämisestä, joka on velkojien saatavien turvana, ja erityisesti olisi kiellettävä kaikenlainen pääoman alentaminen jakamalla sitä osakkeenomistajille, jos nämä eivät ole siihen oikeutettuja, sekä asettaa rajoituksia yhtiön oikeudelle hankkia omia osakkeitaan.”

7. Toista yhtiöoikeusdirektiiviä sovellettiin sen 1 artiklan 1 kohdassa lueteltuihin osakeyhtiöihin, ja luetteloon sisältyi Itävallan osalta ”Aktiengesellschaft”.(11)

8. Toisen yhtiöoikeusdirektiivin 6 artikla(12) edellytti, että osakeyhtiöllä oli oltava tietty vähimmäismäärä merkittyä pääomaa ennen, kuin se voitiin perustaa tai se saattoi saada luvan liiketoiminnan aloittamiseen.

9. Kyseisen direktiivin 12 artiklassa(13) säädettiin, että osakkeenomistajia ei saa vapauttaa velvollisuudesta maksaa osuutensa pääomasta.

10. Direktiivin 15 artiklan 1 kohdassa(14) säädettiin seuraavaa:

”a) Muissa kuin merkityn pääoman alentamista koskevissa tapauksissa ei yhtiön varoja saa jakaa osakkeenomistajille, jos yhtiön tilinpäätöksestä ilmenevä nettovarallisuus viimeksi päättyneen tilikauden tilinpäätöspäivänä on tai jakamisen johdosta olisi pienempi kuin merkityn pääoman ja sellaisten rahastojen yhteismäärä, joita ei lain tai yhtiöjärjestyksen mukaan saa jakaa.

--

c) Osakkeenomistajille jaettava määrä ei saa olla suurempi kuin viimeksi päättyneen tilikauden voitto lisättynä siirtyvillä voitoilla ja varoilla rahastoista, joita saadaan käyttää tähän tarkoitukseen, sekä vähennettynä siirtyvillä tappioilla ja varoilla, jotka ovat lain tai yhtiöjärjestyksen määräyksen perusteella siirretty rahastoihin.

d) 'Jakamisella' tarkoitetaan a ja c alakohdassa erityisesti tuoton sekä osakkeisiin liittyvien korkojen maksamista."

11. Siltä varalta, että varoja olisi 15 artiklan sääntöjen vastaisesti jaettu, 16 artiklassa säädettiin, että "varoja saaneiden osakkeenomistajien on palautettava [ne], jos yhtiö näyttää, että osakkeenomistajat tiesivät jaon laittomuudesta tai eivät olosuhteet huomioon ottaen voineet olla tietämättä siitä".

Direktiivin 18 artiklan 1 kohdassa(15) säädettiin, että osakeyhtiö "ei saa itse merkitä omia osakkeitaan" (18 artiklan muut säännökset eivät ole tämän asian kannalta merkityksellisiä).

12. Direktiivin 19 artiklan(16) mukaan osakeyhtiö sai hankkia omia osakkeitaan samassa artiklassa vahvistettujen edellytysten mukaisesti. Näissä edellytyksissä vaadittiin erityisesti, että yhtiökokoukselta, joka määritteli tällaisten hankintojen ehdot ja edellytykset, saatiin hankinnalle valtuutus,(17) että yhtiön nettovarallisuus ei hankinnan seurauksena vähentynyt alle 15 artiklan 1 kohdan a alakohdassa mainitun määrän(18) ja että hankintaa koskevaan oikeustoimeen voitiin sisällyttää vain kokonaisuudessaan maksettuja osakkeita.(19) Jäsenvaltioilla oli oikeus asettaa hankinnalle muitakin sellaisia edellytyksiä, jotka oli lueteltu 19 artiklan 1 kohdan i–v alakohdassa.

13. Direktiivin 20 artiklan 1 kohdan d alakohdan(20) mukaan jäsenvaltioilla oli oikeus olla soveltamatta 19 artiklan mukaisia edellytyksiä muun muassa "lakiin perustuvan velvoitteen vuoksi hankittuihin osakkeisiin".

14. Lopuksi 42 artiklassa säädettiin, että toisen yhtiöoikeusdirektiivin täytäntöön panemiseksi jäsenvaltioiden oli "taattava kaikille samassa asemassa oleville osakkeenomistajille yhdenvertainen kohtelu".

Taedirektiivi

15. Taedirektiivissä säädetään muun muassa siitä, missä olosuhteissa yhtiön perustamisen voidaan katsoa olevan pätemätön, ja tämän pätemättömyyden seurauksista.

16. Taedirektiivin 12 artiklan mukaan jäsenvaltiot eivät saa säätää yhtiön pätemättömyydestä muulla tavalla kuin siten, että pätemättömyys todetaan tuomioistuimen päätöksellä ja ainoastaan jonkun b kohdan i–vi alakohdassa tyhjentävästi luetellun perusteen nojalla.

17. Direktiivin 13 artiklassa säädetään pätemättömyyden seurauksista.

Osakkeenomistajien suojaa koskevat direktiivit

Esitedirektiivi

18. Esitedirektiivin tarkoituksena on yhdenmukaistaa sellaisen esitteen laatimista, hyväksymistä ja levittämistä koskevat vaatimukset, joka on julkistettava, kun arvopapereita tarjotaan yleisölle tai otetaan kaupankäynnin kohteeksi jäsenvaltiossa sijaitsevilla tai toimivilla säännellyillä markkinoilla.

19. Esitedirektiivin johdanto-osan kymmenennessä perustelukappaleessa todetaan, että direktiivin tarkoituksena on "varmistaa sijoittajansuoja ja markkinoiden tehokkuus".

20. Johdanto-osan 19 perustelukappaleen mukaan "kaikki jäsenvaltiot edellyttävät nykyisten ja tulevien sijoittajien etujen suojaamista, jotta sijoittajat voivat tehdä perusteltuja arvioita – – riskeistä ja tehdä sijoituspäätöksiä kaikki tosiseikat tuntien".

21. Esitedirektiivin 5 artiklassa edellytetään, että esite sisältää "tiedot, jotka – – ovat tarpeellisia, jotta sijoittajat pystyvät muodostamaan perustellun arvion liikkeeseenlaskijan ja mahdollisen takaajan varoista ja vastuista, taloudellisesta asemasta, tuloksesta ja tulevaisuudennäkymistä sekä arvopapereiden tuottamista oikeuksista. Nämä tiedot on esitettävä helposti analysoitavassa ja ymmärrettävässä muodossa".

22. Esitedirektiivin 6 artiklassa säädetään seuraavaa:

"1. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että esitteessä annetuista tiedoista ovat vastuussa tapauksen mukaan ainakin liikkeeseenlaskija tai sen hallinto-, johto- tai valvontaelimet, tarjoaja, kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla ottamista hakeva osapuoli tai takaaja. Vastuussa olevat henkilöt on yksilöitävä esitteessä selkeästi ilmoittamalla heidän nimensä ja asemansa tai oikeushenkilöiden kyseessä ollessa näiden nimet ja kotipaikat. Esitteeseen on sisällytettävä näiden henkilöiden antama vakuutus siitä, että esitteen sisältö vastaa heidän parhaan ymmärryksensä mukaan tosiasioita ja että esitteestä ei ole jätetty pois mitään, millä voisi todennäköisesti olla vaikutusta asiaan.

2. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että niiden kansallisia siviilioikeudellista vastuuta koskevia lakeja, asetuksia ja hallinnollisia määräyksiä sovelletaan esitteen sisältämistä tiedoista vastuussa oleviin henkilöihin.

– –"

23. Esitedirektiivin 25 artiklan 1 kohdassa säädetään seuraavaa:

"Jäsenvaltioiden on kansallisen lainsäädännön mukaisesti varmistettava, tämän kuitenkaan rajoittamatta jäsenvaltioiden oikeutta ottaa käyttöön rikosoikeudellisia seuraamuksia tai siviilioikeudellista vastuuta koskevaa järjestelmää, että voidaan toteuttaa asianmukaiset hallinnolliset toimenpiteet tai hallinnolliset seuraamukset vastuullisia henkilöitä kohtaan, jos tämän direktiivin täytäntöönpanemiseksi annettuja säännöksiä ei ole noudatettu. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että nämä toimenpiteet ovat tehokkaita, oikeasuhteisia ja varoittavia."

Avoimuusdirektiivi

24. Avoimuusdirektiivin tavoitteena on muun muassa parantaa sijoittajansuojaa ja markkinoiden tehokkuutta edellyttämällä, että arvopapereiden liikkeeseenlaskijoiden on huolehdittava asiaankuuluvasta avoimuudesta säännöllisen tiedottamisen avulla.(21)

25. Avoimuusdirektiivin 7 artiklassa säädetään seuraavaa:

"Jäsenvaltioiden on varmistettava se, että 4, 5, 6 ja 16 artiklan mukaisesti laadittavista ja julkistettavista tiedoista ovat vastuussa ainakin liikkeeseenlaskija tai sen hallinto-, johto- tai valvontaelimet, ja se, että niiden vahingonkorvausvelvollisuutta koskevia kansallisia lakeja, asetuksia ja hallinnollisia määräyksiä sovelletaan liikkeeseenlaskijoihin, edellä mainittuihin elimiin tai liikkeeseenlaskijoiden vastuullisiin henkilöihin."

26. Avoimuusdirektiivin 4, 5, 6 ja 16 artiklassa edellytetään, että liikkeeseenlaskija julkaisee vuositilinpäätöksen, puolivuotiskatsauksen, johdon lausunnon sekä kaikki osakkeiden tai arvopapereiden eri luokkiin liittyvissä oikeuksissa tapahtuneet muutokset.

27. Avoimuusdirektiivin 17 artiklassa, jonka otsikko on ”Sellaisia liikkeeseenlaskijoita koskevat tiedonantovaatimukset, joiden osakkeet on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla”, säädetään seuraavaa:

”1. Säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettujen osakkeiden liikkeeseenlaskijan on huolehdittava siitä, että kaikkia samassa asemassa olevia osakkeiden haltijoita kohdellaan yhdenvertaisesti.

— —”

28. Avoimuusdirektiivin 28 artiklan 1 kohdassa säädetään seuraavaa:

”Jäsenvaltioiden on varmistettava, että jollei tämän direktiivin nojalla annettuja säännöksiä noudateta, tästä vastuussa olevien henkilöiden suhteen voidaan niiden kansallisen lainsäädännön mukaisesti toteuttaa aiheellisia hallinnollisia toimenpiteitä tai määrätä hallinnollisia seuraamuksia, sanotun kuitenkaan rajoittamatta jäsenvaltioiden oikeutta määrätä rikosoikeudellisia seuraamuksia. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että kyseiset toimenpiteet ovat tehokkaita, oikeasuhteisia ja varoittavia.”

Markkinoiden väärinkäyttödirektiivi

29. Markkinoiden väärinkäyttödirektiivillä pyritään muun muassa edistämään markkinoiden integriteettiä sellaista jäsenvaltioiden lainsäädäntöä yhdenmukaistamalla, jossa sisäpiirikauppa ja markkinoiden manipulointi kielletään.

30. Markkinoiden väärinkäyttödirektiivin 14 artiklan 1 kohdassa säädetään seuraavaa:

”Jäsenvaltioiden on varmistettava, että jollei tämän direktiivin nojalla annettuja säännöksiä noudateta, tästä vastuussa olevien henkilöiden suhteen voidaan niiden kansallisen lainsäädännön mukaisesti toteuttaa aiheellisia hallinnollisia toimenpiteitä tai määrätä hallinnollisia seuraamuksia, sanotun kuitenkaan rajoittamatta jäsenvaltioiden oikeutta määrätä rikosoikeudellisia seuraamuksia. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että kyseiset toimenpiteet ovat tehokkaita, oikeasuhteisia ja varoittavia.”

Itävallan lainsäädäntö

31. Pääomamarkkinalain (Kapitalmarktgesetz) 5 §:ssä säädetään (kuluttajakaupan osalta) seuraavaa:

”(1) Jos ennen sellaisen tarjouksen tekemistä, jota koskee velvollisuus laatia esite, ei ole julkaistu esitettä tai 6 §:ssä tarkoitettuja tietoja, sijoittajat, jotka ovat kuluttajansuojalain (Konsumentenschutzgesetz, jäljempänä KschG)(22) 1 §:n 1 momentin 2 kohdassa tarkoitettuja kuluttajia, voivat peruuttaa tarjouksensa tai purkaa sopimuksen.

— —

(4) Edellä 1 momentissa säädetty peruuttamisoikeus lakkaa viikon kuluttua siitä päivästä, jona esite tai 6 §:ssä tarkoitettut tiedot julkistettiin. — —

(5) Tämän pykälän 1–4 momentin vastaiset, kuluttajien vahingoksi tehtävät sopimukset ovat pätemättömiä.

6. Tämän pykälän säännökset eivät rajoita muihin säännöksiin perustuvien sijoittajien laajempien oikeuksien soveltamista.”

32. Pääomamarkkinalain 6 §:ssä, jonka otsikko on ”Esitteen täydennys”, säädetään seuraavaa:

”(1) Kaikki esitteen sisältämiin tietoihin liittyvät merkitykselliset uudet seikat, olennaiset asiavirheet tai epätarkkuudet, jotka voivat vaikuttaa arvopapereista tai sijoituskohteista muodostettavaan arvioon ja jotka ilmenevät tai havaitaan esitteen hyväksymisen jälkeen mutta ennen yleisölle tehdyn tarjouksen voimassaoloajan lopullista päättymistä tai, jos tämä tapahtuu aiemmin, ennen säännellyillä markkinoilla tapahtuvan kaupankäynnin kohteeksi ottamista, on mainittava esitteen täydennyksessä (muuttavat tai täydentävät tiedot). Hakijan (8a §:n 1 momentti) on julkistettava ja toimitettava tämä täydennys (muuttavat tai täydentävät tiedot) viipymättä noudattamalla vähintään niitä sääntöjä, joita on noudatettu alkuperäistä esitettä julkistettaessa ja toimitettaessa.

--

(2) Sijoittajilla, jotka edellä 1 momentissa tarkoitetun uuden seikan, asiavirheen tai epätarkkuuden ilmenemisen jälkeen mutta ennen sitä koskevan täydennyksen julkistamista ovat jo sitoutuneet ostamaan tai merkitsemään arvopapereita tai sijoituskohteita, on oltava oikeus peruuttaa päätöksensä kahden pankkityöpäivän kuluessa täydennyksen julkistamisesta. Edellä mainittua 5 §:ää on sovellettava vastaavalla tavalla. Jos sijoittajat sitä vastoin ovat KSchG:n 1 §:n 1 momentin 2 kohdassa tarkoitettuja kuluttajia, on sovellettava myös edellä 5 §:n 4 momentissa mainittua määräaika.”

33. Pääomamarkkinalain 11 §:ssä, jonka otsikko on ”Esitteeseen liittyvä vastuu”, säädetään seuraavaa:

”(1) Sijoittajalle sen seurauksena, että tämä on luottanut esitteessä annettuihin tietoihin tai muihin tässä laissa edellytettäviin tietoihin (6 §), jotka ovat merkityksellisiä arvopapereista tai sijoituskohteista muodostettavan arvion kannalta, aiheutuneesta vahingosta on vastuussa

1. liikkeeseenlaskija, jonka virhe tai jonka palveluksessa olevien henkilöiden tai muiden henkilöiden, jotka ovat osallistuneet esitteen laatimiseen, virhe on johtanut virheellisiin tai puutteellisiin tietoihin,

--

(6) Jokaista yksittäistä sijoittajaa koskeva vastuu, sikäli kuin vahingon aiheuttanut menettely ei ollut tahallista, rajoittuu sijoittajan maksamaan ostohintaan, johon lisätään ostohinnan maksamishetkestä lähtien kertyneet kulut ja korot.

(7) Tähän lakiin perustuvat sijoittajien vaatimukset on esitettävä tuomioistuimessa kymmenen vuoden kuluessa tarjouksen, jota koskee velvollisuus laatia esite, voimassaolon päättymisestä, tai muuten vaatimuksia ei voida enää esittää.

(8) Tämän pykälän säännöksiä ei sovelleta muiden lainsäädännön säännösten tai sopimusten rikkomiseen perustuviin vahingonkorvausvaatimuksiin.”

34. Osakeyhtiölain (Aktiengesetz) 52 §:ssä (”Sijoitettua pääomaa ei palauteta”) säädetään

seuraavaa:

”Osakkeenomistajien sijoittamaa pääomaa ei voida palauttaa osakkeenomistajille; näillä on yhtiön olemassaolon aikana oikeus ainoastaan vuositilinpäätöksestä ilmenevään voittoon, ellei sen jakamatta jättämisestä säädetä laissa tai määrätä yhtiöjärjestyksessä. Sijoitetun pääoman palauttamisena ei pidetä ostohinnan maksamista luvallisen omien osakkeiden hankinnan yhteydessä (65 ja 66 §).”

Tosiseikat, oikeudenkäyntimenettely ja ennakkoratkaisukysymykset

35. Alfred Hirmann osti 7.1.2005 arvopaperinvälittäjän välityksellä 1 375,02406(23) Immofinanz AG (jäljempänä Immofinanz) ?nimisen osakeyhtiön (Aktiengesellschaft) osaketta 10 013,75 euron hintaan. Osto tehtiin jälkimarkkinoilta eikä Immofinanzin pääoman korotuksen yhteydessä. Hirmann maksoi ostohinnan Aviso Zeta AG (jäljempänä Aviso Zeta) ?nimiselle osakeyhtiölle, ja vastineeksi osakkeet siirrettiin Aviso Zetalle kuuluvalla, Hirmannin nimissä olevalle arvopaperitilille.

36. Hirmann nosti 15.8.2011 kanteen Immofinanzia vastaan ja vetosi pääomamarkkinalain 6 §:n 2 momenttiin, luettuna yhdessä 5 §:n 4 momentin kanssa, pääomamarkkinalain 11 §:ään sekä oikeuteen riitauttaa sopimus virheiden vuoksi ja oikeuteen saada vahingonkorvausta. Hirmann vaati osakekaupan purkamista. Purkamiseen sisältyisi alkuperäisen ostohinnan palauttaminen ostajalle osakkeiden Immofinanzille siirtämistä vastaan.

37. Hirmann syyttää Immofinanzia vilpillisistä ja petollisista menettelytavoista, erityisesti kurssin manipuloinnista ja laittomista kurssin tukitoimenpiteistä. Hänen mukaansa kyseisenä ajankohtana saatavilla ollut arvopaperia koskeva esite, jonka tietoihin hän oli osakkeiden ostopäätöksensä perustanut, oli ollut harhaanjohtava. Pääoman liikkeeseen laskemisesta saadut varat oli, toisin kuin arvopaperia koskevassa esitteessä oli ilmoitettu, käytetty Immofinanzin osakkeiden ostamiseen, minkä tarkoituksena oli ollut kurssin manipulointi ja osakkeilla keinottelu. Tämä varojen väärinkäyttö oli johtanut suurempaan riskiin, kuin mistä esitteessä oli ilmoitettu. Arvopaperia koskevan esitteen tiedot eivät muutenkaan olleet täydellisiä tai totuudenmukaisia. Esite ei ollut myöskään ymmärrettävä, eikä sen analysointi ollut helppoa.

38. Immofinanz kiistää tosiseikkoja koskevat väitteet. Se väittää unionin oikeuden olevan esteenä sille, että osakkeenomistajien sijoittamaa pääomaa voitaisiin osakeyhtiön olemassaolon aikana palauttaa. Se, että osakeyhtiön katsottaisiin olevan tällä tavoin vastuussa osakkeenomistajiin nähden, olisi vastoin unionin oikeuden sisältämää pääoman palauttamisen kieltoa näkemyksen oikeudellisesta perusteesta riippumatta.

39. Tätä taustaa vasten ja ennen asian tosiseikkoja koskevan ratkaisun antamista Handelsgericht Wien on lykännyt asian käsittelyä ja esittänyt unionin tuomioistuimelle seuraavat ennakkoratkaisukysymykset:

”1) Onko kansallinen säännöstö, jossa säädetään liikkeeseenlaskijana toimivan osakeyhtiön vastuusta osakkeiden ostajaan nähden sellaisten arvopaperimarkkinaoikeuden tiedonantovelvollisuuksien rikkomisen vuoksi, joista säädetään

- [esitedirektiivin] 6 ja 25 artiklassa,
- [avoimuusdirektiivin] 7, 17 ja 28 artiklassa ja
- [markkinoiden väärinkäyttödirektiivin] 14 artiklassa,

yhteensopiva [toisen yhtiöoikeusdirektiivin], sellaisena kuin sitä sovelletaan käsiteltävään asiaan, 12, 15, 16, 19 ja 42 artiklan kanssa?

2) Onko [toisen yhtiöoikeusdirektiivin], sellaisena kuin sitä sovelletaan käsiteltävään asiaan, 12, 15 ja 16 artiklan sekä erityisesti 18, 19 ja 42 artiklan säännöksiä tulkittava siten, että ne ovat esteenä kansalliselle säännöstölle, jossa säädetään, että osakeyhtiön on edellä 1 kohdassa mainitun vastuun perusteella palautettava ostajalle ostohinta ja otettava takaisin ostetut osakkeet?

3) Onko [toisen yhtiöoikeusdirektiivin], sellaisen kuin sitä sovelletaan käsiteltävään asiaan, 12, 15, 16, 18, 19 ja 42 artiklan säännöksiä tulkittava siten, että tällainen edellä 1 kohdassa mainittu osakeyhtiön vastuu

– voi käsittää myös osakeyhtiön sidotun pääoman (mainitun direktiivin 15 artiklan 1 kohdan a alakohdassa tarkoitetun merkityn pääoman ja rahastot) tai

– voi myös syntyä, jos sen seurauksena voi olla osakeyhtiön maksukyvyttömyys?

4) Onko [taedirektiivin] 12 ja 13 artiklan säännöksiä tulkittava siten, että ne ovat esteenä kansalliselle säännöstölle, jossa säädetään osakeoston takautuvasta purkamisesta, jolloin osakkeiden ostosopimuksen purkamisella on katsottava olevan ex nunc ?vaikutus (ks. asia C?215/08, E. Friz, tuomio 15.4.2010, Kok., s. I?2947)?

5) Onko [toisen yhtiöoikeusdirektiivin], sellaisena kuin sitä sovelletaan käsiteltävään asiaan, 12, 15, 16, 18, 19 ja 42 artiklan sekä [taedirektiivin] 12 ja 13 artiklan säännöksiä tulkittava siten, että vastuu on rajattu siihen osakkeiden arvoon – pörssiyhtiön tapauksessa osakkeiden pörssikurssiin –, joka osakkeilla on vaatimuksen esittämisaikana, jolloin osakkeenomistaja saa mahdollisesti takaisin osakkeista alun perin maksamaansa hintaa pienemmän summan?”

40. Hirmann, Immofinanz, Aviso Zeta, Itävallan ja Portugalin hallitukset sekä Euroopan komissio ovat esittäneet kirjallisia huomautuksia. Hirmann, Immofinanz, Portugalin hallitus ja komissio ovat esittäneet suullisia huomautuksia 17.4.2013 pidetyssä istunnossa.

Alustavat huomautukset

41. Ennen kansallisen tuomioistuimen esittämän viiden kysymyksen tarkastelemista on tarpeen selventää joitakin alustavia kysymyksiä.

42. Totean ensinnäkin, että vaikka sijoittajansuojaa koskevilla direktiiveillä yhdenmukaistetaan monia keskeisiä seikkoja, niissä samalla jätetään kansalliselle lainsäätäjälle laaja harkintavalta monien muiden seikkojen osalta.

43. Niinpä (esim.) esitedirektiivin 6 artiklan 2 kohdassa vaaditaan jäsenvaltioita varmistamaan, että ”niiden kansallisia siviilioikeudellista vastuuta koskevia lakeja, asetuksia ja hallinnollisia määräyksiä sovelletaan esitteen sisältämistä tiedoista vastuussa oleviin henkilöihin”. Direktiivin 25 artiklan 1 kohdassa täydennetään tätä säättämällä, että ”jäsenvaltioiden on *kansallisen lainsäädäntönsä mukaisesti* varmistettava, tämän kuitenkaan rajoittamatta jäsenvaltioiden oikeutta ottaa käyttöön – – siviilioikeudellista vastuuta koskevaa järjestelmää, että voidaan toteuttaa asianmukaiset hallinnolliset toimenpiteet tai hallinnolliset seuraamukset vastuullisia henkilöitä kohtaan” (kursivointi tässä).

44. Avoimuusdirektiivin 28 artiklan 1 kohtaan ja markkinoiden väärinkäyttödirektiivin 14 artiklan 1 kohtaan sisältyy edellä mainittua säännöstä olennaisilta osin vastaavat säännökset. Ensinnäkin jäsenvaltioiden oikeus ottaa käyttöön rikosoikeudelliset seuraamukset on nimenomaisesti todettu.

Jäsenvaltioille on lisäksi asetettu velvoite varmistaa ("on varmistettava") *kansallisen lainsäädäntönsä mukaisesti*, että asianmukaiset hallinnolliset toimenpiteet tai hallinnolliset seuraamukset voidaan tai on mahdollista toteuttaa.(24) Lopuksi jäsenvaltioiden "on varmistettava", että "kyseiset toimenpiteet ovat tehokkaita, oikeasuhteisia ja varoittavia".

45. Tästä seuraa, että jäsenvaltioilla on vapaus säätää seuraamuksista oman harkintansa mukaan niin kauan, kuin jotakin näiden direktiivien soveltamisalaan kuuluvan velvoitteen rikkomisesta johtuvaa seuraamusta ei ole nimenomaisesti *kielletty* (kyseisellä direktiivillä tai toisella unionin oikeuden säännöksellä).

46. Toiseksi on huomattava, että vaikka kansallinen tuomioistuin ei ole vielä lausunut tosiseikkojen osalta siitä, onko Immofinanz antanut harhaanjohtavaa tietoa, jonka perustella Hirmann teki osakeoston, jota hän ei muutoin olisi ehkä tehnyt –, ja jos on, niin missä laajuudessa –, eräitä tosiseikkoja ei ole riitautettu. Hirmann osti tietyn määrän osakkeita tietyssä ajankohtana ja tiettyyn hintaan. Kyseiset osakkeet ostettiin jälkimarkkinoilta arvopaperinvälittäjän (Aviso Zeta) välityksellä. Osakkeiden hinta maksettiin kokonaisuudessaan. Ostolla ei kuitenkaan ollut mitään tekemistä Immofinanzin merkityn pääoman korotuksen kanssa. Kyse oli aivan tavallisesta osakekaupasta, sellaisesta, jota pörssissä käydään päivittäin.

47. Kolmanneksi on tärkeää olla tekemättä pelkästään eroa yhtäältä siviilioikeudellisten ja hallinnollisten seuraamusten ja toisaalta rikosoikeudellisten seuraamusten välillä, vaan on arvioitava myös sitä, mihin ennakkoratkaisupyyntöön esittämiseen johtaneessa kansallisessa oikeudenkäyntimenettelyssä pyritään. Hirmann pyrkii tässä menettelyssä siihen, että hänet saatettaisiin takaisin siihen asemaan, jossa hän olisi ollut, jos hän ei olisi ostanut osakkeita, eli oikeustoimen purkamiseen ja rahojen palauttamiseen osakkeiden ostopäivästä (7.1.2005) kansallisen tuomioistuimen päätöksen ajankohtaan asti kertyvine korkoineen. On kyseenalaista, voidaanko tällaista vaatimusta tosiasiallisesti lainkaan kuvata vaatimukseksi, jolla pyritään ottamaan käyttöön "seuraamus" – kyse näyttää olevan ennemminkin palauttamisvaatimuksesta tai vaatimuksesta, jonka mukaan yhtiön olisi katsottava olevan siviilioikeudellisessa vastuussa rikkomisesta. Siltä osin kuin vaatimuksen hyväksyminen tai hylkääminen riippuu siitä, oliko velvoite antaa mahdolliselle tulevalle osakkeenomistajalle oikeaa tietoa olemassa, ja siitä, oliko kyseistä velvoitetta rikottu, voidaan ehkä sanoa, että kansallisessa lainsäädännössä säädetty rikkomisesta (jos sen osoitetaan tapahtuneen) seuraava siviilioikeudellinen seuraamus on se, että yhtiö on velvollinen purkamaan oikeustoimen ja palauttamaan ostohinnan. Jos tällaista velvoitetta ei olisi olemassa, velvollisuuden rikkomisesta ei aiheutuisi mitään seuraamusta (eikä kyse näin ollen olisi tehokkaasta, oikeasuhteisesta ja varoittavasta seuraamuksesta).

48. Lopuksi huomioon on otettava eräitä ajoitukseen liittyviä seikkoja.

49. Hirmann osti osakkeet 7.1.2005. Jos ja siltä osin kuin Hirmann toimi Immofinanzin antaman harhaanjohtavan tiedon perusteella, velvollisuuden rikkominen tapahtui tänä ajankohtana. Määräajat toisen yhtiöoikeusdirektiivin (1.1.1994)(25) ja markkinoiden väärinkäyttödirektiivin (12.10.1994) täytäntöönpanolle olivat tällöin umpeutuneet. Kun arvioidaan sitä, millainen oikeuskeino Hirmannilla olisi pitänyt olla käytettävissään, edellä mainittu ajankohta ei kuitenkaan ole merkityksellinen, vaan merkityksellinen on se ajankohta (15.8.2011), jona hän nosti osakeoston purkamiseen tähtäävän kanteen kansallisessa tuomioistuimessa. Täytäntöönpanon määräajat olivat tähän ajankohtaan mennessä umpeutuneet niin esitedirektiivin (1.7.2005), avoimuusdirektiivin (20.1.2007) kuin taedirektiivin (kodifikaatio – Liitteen I B osasta ilmenevä kansallisen lainsäädännön osaksi saattamiselle asetettu viimeinen määräaika oli 1.1.2007) osalta.

50. Tätä taustaa vasten siirryn nyt käsittelemään kansallisen tuomioistuimen esittämiä kysymyksiä.

Arviointi

Ensimmäinen, toinen ja kolmas kysymys

51. Kansallisen tuomioistuimen kolme ensimmäistä ennakkoratkaisukysymystä koskevat sen kysymyksen eri ulottuvuuksia, onko toinen yhtiöoikeusdirektiivi esteenä sille, että osakeostot voidaan purkaa silloin, kun osakeyhtiö on rikkonut velvollisuuttaan antaa tietoja mahdollisille sijoittajille. Tutkin niitä tämän vuoksi yhdessä. Ensisijaisesti kansallinen tuomioistuin tiedustele, muodostavatko toisen yhtiöoikeusdirektiivin 12, 15, 16, 18, 19 ja/tai 42 artikla esteen sellaiselle osakkeenomistajien suojaa koskevien direktiivien kansalliselle täytäntöönpanolainsäädännölle, jonka mukaan osakeyhtiön rikkoessa velvollisuuksiaan se on liikkeeseenlaskijana vastuussa sijoittajaan nähden ja velvoitettu palauttamaan tälle ostohinnan ja ottamaan osakkeet takaisin. Kansallinen tuomioistuin kysyy vielä, onko se, että osakeyhtiötä vaaditaan täyttämään tällainen velvollisuus, vaikka sen täyttäminen edellyttää sidotun pääoman (merkitty pääoma ja rahastot) käyttämistä ja/tai siitä saattaa seurata osakeyhtiön maksukyvyttömyys, toisen yhtiöoikeusdirektiivin vastaista.

52. Kansallinen tuomioistuin vaikuttaa olevan huolissaan pääasiallisesti siitä, että Itävallan unionin oikeuden "muiden" säännösten – erityisesti osakkeenomistajien suojaa koskevien direktiivien – täytäntöön panemiseksi toteuttamat toimenpiteet voivat olla tavalla tai toisella sellaisia, joita unionin lainsäätäjä ei ole tarkoittanut, ja että Itävalta on siten (tahattomasti) saanut aikaan tilanteen, jossa yhteen tai useampaan tällaiseen direktiiviin perustuvien oikeuksien loukkaamisen varalta säädetty oikeuskeino on toisen yhtiöoikeusdirektiivin vastainen. Aion ottaa käyttöön melko epätavallisen lähestymistavan analysoidessani kolmea ensimmäistä kysymystä, jotta voisin olla kansalliselle tuomioistuimelle avuksi mahdollisimman paljon. Tarkastelen ensiksi sitä, mitä näissä kolmessa direktiivissä säädetään (ja ennen kaikkea mitä niissä ei säädetä) siitä, miten ne tulee panna täytäntöön, ja kiinnitän huomiota unionin lainsäätäjän jäsenvaltioille antamaan harkintavaltaan. Tämän jälkeen siirryn tarkastelemaan toista yhtiöoikeusdirektiiviä, tutkin sen kansallisen tuomioistuimen yksilöimiä (monia) säännöksiä ja pohdin, olisiko jokin näistä säännöksistä silti esteenä pääasiaa koskevassa oikeudenkäynnissä esillä olevan kaltaiselle kansalliselle säännöstölle.

Osakkeenomistajien suojaa koskevat direktiivit

Esitedirektiivi

53. Esitedirektiivin 6 artiklan 1 kohdassa jäsenvaltioita vaaditaan varmistamaan, että esitteessä annetuista tiedoista on vastuussa muiden muassa ainakin liikkeeseenlaskija. Kansallinen säännöstö, jossa osakeyhtiö saatetaan liikkeeseenlaskijana vastuuseen sijoittajaan nähden silloin, kun tiedonantovelvollisuutta on rikottu, on tämän säännöksen mukainen, eikä sitä näin ollen ole kielletty. On totta, että 6 artiklan 1 kohdassa tehdään mahdolliseksi se, että muiden toimijoiden kuin liikkeeseenlaskijan voidaan "tapauksen mukaan" katsoa olevan vastuussa tiedonantovelvollisuuden rikkomisesta. Unionin tuomioistuimen käytettävissä olevasta asiakirja-aineistosta ei kuitenkaan ilmene mitään sellaista, jonka perusteella jokin muu taho kuin Immofinanz liikkeeseenlaskijana olisi tässä asiassa vastuussa esitteen tiedoista. Tilanteessa, jossa liikkeeseenlaskija vastaa annetuista tiedoista, direktiivin 6 artiklassa selvästi edellytetään, että liikkeeseenlaskija on saatettava vastuuseen, jos kyseinen tieto on virheellinen tai harhaanjohtava.

54. Esitedirektiivin 6 artiklan 1 kohdassa ei säädetä tarkemmin siitä, millaiset hallinnolliset toimenpiteet tai seuraamukset on toteutettava silloin, kun tällaisen vastuun olemassaolo on näytetty. Direktiivin 6 artiklan 2 kohdassa säädetään (pakottavaa sanamuotoa käyttäen), että

jäsenvaltioiden on varmistettava, että ”niiden kansallisia siviilioikeudellista vastuuta koskevia lakeja, asetuksia ja hallinnollisia määräyksiä” sovelletaan ”esitteen sisältämistä tiedoista vastuussa oleviin henkilöihin”, mutta siinä ei mennä tätä pidemmälle sen yksilöimisessä, millaisista siviilioikeudellisista oikeuskeinoista pitäisi säättää. Direktiivin 25 artiklassa vain vahvistetaan, että ne hallinnolliset toimenpiteet ja seuraamukset, joita jäsenvaltioiden edellytetään ottavan käyttöön, eivät rajoita jäsenvaltioiden ”siviilioikeudellista vastuuta koskevaa järjestelmää” (tai edes niiden oikeutta ottaa käyttöön rikosoikeudellisia seuraamuksia).

55. Siten jäsenvaltioilla on, jollei unionin oikeuden yleisistä periaatteista ja unionin oikeuden asiaankuuluvista säännöksistä muuta johdu, esitedirektiivin perusteella laaja harkintavalta sen osalta, millaisen oikeuskeinon ne siviilioikeudellista vastuuta koskevan järjestelmänsä piirissä ottavat käyttöön.

56. Pääasiaa koskevassa oikeudenkäynnissä esillä olevassa kansallisessa säännöstössä säädetään ostohinnan palauttamisesta ostajalle ja osakkeiden palauttamisesta osakeyhtiölle. Oikeuskeinon valinta kuuluu jäsenvaltion toimivaltaan. On ilmeistä, että valittu oikeuskeino ei ole ristiriidassa muiden mahdollisesti käyttöön otettujen rikosoikeudellisten seuraamusten tai hallinnollisten toimenpiteiden tai seuraamusten kanssa, eikä se horjuta niitä. Esitedirektiivillä ei varmasti kielletä tällaista oikeuskeinoa. Se on selvästi oikeassa suhteessa sijoittajalle aiheutuneeseen vahinkoon. Se ei ole ilmeisen väärässä suhteessa tiedonantovelvollisuuden rikkomiseen. Se on todennäköisesti omiaan estämään sen, että liikkeeseenlaskijat jättämällä noudattamatta tiedonantovelvollisuuttaan johtavat sijoittajia ostamaan osakkeita virheellisin tiedoin; sen vuoksi se on todennäköisesti myös tehokas ja varoittava. Niinpä se on mielestäni sekä unionin oikeuden yleisten periaatteiden mukainen että todennäköisesti edistää esitedirektiivin tavoitteita.

Avoimuusdirektiivi

57. Avoimuusdirektiivin 7 artiklassa jäsenvaltioita vaaditaan varmistamaan, että direktiivin mukaisesti laadituista ja julkaistuista tiedoista ovat vastuussa liikkeeseenlaskija tai sen hallinto-, johto- tai valvontaelimet. Kansallinen säännöstö, jonka mukaan osakeyhtiö on liikkeeseenlaskijana vastuussa kyseisen direktiivin mukaisten velvoitteiden rikkomisesta, vastaa mielestäni kyseisen artiklan vaatimuksia. Tällainen säännöstö ei vaikuttaisi olevan myöskään kyseisen direktiivin 17 artiklassa ilmaistun yhdenvertaisen kohtelun periaatteen vastainen.

58. Avoimuusdirektiivissä ei määritellä tarkemmin, millainen siviilioikeudellinen oikeuskeino olisi otettava käyttöön silloin, kun liikkeeseenlaskijan vastuun olemassaolo on näytetty. Sen 28 artiklan 1 kohdassa edellytetään vain jäsenvaltioiden varmistavan, että ”vastuussa olevien henkilöiden suhteen voidaan toteuttaa aiheellisia hallinnollisia toimenpiteitä tai määrätä hallinnollisia seuraamuksia” (sanotun kuitenkin rajoittamatta jäsenvaltioiden oikeutta määrätä rikosoikeudellisia seuraamuksia), ja siinä lisätään, että ”jäsenvaltioiden on varmistettava, että kyseiset toimenpiteet ovat tehokkaita, oikeasuhteisia ja varoittavia”.

59. Unionin lainsäätäjä on antanut jäsenvaltioille tältä osin laajan harkintavallan samoin kuin esitedirektiivin osalta. Oikeuskeino, jolla osakeyhtiö veloitetaan palauttamaan ostohinta ja ottamaan osakkeet takaisin, näyttäisi mielestäni mahtuvan suoraan tämän harkintavallan piiriin ja (kuten olen edellä todennut) olevan siten unionin yleisten oikeusperiaatteiden näkökulmasta täysin moitteeton. Se ei nähdäkseni ole myöskään ristiriidassa muiden mahdollisesti käyttöön otettujen rikosoikeudellisten seuraamusten tai hallinnollisten toimenpiteiden tai seuraamusten kanssa eikä horjuta niitä.

Markkinoiden väärinkäyttödirektiivi

60. Markkinoiden väärinkäyttödirektiivin 14 artiklassa jäsenvaltioita vaaditaan varmistamaan, että jos direktiivissä asetettuja vaatimuksia ei noudateta, "tästä vastuussa olevien henkilöiden suhteen" "voidaan toteuttaa aiheellisia hallinnollisia toimenpiteitä tai määrätä hallinnollisia seuraamuksia, sanotun kuitenkaan rajoittamatta jäsenvaltioiden oikeutta määrätä rikosoikeudellisia seuraamuksia". Markkinoiden väärinkäyttödirektiivissä ei sen paremmin kuin esite- tai avoimuusdirektiivissäkään täsmennetä, millainen siviilioikeudellinen oikeuskeino olisi otettava käyttöön silloin, kun liikkeeseenlaskijan vastuun olemassaolo on näytetty. Jäsenvaltioilla on siten tältä osin jälleen kerran laaja harkintavalta, jollei unionin oikeuden yleisistä oikeusperiaatteista tai unionin oikeuden muista säännöksistä muuta johdu. Jos osakeyhtiö on rikkonut kyseistä direktiiviä, kansallinen säännöstö, jonka mukaan osakeyhtiö on vastuussa tästä rikkomisesta, on markkinoiden väärinkäyttödirektiivin 14 artiklan sanamuodon ja tavoitteen mukainen.

61. Itävallan kansallisen lainsäädännön siviilioikeudellisessa järjestelmässä sen varalta, että tällaisen vastuun olemassaolo näytetään, käyttöön otettu oikeuskeino näyttää minusta mahtuvan suoraan jäsenvaltioille kuuluvan harkintavallan piiriin. Se on minusta (edellä jo esittämieni syiden vuoksi) myös unionin oikeuden yleisten oikeusperiaatteiden mukainen. Se ei nähdäkseni ole myöskään ristiriidassa muiden mahdollisesti käyttöön otettujen rikosoikeudellisten seuraamusten tai hallinnollisten toimenpiteiden tai seuraamusten kanssa eikä horjuta niitä.

62. Johtopäätökseni on siten, että esitedirektiivi, avoimuusdirektiivi ja markkinoiden väärinkäyttödirektiivi eivät muodosta estettä sellaiselle kansalliselle säännöstölle, jossa säädetään, että jos osakeyhtiö rikkoo kyseisistä direktiiveistä johtuvia velvoitteitaan, sitä voidaan vaatia ottamaan osakkeensa takaisin ja palauttamaan ostohinta sijoittajalle.

Toinen yhtiöoikeusdirektiivi

63. Vaikka osakkeenomistajien suojaa koskevat direktiivit eivät ole esteenä tällaiselle kansalliselle säännöstölle (koska säännöstö näyttää olevan niiden sanamuotojen ja tavoitteiden mukainen), onko tällainen säännöstö silti toisen yhtiöoikeusdirektiivin vastainen, kuten Immofinanz väittää?

64. Immofinanz ja Aviso Zeta väittävät, että toinen yhtiöoikeusdirektiivi on esteenä tällaiselle kansalliselle säännöstölle sen vuoksi, että säännöstö on pääoman säilyttämisen periaatteen vastainen, vastoin periaatetta, jonka mukaan yhtiö ei saa hankkia omia osakkeitaan, ja yhdenvertaisen kohtelun periaatteen vastainen. Immofinanz ja Aviso Zeta väittävät erityisesti, että toinen yhtiöoikeusdirektiivi on esteenä sille, että tällainen vastuu voisi käsittää osakeyhtiön sidotun pääoman ja voisi olla niin laaja, että sen seurauksena voisi olla osakeyhtiön maksukyvyttömyys.

65. Hirmann, Portugalin hallitus ja komissio väittävät, että toinen yhtiöoikeusdirektiivi ei ole esteenä esillä olevalle kansalliselle säännöstölle, vaikka osakeyhtiö velvoitteensa täyttääkseen joutuisikin käyttämään sidottua pääomaansa tai velvoitteen täyttämisen seurauksena olisi maksukyvyttömyys.

66. Itävallan hallitus ainoastaan kiinnittää unionin tuomioistuimen huomiota Oberster Gerichtshofin (Itävallan ylimmän oikeusasteen tuomioistuin) 30.3.2011(26) ja 15.3.2012(27) antamaan kahteen tuomioon, joiden lopputulokseen se yhtyy. Oberster Gerichtshof katsoi näissä asioissa annetuissa tuomioissa, että toisen yhtiöoikeusdirektiivin säännökset eivät olleet esteenä sille, että osakkeiden ostosopimus purettiin ja maksetut rahasummat palautettiin.

67. Olen sitä mieltä, että toinen yhtiöoikeusdirektiivi ei ole esteenä esillä olevalle kansalliselle säännöstölle.

68. Ennakkoratkaisupyyntöön esittänyt tuomioistuin on viitannut useisiin toisen yhtiöoikeusdirektiivin säännöksiin. Jotta analyysini etenisi järjestelmällisesti, käsittelen näitä säännöksiä seuraavasti. 1) Aloitan tarkastelemalla kysymystä siitä, olisiko asiassa kyse 15 artiklan mukaan kielletystä pääoman jakamisesta, mikäli Hirmann saisi kansallisen säännösten mukaisen maksusuorituksen, minkä vuoksi jaetut varat olisi 16 artiklan mukaan palautettava. 2) Seuraavaksi käsittelen säännöstä, jonka mukaan osakeyhtiö ei saa hankkia omia osakkeitaan, ja tätä säännöstä koskevia poikkeuksia (18, 19 ja 20 artikla). 3) Tämän jälkeen siirryn tarkastelemaan osakkaiden yhdenvertaista kohtelua koskevaa vaatimusta (42 artikla). 4) Päätän analyysini tarkastelemalla kansallisen tuomioistuimen esittämään luetteloon sisältyvää vielä käsittelemättä olevaa artiklaa (12 artikla). 5) Lopuksi käsittelen kysymystä siitä, onko johtopäätösteni kannalta merkitystä sillä, että osakeyhtiö joutuisi velvoitteensa täyttääkseen käyttämään sidottua pääomaansa tai veloitteen täyttämisen seurauksena olisi sen maksukyvyttömyys.

Varojen jakamista koskevat säännöt (15 ja 16 artikla)

69. Direktiivin 15 artiklassa kiellettiin varojen jakaminen osakkeenomistajille, jos yhtiön viimeisimmästä tilinpäätöksestä ilmeni, että sen nettovarallisuus oli tai jakamisen johdosta olisi ollut pienempi kuin sen merkitty pääoma (6 artiklan mukaan osakeyhtiöllä oli oltava tietty vähimmäismäärä merkittyä pääomaa ennen, kuin se voitiin perustaa tai se saattoi saada luvan liiketoiminnan aloittamiseen). Mutta kattaako jakamisen käsite osakeyhtiön oikeudellisen veloitteen palauttaa ostohinta sijoittajalle silloin, kun yhtiö on rikkonut tiedonantovelvollisuuttaan?

70. Jakamisen käsitettä ei ole toisessa yhtiöoikeusdirektiivissä määritelty, vaikka 15 artiklan 1 kohdan d alakohdassa todetaankin, että sillä tarkoitetaan "erityisesti tuoton sekä osakkeisiin liittyvien korkojen maksamista". Minusta tätä käsitettä on tulkittava siten, että sen ulkopuolelle jää sellainen maksu, joka suoritetaan korvauksena sijoittajalle, jolle on aiheutunut vahinkoa sen vuoksi, että osakeyhtiö on rikkonut velvollisuuksiaan.

71. Tällainen tulkinta ei ole vastoin 15 artiklan tavoitetta, joka toisen yhtiöoikeusdirektiivin johdanto-osan toisen ja neljännen perustelukappaleen mukaan oli varmistaa yhdenmukainen vähimmäissuoja sekä osakkeenomistajille että velkojille muun muassa edellyttämällä, että osakeyhtiöt säilyttävät pääomansa, ja "erityisesti kieltämällä kaikenlainen pääoman alentaminen jakamalla sitä osakkeenomistajille, jos nämä eivät ole siihen oikeutettuja". Tarkoituksena oli välttää osakkeenomistajille näiden *osakkeenomistajan ominaisuudessa* suoritettavaa merkityn pääoman epäasianmukaista jakamista, johon osakkeenomistajat *eivät ole oikeutettuja*. Sen sijaan sellaiselle sijoittajalle, jota on osakeyhtiön esitteellä johdettu osakekaupassa harhaan, suoritettavaa maksua ei suoriteta hänelle osakkeenomistajan ominaisuudessa (syyt tähän esitän seuraavaksi), vaan kyse on sellaisen korvauksen maksamisesta, johon tämä henkilö on oikeutettu.

72. Aloite tällaiseen maksusuoritukseen ei tule osakeyhtiöltä itseltään, vaan maksu suoritetaan lakiin perustuvan veloitteen täyttämiseksi. Velvoite suorittaa maksu liittyy osakeyhtiön suhteeseen tuleviin sijoittajiin, jotka luottavat esitteeseen sijoituspäätöstä tehdessään. Se ei liity yhtiön suhteeseen jo olemassa oleviin osakkeenomistajiin. Jos kansallisessa tuomioistuimessa tässä asiassa oikeudenkäyntimenettelyn päätteeksi määrättäisiin maksusuorituksesta, kyseinen maksu suoritettaisiin sen vuoksi, että Hirmann on kolmannen osapuolen asemassa oleva velkoja, jolla on vaade yhtiötä kohtaan, eikä sen vuoksi, että hän on osakkeenomistaja.

73. Tällaisessa maksussa ei ole mielestäni kyse 15 artiklan 1 kohdassa tarkoitettusta pääoman "jakamisesta", vaikka kolmannen osapuolen asemassa oleva velkoja olisi samalla asianomaisen

yhtiön osakkeenomistaja. Asiaa voidaan selventää parilla esimerkillä.

74. Olettakaamme, että henkilö, joka on antanut vuokralle osakeyhtiön toimitalon, olisi yhtiön osakkeenomistaja ja että yhtiö olisi myöhästynyt erääntyneen vuokran suorittamisessa hänelle. Vuokranantaja nostaisi kanteen ja vaatisi maksamattomia vuokrasuorituksia. Hänen oikeutensa saada vuokrasuoritus ei tällöin perustuisi hänen asemaansa osakkeenomistajana; osakeyhtiön vuokranantajalle suorittamat vuokrasuoritukset eivät olisi 15 artiklassa tarkoitettua pääoman jakamista (tapahtui suoritus sitten kirjeenvaihdon jälkeen tai tuomioistuimen tuomion perusteella).

75. Jos osakeyhtiön työntekijä, joka on hankkinut tai saanut työnantajayhtiön osakkeita, loukkaantuisi työssään sen vuoksi, että yhtiö ei ole täyttänyt huolenpitovelvollisuuttaan häntä kohtaan, hänen oikeudellaan saada yhtiöltä vammoistaan korvausta ei olisi mitään tekemistä hänen osakkeenomistajan asemansa kanssa. Se, että osakeyhtiö maksaisi näissä olosuhteissa korvausta, ei olisi pääoman jakamista.

76. Koska kolmannen osapuolen asemassa olevalle velkojalle, joka sattuu olemaan myös osakkeenomistaja, suoritettavassa maksussa ei ole kyse pääoman ”jakamisesta” 15 artiklassa tarkoitetulla tavalla, kyseinen säännös ei ole esteenä tällaiselle maksusuoritukselle.

77. Toisen yhtiöoikeusdirektiivin 16 artiklassa edellytetään ainoastaan, että jos pääomaa on jaettu 15 artiklan vastaisesti, varat on palautettava. Sen näkemyksen perusteella, johon olen 15 artiklan oikeasta tulkinnasta päätenyt, katson, että 16 artiklalla ei ole vaikutusta tässä tilanteessa.

Sääntö, jonka mukaan osakeyhtiö ei saa hankkia omia osakkeitaan, ja sitä koskevat poikkeukset

78. Toisen yhtiöoikeusdirektiivin 18 artiklan 1 kohdassa osakeyhtiöitä kiellettiin merkitsemästä omia osakkeitaan. Sen 19 artiklassa säädettiin kuitenkin, että jäsenvaltiot saattoivat sallia osakeyhtiön hankkivan omia osakkeitaan itse määrittelemensä edellytyksin, kun 20 artiklan mukaan taas jäsenvaltiolla oli oikeus olla soveltamatta 19 artiklan mukaisia edellytyksiä tietyissä erityisissä olosuhteissa, joissa osakeyhtiö hankki osakkeitaan.

79. Näiden artikloiden tavoitteena oli suojella osakkeenomistajia ja velkojia sellaiselta toiminnalta markkinoilla, joka saattaisi johtaa osakeyhtiön pääoman vähenemiseen ja osakkeiden kurssin virheelliseen nousuun. Tämä tavoite ei vaarannu silloin, kun osakeyhtiö hankkii omia osakkeitaan lakiin perustuvan velvoitteen vuoksi. Kuten Portugalin hallitus ja komissio perustellusti toteavat, jäsenvaltiot oikeutetaan nimenomaisesti 20 artiklan 1 kohdan d alakohdassa sallimaan osakeyhtiön hankkivan osakkeita ”lakiin perustuvan velvoitteen vuoksi” ilman, että olisi tarpeen ryhtyä 19 artiklassa säädettyyn menettelyyn. Kun riidanalaisessa kansallisessa säännöstössä osakeyhtiön edellytetään hankkivan osakkeitaan (takaisin) osana velvollisuuden rikkomisesta johtuvaa seuraamusta, kyse on osakkeiden hankkimisesta sellaisen lakiin perustuvan velvoitteen vuoksi, joka jäsenvaltioilla oli nimenomaisesti oikeus sallia 20 artiklan 1 kohdan d alakohdan perusteella.

80. Tämän vuoksi 18 artikla ei ollut esteenä kyseessä olevalle kansalliselle säännöstölle.

Yhdenvertaisen kohtelun periaate

81. Toisen yhtiöoikeusdirektiivin 42 artiklassa säädettiin, että sen täytäntöön panemiseksi jäsenvaltioiden oli taattava ”kaikille samassa asemassa oleville osakkeenomistajille yhdenvertainen kohtelu”. Tätä velvollisuutta sovellettiin, kuten virkkeen osasta ”tämän direktiivin täytäntöönpanemiseksi” ilmeni, vain tämän erityisen toimenpiteen yhteydessä.(28)

82. Sellainen osakkeenomistaja, jolla on oikeus saada hyvitystä harhaanjohtavan esitteen

perusteella tehdystä osakeostosta, ei ole samassa asemassa kuin osakkeenomistaja, joka ei luottanut kyseiseen esitteeseen. Osakkeenomistajien yhdenvertaisen kohtelun periaate ei siten ole esteenä sille, että annetaan säännöksiä oikeuskeinoon oikeutetulle osakkeenomistajalle(29) kuuluvasta oikeuskeinosta.

12 artikla

83. Toisen yhtiöoikeusdirektiivin 12 artiklalla estettiin se, että osakkeenomistajat vapautettaisiin velvoitteestaan maksaa osuutensa pääomasta, ja merkittyä pääomaa suojeltiin yhtiötä perustettaessa vaatimalla, että koko merkitty pääoma oli maksettava. Koska Hirmann a) osti tavallisia osakkeita jälkimarkkinoilta ja b) maksoi kyseiset osakkeet kokonaan, tämä säännös ei ole nyt esillä olevassa asiassa merkityksellinen.

Mikä on tilanne silloin, jos maksun suorittaminen edellyttää merkityn pääoman tai rahastojen käyttämistä tai jos sen suorittamisen seurauksena voi olla osakeyhtiön maksukyvyttömyys?

84. Aloitan toteamalla, että tämä kysymys on käsitykseni mukaan hypoteettinen. Tämän tuomioistuimen käytettävissä olevaan asiakirja-aineistoon ei sisälly mitään, mikä viittaisi siihen, että mikäli Immofinanz joutuisi tuomioistuimen päätöksen mukaisesti ottamaan takaisin 1 375,02406 osaketta ja maksamaan Hirmannille 10 013,75 euroa korkoineen, sen olisi tämä velvoite täyttääkseen kajottava rahastoihin tai merkittyyn pääomaan.

85. Jos ja siltä osin kuin tähän kysymykseen vastaaminen on tarpeellista, olen horjumatta sitä mieltä, että koska tällaisen maksun suorittaminen kolmannen osapuolen asemassa olevalle velkojalle ei ole 15 artiklassa tarkoitettua pääoman jakamista, sanotussa artiklassa sen pääoman määrälle, jonka osakeyhtiö voi osakkeenomistajilleen jakaa, asetettuja rajoituksia ei sovelleta tällaiseen maksusuoritukseen. Tästä seuraa, ettei velvollisuutensa rikkonutta osakeyhtiötä ole 15 artiklassa kielletty maksamasta korvausta sijoittajalle, vaikka tämän velvoitteen täyttäminen olisikin merkinnyt osakeyhtiön sidotun pääoman käyttämistä ja vaikka sen seurauksena yhtiöstä olisikin tullut maksukyvytön.

86. Haluan vielä toistaa, että unionin tuomioistuimen käytettävissä olevien tietojen perusteella tämä kysymys vaikuttaa olevan hypoteettinen eikä niinkään todellinen.

87. Näin ollen katson, että toinen yhtiöoikeusdirektiivi ei ollut esteenä tässä menettelyssä esillä olevan kaltaiselle kansalliselle säännöstölle.

Neljäs ja viides kysymys

88. Neljännessä ja viidennessä kysymyksessään kansallinen tuomioistuin pohtii ajoitusta koskevia kysymyksiä; niinpä käsittelen näitä kahta kysymystä yhdessä. Väitetty sääntöjen rikkominen tapahtui 7.1.2005. Hirmann nosti kanteen oikeussuojan saamiseksi 15.8.2011. Onko taedirektiivi ja/tai oliko toinen yhtiöoikeusdirektiivi esteenä sellaiselle kansalliselle lainsäädännölle, jossa säädetään sellaisesta osakeoston takautuvasta purkamisesta, joka johtaa rikkomisen tapahtumisajankohtana maksetun alkuperäisen ostohinnan palauttamiseen (eli palautuksen määrä perustuisi osakkeen arvoon ex tunc)? Vai edellytettiinkö näissä direktiiveissä tosiasiaa, että liikkeeseenlaskijan vastuu määräytyy sen kurssin perusteella, joka osakkeilla oli kanteen nostamisen ajankohtana (eli palautuksen määrä perustuisi osakkeen arvoon ex nunc)?

89. Hirmann väittää olevansa oikeutettu saamaan alkuperäisen maksetun ostohinnan (ja sille kertyneet korot) sillä perusteella, että hän ei olisi tehnyt kyseistä osakekauppaa, jos häntä ei olisi johdettu harhaan. Itävallan hallitus ei ota varsinaista kantaa näihin kysymyksiin, sillä se on asettunut tukemaan Oberster Gerichtshofin näkemystä,(30) jonka mukaan osakkeenomistajien

suoja on asetettava etusijalle suhteessa osakeyhtiön osakepääoman kokonaisuudessaan koskemattomana säilyttämiseen.

90. ImmoFinanzin mukaan sitä vastoin sillä, että sijoittajalle annettaisiin oikeus vaatia takaisin alkuperäinen ostohinta, voisi olla sama vaikutus kuin yhtiön pätemättömäksi julistamisella. Siitä seuraisi oikeudellista epävarmuutta, ja se olisi myös vastoin taedirektiivin 12 ja 13 artiklaa, joissa luetellaan tyhjentyvästi ne edellytykset, joiden täyttyessä yhtiön pätemättömyys voidaan todeta. ImmoFinanz väittää edelleen (asiassa E. Friz annettuun tuomioon⁽³¹⁾ vedoten ja Aviso Zetan tukemana), että ehdottomasti tärkeintä on osakeyhtiön olemassaolon jatkuvuuden säilyminen. Jos osakekauppa purettaisiin, osakkeet palautettaisiin ImmoFinanzille ja rahat palautettaisiin ostajalle, palautettava summa pitäisi tämän vuoksi laskea ex nunc (osakkeiden arvo ajankohtana, jona kanne nostettiin) eikä ex tunc (alkuperäinen ostohinta).

91. Portugalin hallitus ja komissio katsovat, että taedirektiivin 12 ja 13 artiklaa ei sovelleta tässä asiassa. Osakekaupan purkaminen ei johtaisi siihen, että ImmoFinanzista tulisi pätemätön. Ainoastaan tuomioistuimien voisi tehdä tämän sisältöisen päätöksen. Taedirektiivin tai toisen yhtiöoikeusdirektiivin artiklat eivät edellytä, että sopimuksen purkamisella voisi olla ainoastaan vaikutuksia ex nunc tai että mikä tahansa aiheutuva velvoite voitaisiin määritellä vain ex nunc perusteella. Komissio lisää, että kansallisen tuomioistuimen asiana on määritellä liikkeeseenlaskijan vastuun ulottuvuus samassa asemassa olevien osakkeenomistajien yhdenvertaisen kohtelun periaate huomioon ottaen.

92. Mielestäni Portugalin hallituksen ja komission näkemykset on hyväksyttävä.

93. Taedirektiivin 12 artiklan a alakohdassa säädetään, että ”pätemättömyys on todettava tuomioistuimen päätöksellä” ja että se voidaan todeta vain 12 artiklan b alakohdan i–vi alakohdassa tarkoitetuissa tapauksissa. Direktiivin 13 artiklassa säädetään tällaisen pätemättömyyden seurauksista. Tuomioistuimen päätös, jonka mukaan osakeyhtiölle on syntynyt vastuu sijoittajaan nähden, ei ole sama asia kuin yhtiön pätemättömäksi toteaminen. Siten on ilmeistä, että taedirektiivin 12 ja 13 artikla eivät ole merkityksellisiä tiedonantovelvollisuuttaan rikkoneen osakeyhtiön vastuun kannalta; niillä ei ole vaikutusta kysymykseen siitä, liittyykö tällaiseen vastuuseen vaikutuksia ex nunc vai ex tunc.

94. Osakkeenomistajien suojaa koskeviin direktiiveihin ei sisälly erityisiä vaatimuksia sen oikeuskeinon laadusta, joka jäsenvaltion on otettava käyttöön siltä varalta, että liikkeeseenlaskija rikkoo tiedonantovelvollisuuttaan, lukuun ottamatta sitä, että määrättyjen seuraamusten on oltava ”tehokkaita, oikeasuhteisia ja varoittavia”. Jäsenvaltioilla on siten laaja harkintavalta, jonka piiriin väistämättä kuuluu päättäminen siitä, onko osakeoston purkamisella vaikutuksia ex tunc vai ex nunc.

95. Asiassa E. Fitz annetussa tuomiossa⁽³²⁾ unionin tuomioistuin katsoi, että kun kuluttaja käytti oikeuttaan peruuttaa henkilöyhtiönä pidettävään, yhtymän muodossa toimivaan suljettuun kiinteistörahastoon osakkaaksi liittymisestä tehty sopimus (direktiivi 85/577),⁽³³⁾ estettä ei ollut sille, että sopimus voitiin peruuttaa ex nunc perusteella.⁽³⁴⁾ Kyseistä tuomiota ei voida kuitenkaan lukea siten, että jäsenvaltioita *vaadittaisiin* siinä varmistamaan tässä asiassa tarkasteltavien eri direktiivien osalta, että osakeyhtiön tiedonantovelvollisuuden rikkomisesta johtuvalla osakekaupan purkamisella olisi vaikutuksia vain ex nunc.

96. Toisen yhtiöoikeusdirektiivin 12, 15, 16, 18, 19 ja/tai 42 artiklan sanamuotoon ei mielestäni sisälly mitään sellaista, jonka perusteella näiden artiklojen voitaisiin katsoa sisältävän tällaisen vaatimuksen. Olen samaa mieltä komission kanssa siitä, että kansallisen tuomioistuimen on ehkä toteutettava toimenpiteitä sen varmistamiseksi, että kaikkia osakkeenomistajia, jotka ostivat osakkeita saman harhaanjohtavan tiedon perustella, kohdellaan yhdenvertaisesti, kuten 42

artiklassa edellytetään. Katson, että tätä seikkaa lukuun ottamatta mikään näistä artikloista ei ole merkityksellinen ex tunc / ex nunc kysymystä ratkaistaessa. Kuten olen jo todennut, tämä ratkaisu tehdään kansallisessa lainsäädännössä.

Ratkaisuehdotus

97. Kaikki edellä esitetyt seikat huomioon ottaen ehdotan, että unionin tuomioistuin vastaa Handelsgericht Wienin esittämiin kysymyksiin seuraavasti:

1) Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2003/71/EY, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2004/109/EY sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2003/6/EY eivät ole esteenä sellaiselle kansalliselle säännöstölle, jossa säädetään, että jos osakeyhtiö rikkoo näistä direktiiveistä johtuvia velvoitteitaan, sen on otettava takaisin osakkeensa ja palautettava ostohinta sijoittajalle. Neuvoston direktiivin 77/91/ETY 12, 15, 16, 18, 19 ja/tai 42 artikla ei myöskään ole esteenä tällaiselle kansalliselle säännöstölle.

2) Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/101/EY ja neuvoston direktiivi 77/91 eivät ole esteenä sellaiselle osakkeiden ostosopimuksen takautuvalle purkamiselle, jonka johdosta alkuperäinen ostohinta palautetaan.

1 – Alkuperäinen kieli: englanti.

2 – Niiden takeiden yhteensovittamisesta samanveroisiksi, joita jäsenvaltioissa vaaditaan perustamissopimuksen 58 artiklan 2 kohdassa tarkoitetuilta yhtiöiltä niiden jäsenten sekä ulkopuolisten etujen suojaamiseksi osakeyhtiöitä perustettaessa sekä niiden pääomaa säilytettäessä ja muutettaessa, 13.12.1976 annettu toinen neuvoston direktiivi 77/91/ETY (EYVL 1977, L 26, s. 1). Toinen yhtiöoikeusdirektiivi kumottiin ja korvattiin niiden takeiden yhteensovittamisesta samanveroisiksi, joita jäsenvaltioissa vaaditaan Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 54 artiklan toisessa kohdassa tarkoitetuilta yhtiöiltä niiden jäsenten sekä ulkopuolisten etujen suojaamiseksi osakeyhtiöitä perustettaessa sekä niiden pääomaa säilytettäessä ja muutettaessa, 25.10.2012 annetulla Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä 2012/30/EU (EUVL 2012, L 315, s. 74). Aiemmin sitä oli muutettu julkisten osakeyhtiöiden perustamista sekä niiden pääoman säilyttämistä ja muuttamista koskevan direktiivin 77/91/ETY muuttamisesta 23.11.1992 annetulla neuvoston direktiivillä 92/101/ETY (EYVL 1992, L 347, s. 64), ja tämä toisinto oli voimassa silloin, kun kansallisen oikeudenkäynnin kohteena oleva osakkeiden ostosopimus 7.1.2005 tehtiin. Sitä muutettiin myöhemmin neuvoston direktiivin 77/91/ETY muuttamisesta julkisten osakeyhtiöiden perustamisen sekä niiden pääoman säilyttämisen ja muuttamisen osalta 6.9.2006 annetulla direktiivillä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä 2006/68/EY (EUVL 2006, L 264, s. 32) ja tiettyjen direktiivien mukauttamisesta yhtiöoikeuden alalla Bulgarian tasavallan ja Romanian liittymisen johdosta 20.11.2006 annetulla neuvoston direktiivillä 2006/99/EY (EUVL 2009, L 259, s. 14).

3 – Ks. edellä alaviite 2.

4 – Direktiivin 2012/30 17 artikla, joka on korvattu toisen yhtiöoikeusdirektiivin 15 artiklalla. Ks. edellä alaviite 2.

5 – Direktiivin 2012/30 20 artikla, joka on korvattu toisen yhtiöoikeusdirektiivin 18 artiklalla. Ks. edellä alaviite 2.

6 – Arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta 4.11.2003 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2003/71/EY (EYVL 2003, L 345, s. 64). Jäsenvaltioiden oli

saatettava tämä direktiivi osaksi kansallista lainsäädäntöään viimeistään 1.7.2005 (29 artikla). En tiedä, oliko tämä esitedirektiivin versio otettu osaksi Itävallan oikeusjärjestystä 7.1.2005, jolloin osakkeiden ostosopimus tehtiin. Jos näin ei ollut, kansallinen lainsäädäntö on saattanut sisältää arvopapereita yleisölle tarjottaessa julkistettavan tarjousesitteen laatimista, tarkastusta ja levittämistä koskevien vaatimusten yhteensovittamisesta 17.4.1989 annetun neuvoston direktiivin 89/298/ETY (EYVL 1989, L 124, s. 8) mukaiset vaatimukset. Esitedirektiiviä on tämän jälkeen muutettu arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä annetun direktiivin 2003/71/EY muuttamisesta komissiolle siirretyn täytäntöönpanovallan osalta 11.3.2008 annetulla Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä 2008/11/EY (EUVL 2008, L 76, s. 37), mutta tässä asiassa merkityksellisiä 6 ja 25 artiklaa ei tällöin muutettu.

7 – Säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta 15.12.2004 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2004/109/EY (EUVL L 390, s. 38). Tämä direktiivi piti täytäntöönpanna vasta 20.1.2007 mennessä. Osakekaupan toteuttamishetkellä kansallinen lainsäädäntö saattoi siten heijastaa niitä avoimuusvelvollisuuksia, joista on säädetty edellä mainitussa arvopaperien ottamisesta viralliselle pörssilistalle sekä siihen liittyvästä tiedonantovelvollisuudesta 28.5.2001 annetussa Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivissä 2001/34/EY, joka tuli voimaan 26.7.2001 ja jossa kodifioitiin eräitä aiempia direktiivejä, kuten yhtiöiden, joiden osakkeet on otettu arvopaperipörssin viralliselle pörssilistalle, säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta 15.2.1982 annettu neuvoston direktiivi 82/121/ETY (EYVL L 48, s. 26).

8 – Sisäpiirin kaupoista ja markkinoiden manipuloinnista 28.1.2003 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2003/6/EY (markkinoiden väärinkäyttö) (EYVL 2003, L 96, s. 16). Vaikka direktiivin tavoitteet huomioon ottaen parempi nimitys sille olisi 'markkinoiden integriteettidirektiivi', siihen viitataan yleisesti markkinoiden väärinkäyttödirektiivinä. Niinpä jatkan itekin tätä vakiintunutta käytäntöä. Jäsenvaltioiden oli saatettava direktiivi osaksi kansallista lainsäädäntöään viimeistään 12.10.2004. Sitä on tämän jälkeen muutettu direktiivien 98/26/EY, 2002/87/EY, 2003/6/EY, 2003/41/EY, 2003/71/EY, 2004/39/EY, 2004/109/EY, 2005/60/EY, 2006/48/EY, 2006/49/EY ja 2009/65/EY muuttamisesta Euroopan valvontaviranomaisen (Euroopan pankkiviranomainen), Euroopan valvontaviranomaisen (Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen) ja Euroopan valvontaviranomaisen (Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen) toimivaltuuksien osalta 24.11.2010 annetulla Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä 2010/78/EU (EUVL 2010, L 331, s. 120), mutta tässä asiassa esillä olevaa 14 artiklan 1 kohtaa ei ole muutettu.

9 – Niiden takeiden yhteensovittamisesta samanveroisiksi, joita jäsenvaltioissa vaaditaan perustamissopimuksen 48 artiklan toisessa kohdassa tarkoitetuilta yhtiöiltä niiden jäsenten sekä ulkopuolisten etujen suojaamiseksi, 16.9.2009 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/101/EY (EUVL L 258, s. 11). Tämä direktiivi on annettu vasta kansallisessa tuomioistuimessa käsiteltävänä olevan osakekaupan jälkeen. Kansallisen tuomioistuimen mainitsemia 12 ja 13 artiklaa ei ole toistaiseksi muutettu.

10 – Viitataan näihin säädöksiin jatkossa kollektiivisesti käyttäen nimitystä osakkeenomistajien suojaa koskevat direktiivit.

11 – Tämä luettelo on säilytetty edelleen direktiivin 2012/30 1 artiklassa sekä liitteessä I. Ks. edellä alaviite 2.

12 – Direktiivin 2012/30 6 artiklalla on korvattu toisen yhtiöoikeusdirektiivin 6 artikla.

- 13 – Direktiivin 2012/30 14 artiklalla on korvattu toisen yhtiöoikeusdirektiivin 12 artikla.
- 14 – Korvattu direktiivin 2012/30 17 artiklalla.
- 15 – Korvattu direktiivin 2012/30 20 artiklalla.
- 16 – Korvattu direktiivin 2012/30 21 artiklalla.
- 17 – 19 artiklan 1 kohdan a alakohta.
- 18 – 19 artiklan 1 kohdan b alakohta.
- 19 – 19 artiklan 1 kohdan c alakohta.
- 20 – Korvattu direktiivin 2012/30 22 artiklan 1 kohdan d alakohdalla.
- 21 – Ks. direktiivin johdanto-osan ensimmäinen ja toinen perustelukappale.
- 22 – Tässä säännöksessä tarkoitetut kuluttajat ovat yksityishenkilöitä, jotka toimivat omaan lukuunsa eivätkä yhtiön lukuun. On ilmeistä, että nyt esillä olevan osakekaupan osalta Hirmann kuuluu tämän määritelmän piiriin.
- 23 – Lukijoista saattaa vaikuttaa oudolta se, että Hirmannin osakeosto sisälsi osakkeen murto-osan. Ennakkoratkaisupyyntönsä kuitenkin mainitaan juuri tämä murtoluku.
- 24 – Avoimuusdirektiivin 28 artiklan 1 kohdassa viitataan lisäksi siviilioikeudellisiin seuraamuksiin.
- 25 – Ks. edellä alaviite 2, jossa kyseisenä ajankohtana voimassa olleen toisen yhtiöoikeusdirektiivin toisinto yksilöidään.
- 26 – Asia 7 Ob 77/10i.
- 27 – Asia 6 Ob 28/12d.
- 28 – Asia C-101/08, Audiolux ym., tuomio 15.10.2009 (Kok., s. I-9823, 37–42 kohta). Ks. myös toisen yhtiöoikeusdirektiivin johdanto-osan viides perustelukappale.
- 29 – Kun useampi osakkeenomistaja on oikeutettu oikeuskeinoon, kansallisen tuomioistuimen on luonnollisesti sovellettava yhdenvertaisen kohtelun periaatetta kaikkien samassa asemassa olevien osakkeenomistajien osalta silloin, kun se määrittelee osakeyhtiön vastuun laajuuden heitä kutakin kohtaan.
- 30 – Ks. alaviitteet 26 ja 27.
- 31 – Alaviitteessä 39 mainittu tuomio.
- 32 – Mainittu edellä alaviitteessä 31.
- 33 – Muualla kuin elinkeinonharjoittajan toimitiloissa neuvoteltuja sopimuksia koskevasta kuluttajansuojasta 20.12.1985 annettu neuvoston direktiivi 85/577/ETY (EYVL L 372, s. 31).
- 34 – Ks. edellä alaviitteessä 39 mainittu asia E. Friz, tuomion 50 kohta.