

SKLEPNI PREDLOGI GENERALNE PRAVOBRANILKE

ELEANOR SHARPSTON,

predstavljeni 12. septembra 2013(1)

Zadeva C-174/12

Alfred Hirman

proti

Immofinanz AG

(Predlog za sprejetje predhodne odločbe,
ki ga je vložilo Handelsgericht Wien (Avstrija))

„Pravo družb – Direktiva 77/91/EGS – Odgovornost delniške družbe – Zaščitna vlagatelj, ki se opira na netočne informacije – Skladnost nacionalnega pravila, ki določa razveljavitev transakcije nakupa delnic“

1. Ali lahko sodišče, kadar vlagatelj pridobi delnice delniške družbe na sekundarnem trgu (torej ne v okviru povečanja kapitala) in nato trdi, da informacije v prospektu v zvezi z vrednostnimi papirji, na katere se je opiral pri navedeni pridobitvi, niso bile niti popolne niti resnične, družbi naloži, da razveljavi pogodbo, in s tem od nje zahteva, da nazaj pridobi lastne delnice in vlagatelju povrne denar, ali pa pravo EU tako pravno sredstvo izključuje? Nadalje, ali je tak vlagatelj upravičen do povračila v višini prvotne nakupne cene ali v višini vrednosti delnic ob vložitvi zahtevka?
2. Handelsgericht Wien (gospodarsko sodišče na Dunaju), ki je predložilo obravnavani predlog za sprejetje predhodne odločbe, je vprašanja oblikovalo v okviru Direktive 77/91/EGS (v nadaljevanju: Druga direktiva s področja prava družb).(2) Vendar je bila ta direktiva 25. oktobra 2012 razveljavljena in nadomeščena z novim, prenovljenim besedilom, to je z Direktivo 2012/30.(3) V teh sklepnih predlogih se bom zato na Drugo direktivo s področja prava družb sklicevala v pretekliku. Vendar upam, da bo navedeno v obsegu, v katerem so določbe razveljavljene direktive v bistvu enake tistim iz prenovljene različice (v teh primerih so ustrezne določbe navedene v opombah), v pomoč tako za nazaj kot v prihodnje.
3. Predložitveno sodišče opozarja, da je člen 15(4) Druge direktive s področja prava družb omejil pravico delniških družb do izplačila kapitala družbenikom, člen 18(5) pa je družbam prepovedoval vpis lastnih delnic. Nacionalno sodišče se sprašuje, ali sta ti določbi izključevali naložitev takega pravnega sredstva delniški družbi, ki je vlagateljem civilnopravno odgovorna za kršitev dolžnosti razkritja informacij. Ali je Druga direktiva s področja prava družb izključevala tako pravno sredstvo, če bi zajemalo uporabo vezanega kapitala in bi lahko povzročilo stečaj družbe? Nazadnje, ali je načelo enakega obravnavanja delničarjev izključevalo tako pravno sredstvo?

4. V predložitveni odločbi nacionalno sodišče tudi prosi za smernice glede morebitne upoštevnosti Direktive o perspektivah,(6) Direktive o zahtevah v zvezi s preglednostjo,(7) Direktive o zlorabi trga(8) in Direktive o zaščitnih ukrepih(9).

Pravo EU

5. Direktive, ki jih navaja nacionalno sodišče, spadajo v dve večji kategoriji: direktivi, ki se nanašata predvsem na upravljanje podjetij (Druga direktiva s področja prava družb in Direktiva o zaščitnih ukrepih), ter direktive, ki se nanašajo predvsem na zaščito delničarjev (Direktiva o perspektivah, Direktiva o zahtevah v zvezi s preglednostjo in Direktiva o zlorabi trga).(10) Zaradi lažjega razumevanja jih bom pri navajanju upoštevne zakonodaje EU ustrezno združila v skupini.

Direktivi, ki zadevata upravljanje podjetij

Druga direktiva s področja prava družb

6. V drugi in tretji uvodni izjavi Druge direktive s področja prava družb je bilo navedeno:

„[...] za zagotovitev minimalne enakovredne zaščite za delničarje in upnike v delniških družbah še zlasti pomembna uskladitev nacionalnih določb v zvezi z ustanovitvijo in ohranitvijo, povečanjem ali zmanjšanjem njihovega kapitala;

[...]

[...] treba sprejeti določbe Skupnosti za ohranjanje kapitala, ki predstavlja jamstvo upnikom, še zlasti s prepovedjo vsakega zmanjšanja kapitala z razdelitvijo delničarjem, kadar niso upravičeni do tega, in določitvijo mej pravice družbe, da pridobiva lastne delnice“.

7. Druga direktiva s področja prava družb se je uporabljala za tipe delniških družb s seznama iz člena 1(1), ki je za Avstrijo vključeval *die Aktiengesellschaft*.(11)

8. Člen 6(12) Druge direktive s področja prava družb je zahteval, da mora imeti delniška družba vpisan minimalni kapital, preden se lahko ustanovi ali pridobi dovoljenje za začetek opravljanja dejavnosti.

9. Člen 12(13) te direktive je določal, da „delničarji ne morejo biti oproščeni obveznosti, da vplačajo svoje vloške“.

10. Člen 15(1)(14) je določal:

„(a) Razen v primerih zmanjšanja vpisanega kapitala ni mogoče izvršiti nobenih izplačil delničarjem, kadar so neto sredstva, navedena v letnih računovodskih izkazih družbe na zaključni dan zadnjega poslovnega leta, manjša od zneska vpisanega kapitala, h kateremu se prištejejo tiste rezerve, katerih razdelitev po zakonu ali statutu ni dopustna, ali bi se sredstva zmanjšala[,] če bi se izvršila taka izplačila.

[...]

(c) Znesek izplačil delničarjem ne sme presegati zneska dobička na koncu zadnjega poslovnega leta, h kateremu se prištejejo vsak prenesen dobiček in za ta namen uporabljene vsote iz rezerv, in od katerega se odštejejo prenesene izgube in vsote, ki so po zakonu ali statutu prenesene v rezervo.

(d) Izraz ‚izplačilo‘, uporabljen v pododstavkih (a) in (c), vključuje predvsem izplačila dividend

in obresti v zvezi z delnicami.“

11. Če je bilo izplačilo izvedeno v nasprotju s členom 15, je člen 16 določal, da „[ga] morajo delničarji, ki so ga prejeli,] vrniti, če [je] družba [dokazala], da so delničarji vedeli, da je bilo izplačilo nedopustno, ali bi glede na okoliščine to morali vedeti“.

Člen 18(1)(15) je določal, da „[d]ružba ne more vpisati lastnih delnic“. (Preostali del člena 18 za obravnavano zadevo ni upošteven.)

12. Člen 19(16) je dovoljeval, da družba pridobiva lastne delnice pod pogoji, ki jih je določal. Ti pogoji so vključevali zlasti to, da mora skupščina delničarjev izdati odobritev, ki navaja pogoje in določbe takih pridobitev,(17) da te ne smejo zmanjšati neto sredstev pod znesek iz člena 15(1)(a)(18) in da so v transakcijo lahko vključene le v celoti plačane delnice.(19) Države članice lahko za pridobitve določijo nadaljnje pogoje iz člena 19(1)(i) do (v).

13. Člen 20(1)(d)(20) je državam članicam dovoljeval, da ne uporabijo pogojev iz člena 19 za, med drugim, „delnice, ki so bile pridobljene na podlagi zakonskih obveznosti“.

14. Nazadnje, člen 42 je določal, da pri izvajanju Druge direktive s področja prava družb „držav[e] članic[e] zagotovi[jo] enako obravnavo vseh delničarjev, ki so v enakem položaju“.

Direktiva o zaščitnih ukrepih

15. Direktiva o zaščitnih ukrepih se med drugim nanaša na okoliščine, v katerih se lahko ugotovi ničnost obstoja družbe, in na posledice ničnosti.

16. Člen 12 Direktive o zaščitnih ukrepih določa, da lahko države članice določijo ničnost družb samo v primeru, da je ta ugotovljena s sodno odločbo, in le na podlagi enega od v pododstavku (b), od (i) do (vi), izčrpno naštetih razlogov.

17. Člen 13 natančno določa posledice ničnosti.

Direktive za zaščito delničarjev

Direktiva o prospektih

18. Med cilje Direktive o prospektih spada uskladitev zahtev za pripravo, odobritev in razdelitev prospekta, ki se objavi ob javni ponudbi ali sprejemu vrednostnih papirjev v trgovanje na organiziranem trgu v državi članici.

19. V uvodni izjavi 10 Direktive o prospektih je navedeno, da je cilj te direktive „zagotoviti varstvo vlagateljev in tržno učinkovitost“.

20. V uvodni izjavi 19 je navedeno, da so „[v] vseh državah članicah [...] potrebni zaščitni ukrepi za varstvo interesov dejanskih in potencialnih vlagateljev, da lahko [...] [tveganje] ocenijo na podlagi prejetih informacij in tako sprejemajo odločitve o naložbah ob celovitem poznavanju dejstev“.

21. Člen 5 Direktive o prospektih določa, da mora prospekt vsebovati „vse informacije, ki so [...] potrebne, da vlagatelji lahko na podlagi prejetih informacij ocenijo aktivo in pasivo, finančni položaj, poslovni izid ter priakovanja izdajatelja in katerega koli garanta in pravic, ki izhajajo iz takih vrednostnih papirjev. Te informacije morajo biti predstavljene v obliki, ki omogoča hitro analizo in je razumljiva.“

22. Člen 6 Direktive o prospektih določa:

„1. Države članice zagotovijo, da so za informacije, navedene v prospektu, odgovorni vsaj izdajatelj ali njegovi upravni ali nadzorni organi, ponudnik, oseba, ki prosi za sprejem v trgovanje na organiziranem trgu oziroma garant. Odgovorne osebe so jasno navedene v prospektu z imeni in funkcijami, ali v primeru pravnih oseb z imeni in registriranimi sedeži ter njihovimi izjavami, da so po njihovem najboljšem vedenju in prepričanju informacije v prospektu skladne z dejstvi in da v prospektu ni nobene opustitve, ki bi lahko vplivala na njegov pomen.

2. Države članice zagotovijo, da se njihovi zakoni in drugi predpisi o civilnopravni odgovornosti uporabljajo za osebe, odgovorne za informacije, navedene v prospektu.

[...]“

23. Člen 25(1) Direktive o prospektih določa:

„Brez poseganja v pravico držav članic naložiti kazenske sankcije in brez poseganja v njihovo ureditev civilnopravne odgovornosti države članice v skladu s svojo nacionalno zakonodajo zagotovijo, da se lahko sprejmejo ustrezni upravni ukrepi ali da se odgovornim osebam naložijo upravne sankcije, kadar ne upošteva določbe, sprejetih pri izvajanju te direktive. Države članice zagotovijo, da so ti ukrepi učinkoviti, sorazmerni in odvračilni.“

Direktiva o zahtevah v zvezi s preglednostjo

24. Namen Direktive o zahtevah v zvezi s preglednostjo je povečanje, med drugim, zaščitne vlogeteljev in učinkovitosti trga s tem, da od izdajateljev vrednostnih papirjev zahteva, da zagotovijo ustrezno preglednost z rednim tokom informacij.(21)

25. Člen 7 Direktive o zahtevah v zvezi s preglednostjo določa:

„Države članice zagotovijo, da so za sestavo informacij in objavljane v skladu s členi 4, 5, 6 in 16 odgovorni vsaj izdajatelj, njegovi upravni, poslovodni ali nadzorni organi, ter zagotovijo, da se njihovi zakoni in drugi predpisi o odgovornosti uporabljajo za izdajatelje, za organe iz tega člena ali odgovorne osebe izdajateljev.“

26. Členi 4, 5, 6 in 16 Direktive o zahtevah v zvezi s preglednostjo v tem vrstnem redu od izdajateljev zahtevajo, da objavijo: letno računovodsko poročilo, polletno računovodsko poročilo, poročilo uprave in spremembe glede pravic, ki jih imajo različni razredi delnic vrednostnih papirjev.

27. Člen 17 Direktive o zahtevah v zvezi s preglednostjo, naslovljen „Informacije za imetnike vrednostnih papirjev, ki so sprejeti v trgovanje na reguliranem trgu“, določa:

„1. Izdajatelj delnic, ki so sprejete v trgovanje na reguliranem trgu, zagotovi enako obravnavanje za vse imetnike delnic, ki so v enakem položaju.

[...]“

28. Člen 28(1) Direktive o zahtevah v zvezi s preglednostjo določa:

„Brez poseganja v pravice držav članic glede kazenskih sankcij države članice zagotovijo v skladu s svojo nacionalno zakonodajo, da se za odgovorne osebe izvajajo vsaj ustrezni upravni ukrepi ali civilnopravne in/ali upravne kazni, če niso upoštevane določbe, sprejete v skladu s to direktivo. Države članice zagotovijo, da so ti ukrepi učinkoviti, sorazmerni in odvračilni.“

Direktiva o zlorabi trga

29. Namen Direktive o zlorabi trga je, med drugim, spodbujanje integritete trga z uskladitvijo zakonov držav članic, ki prepovedujejo trgovanje z notranjimi informacijami in tržno manipulacijo.

30. Člen 14(1) Direktive o zlorabi trga določa:

„Države članice brez vpliva na pravico držav članic do izrekanja kazenskih sankcij in v skladu s svojim nacionalnim pravom zagotovijo, da se lahko izrečejo ustrezni upravni ukrepi ali upravne kazni proti odgovorni osebi, če se ne uskladi z določbami, sprejetimi za izvajanje te direktive. Države članice poskrbijo, da so ti ukrepi učinkoviti, sorazmerni in odvračajoči.“

Avstrijsko pravo

31. Kapitalmarktgesetz (zakon o kapitalskih trgih) v členu 5 (v zvezi s sklenitvijo posla s potrošniki) določa:

„(1) Če za ponudbo, za katero je treba objaviti prospekt, predhodno prospekt oziroma informacije iz člena 6 niso bili objavljeni, lahko vlagatelji, ki so potrošniki v smislu člena 1(1), točka 2, Konsumentenschutzgesetz (zakon o varstvu potrošnikov),(22) odstopijo od svoje ponudbe ali pogodbe.

[...]

(4) Pravica do odstopa iz odstavka 1 ugasne po poteku enega tedna od dne, ko so bili objavljeni prospekt oziroma informacije iz člena 6. [...]

(5) Dogovori, ki so v škodo potrošnikov v nasprotju z odstavki od (1) do (4), niso veljavni.

(6) To ne vpliva na širše pravice vlagateljev v skladu z drugimi predpisi.“

32. Člen 6 Kapitalmarktgesetz, naslovljen „Dodatek k prospektu“, določa:

„(1) Vsaka pomembna nova okoliščina ali vsaka bistvena napaka oziroma netočnost v zvezi z informacijami iz prospekta, ki bi lahko vplivala na oceno vrednostnih papirjev ali naložb in ki nastane ali se ugotovi po potrditvi prospekta in pred dokončnim zaključkom javne ponudbe ali, če je to prej, pred sprejemom v trgovanje na organiziranem trgu, mora biti navedena v dodatku k prospektu (spremenjene ali dopolnilne informacije). Vložnik (člen 8a(1)) mora ta dodatek (spremenjene ali dopolnilne informacije) objaviti ter predložiti nemudoma vsaj v skladu z istimi pravili, kot so veljala za objavo in predložitev prvotnega prospekta. [...]

(2) Vlagatelji, ki so po nastanku okoliščine, napake ali netočnosti v smislu odstavka 1, vendar pred objavo dodatka, ki se nanje nanaša, že sprejeli ponudbo za pridobitev ali vpis vrednostnih papirjev ali naložb, imajo pravico sprejem ponudbe umakniti v dveh delovnih dneh po objavi dodatka. Smiselno se uporabi člen 5. Če pa so vlagatelji potrošniki v smislu člena 1(1), točka 2, Konsumentenschutzgesetz, je treba uporabiti tudi rok iz člena 5(4).“

33. § 11 Kapitalmarktgesetz, naslovljen „Odgovornost, ki izhaja iz prospekta“, določa:

„(1) Vsakemu vlagatelju odgovarjajo za škodo, ki mu nastane zaradi zaupanja v informacije v prospektu ali druge s tem zveznim zakonom zahtevane informacije (§ 6), ki so pomembne za oceno vrednostnih papirjev ali naložb:

1. izdajatelj za nepravilne ali nepopolne informacije, do katerih je prišlo zaradi krivdnega ravnanja njega samega ali njegovih zaposlenih ali drugih oseb, ki so sodelovale pri pripravi prospekta,

[...]

(6) Če ravnanje, s katerim je bila povzročena škoda, ni bilo naklepno, je višina odgovornosti do vsakega posameznega vlagatelja omejena z nakupno ceno, ki jo je plačal, povečano za stroške in obresti od plačila nakupne cene.

(7) Zahtevke vlagateljev v skladu s tem zveznim zakonom je treba uveljavljati pri sodišču v roku desetih let po zaključku ponudbe, za katero veljajo pravila v zvezi s prospektom; v nasprotnem primeru se ne upoštevajo.

(8) To ne vpliva na zahtevke za nadomestilo škode zaradi kršitev drugih zakonskih določb ali zaradi kršitev pogodb.“

34. Aktiengesetz (zakon o delniških družbah) v § 52 (Prepoved vračila vložkov) določa:

„Vložki se ne smejo vrniti delničarjem; delničarji imajo, dokler obstaja družba, le pravico do bilančnega dobička, ki izhaja iz letnega poročila, če ta pravica na podlagi zakona ali statuta ni izvzeta. Plačilo nakupne cene pri dovoljenem pridobivanju lastnih delnic (§ 65, 66) ne šteje za vračilo vložkov.“

Dejstva, postopek in vprašanja za predhodno odločanje

35. A. Hirmann je 7. januarja 2005 za 10.013,75 EUR prek posrednika pridobil 1.375,02406(23) kosa delnic delniške družbe (*Aktiengesellschaft*) Immofinanz AG (v nadaljevanju: Immofinanz). Pridobitev je bila opravljena na sekundarnem trgu in ni izhajala iz povečanja kapitala družbe Immofinanz. A. Hirmann je plačal nakupno ceno družbi Aviso Zeta AG (v nadaljevanju: Aviso Zeta), v zameno pa so bile delnice vknjižene na račun vrednostnih papirjev pri družbi Aviso Zeta, ki se je glasil na A. Hirmanna.

36. A. Hirmann je 15. avgusta 2011 zoper družbo Immofinanz vložil tožbo na podlagi § 6(2) v povezavi s § 5(4) Kapitalmarktgesetz in § 11 Kapitalmarktgesetz, pravice do izpodbijanja pogodbe zaradi zmote in pravice do povračila škode. Zahteva razveljavitev transakcije nakupa delnic. To bi vključevalo povračilo prvotne pridobitvene cene v zameno za vračilo delnic družbi Immofinanz.

37. A. Hirman družbi Immofinanz ožita prevaro in goljufijo, zlasti manipulacijo težaja in nezakonite ukrepe za podporo težaju. Trdi, da je bil prospekt v zvezi z vrednostnimi papirji, ki je bil takrat na voljo in na podlagi katerega se je odločil za nakup delnic, zavajajoč. V nasprotju z navedbami v prospektu v zvezi z vrednostnimi papirji naj bi se iztržki od izdaje uporabljali za pridobivanje delnic družbe Immofinanz z namenom manipulacije težaja in težajnih špekulacij. Zaradi te zlorabe sredstev naj bi postalo tveganje večje, kot je bilo navedeno v prospektu. Na splošno naj ne bi bile informacije v prospektu v zvezi z vrednostnimi papirji niti popolne niti resnične. Prav tako naj ne bi bile razumljive in naj ne bi omogočale hitre analize.

38. Družba Immofinanz te trditve o dejanskem stanju izpodbija. Nadalje trdi, da pravo EU prepoveduje vrnitev vložkov delničarjem med obstojem družbe. Taka odgovornost delniške družbe do njenih članov – ne glede na pravno podlago – naj bi bila v nasprotju s prepovedjo vračila vložkov, ki jo določa pravo EU.

39. V teh okoliščinah je Handelsgericht Wien pred odločitvijo o zadevnih dejstvih prekinilo odločanje in v predhodno odločanje predložilo ta vprašanja:

„1. Ali je nacionalno pravilo, ki določa odgovornost delniške družbe kot izdajateljice do pridobitelja delnic zaradi kršitve dolžnosti razkritja informacij iz prava finančnih trgov na podlagi določb

- členov 6 in 25 [Direktive o prospektih];
- členov 7, 17 in 28 [Direktive o zahtevah v zvezi s preglednostjo] in
- člena 14 [Direktive o zlorabi trga]

združljivo s členi 12, 15, 16, 19 in 42 [Druge direktive s področja prava družb] v veljavni različici?

2. Ali je treba člene 12, 15, 16 ter zlasti 18, 19 in 42 [Druge direktive s področja prava družb] v veljavni različici razlagati tako, da nasprotujejo nacionalni ureditvi, ki določa, da mora delniška družba v okviru odgovornosti, navedene v prvem vprašanju, pridobitelju povrniti nakupno ceno in prevzeti pridobljene delnice?

3. Ali je treba člene 12, 15, 16, 18, 19 in 42 [Druge direktive s področja prava družb] v veljavni različici razlagati tako, da lahko taka odgovornost delniške družbe, navedena v prvem vprašanju,

- zajema tudi vezano premoženje delniške družbe (vpisani kapital in rezerve v smislu člena 15(1)(a) te direktive) oziroma
- obstaja, tudi če lahko povzroči stečaj delniške družbe?

4. Ali je treba člena 12 in 13 [Direktive o zaščitnih ukrepih] razlagati tako, da nasprotujeta nacionalni ureditvi, ki določa možnost pridobitve deleža, tako da je treba pri razveljavitvi pogodbe o nakupu delnic šteti, da ta ustvarja učinek *ex nunc* (glej sodbo Sodišča z dne 15. aprila 2010 v zadevi E. Friz GmbH (C-215/08, ZOdl., str. I-2947))?

5. Ali je treba člene 12, 15, 16, 18, 19 in 42 [Druge direktive s področja prava družb] v veljavni različici ter člena 12 in 13 [Direktive o zaščitnih ukrepih] razlagati tako, da je odgovornost omejena na vrednost delnic – pri družbi, ki kotira na borzi, torej na borzni težaj delnic – ki jo imajo te ob vložitvi zahtevka, tako da delničar v nekaterih primerih dobi manj od prvotno plačane cene delnic?“

40. V pisnem postopku so stališča predložili A. Hirmann, družba Immofinanz, družba Aviso Zeta, avstrijska in portugalska vlada ter Evropska komisija. A. Hirmann, družba Immofinanz, portugalska vlada in Komisija so na obravnavi 17. aprila 2013 podali ustna stališča.

Uvodna vprašanja

41. Pred obravnavanjem petih vprašanj, ki jih je predložilo nacionalno sodišče, je treba razjasniti številna uvodna vprašanja.

42. Prvič, opazam, da direktive za zaščito delničarjev sicer usklajujejo ključne elemente, pri tem pa s številnih vidikov nacionalnemu pravu prepuščajo možnost proste presoje.

43. Tako (na primer) člen 6(2) od držav članic zahteva, da zagotovijo, da se „njihovi zakoni in drugi predpisi o civilnopravni odgovornosti uporabljajo za osebe, odgovorne za informacije, navedene v prospektu“. Ta določba je dopolnjena s členom 25(1), ki od držav članic zahteva, da „v skladu s svojo nacionalno zakonodajo zagotovijo, da se lahko sprejmejo ustrezni upravni ukrepi ali da se odgovornim osebam naložijo upravne sankcije“ (moj poudarek), kar se zahteva „brez poseganja v njihovo ureditev civilnopravne odgovornosti“.

44. V podobnem smislu člen 28(1) Direktive o zahtevah v zvezi s preglednostjo in člen 14(1) Direktive o zlorabi trga vsebujeta v bistvu vzporedne določbe. Prvič, izrecno je ohranjena pravica držav članic, da uvedejo kazenske sankcije. Drugič, državam članicam je naloženo („zagotovijo“), da se v skladu z njihovo nacionalno zakonodajo lahko izrečejo ustrezni upravni ukrepi in/ali upravne kazni.⁽²⁴⁾ Tretjič, države članice „zagotovijo“, da so „ti ukrepi učinkoviti, sorazmerni in odvračilni“.

45. Iz tega izhaja, da lahko države članice, razen če je neko pravno sredstvo za kršitev obveznosti s področja uporabe teh direktiv izrecno *prepovedano* (s to direktivo ali drugim ukrepom na ravni EU), svobodno sprejemajo predpise, ki se jim zdijo primerni.

46. Drugič, čeprav nacionalno sodišče še ni ugotovilo, ali – in če, v kolikšnem obsegu – je družba Immofinanz podala zavajajoče informacije, zaradi katerih je A. Hirmann pridobil delnice, ki jih drugače ne bi, nekatera dejstva niso sporna. A. Hirmann je določenega dne za določeno ceno pridobil določeno število delnic. Te delnice je pridobil na sekundarnem trgu prek posrednika (družba Aviso Zeta). Nakupna cena delnic je bila plačana v celoti. Vendar pridobitev nikakor ni bila povezana s povečanjem vpisanega kapitala družbe Immofinanz. Šlo je za povsem običajno transakcijo z delnicami, kakršne se na borzi dogajajo vsakodnevno.

47. Tretji?, pomembno je ne le lo?iti med civilnopravnimi in upravnimi sankcijami na eni in kazenskimi sankcijami na drugi strani, temve? upoštevati tudi, kaj se zares zahteva v nacionalnem postopku, ki je privedel do obravnavanega predloga za sprejetje predhodne odlo?be. V navedenem postopku A. Hirmann zahteva vrnitev v stanje, v kakršnem bi bil, ?e delnic ne bi pridobil: zahteva razveljavitev transakcije in vra?ilo denarja z obrestmi od pridobitve (7. januarja 2005) do razglasitve sodbe nacionalnega sodiš?a. Na prvi pogled je mogo?e dvomiti o tem, ali bi se tak zahtevek sploh lahko opredelilo za zahtevek za uvedbo „sankcije“ – videti je bolj kot restitucijski zahtevek ali zahtevek za civilnopravno odgovornost družbe za kršitev. Vendar je v obsegu, v kakršnem je uspeh zahtevka odvisen od tega, ali je obstajala dolžnost razkritja to?nih informacij potencialnemu delni?arju in ali je bila ta dolžnost kršena, mogo?e trditi, da je civilnopravna sankcija za kršitev (?e se ugotovi, da je do nje prišlo), ki jo tu dolo?a nacionalno pravo, v tem, da mora družba transakcijo razveljaviti in vrniti znesek nakupne cene. ?e take obveznosti ne bi bilo, ne bi bilo za kršitev dolžnega ravnanja nobene sankcije (sploh pa ne sankcije, ki bi bila „u?inkovita, sorazmerna in odvrta?ilna“).

48. Nazadnje, upoštevati je treba tudi vprašanja glede ?asovnega usklajevanja.

49. A. Hirmann je delnice pridobil 7. januarja 2005. ?e je to dejansko storil na podlagi zavajajo?ih informacij, ki jih je podala družba Immofinanz, je torej to ?as nastanka kršitve dolžnega ravnanja. Takrat sta že potekla roka za prenos Druge direktive s podro?ja prava družb (1. januar 1994)(25) in Direktive o zlorabi trga (12. oktober 2004). Vendar za ugotavljanje pravnih sredstev, ki bi jih moral imeti A. Hirmann na voljo, ni upošteven ta datum, ampak 15. avgust 2011, ki je datum, ko je za?el postopek pred nacionalnim sodiš?em za razveljavitev transakcije z delnicami. Do takrat so potekali tudi roki za prenos Direktive o prospektih (1. julij 2005), Direktive o zahtevah v zvezi s preglednostjo (20. januar 2007) in Direktive o zaš?itnih ukrepih (kodificirana različica – skrajni rok za prenos iz Priloge I, dela B, je 1. januar 2007).

50. Ob upoštevanju teh okoliš?in bom zdaj preu?ila različna vprašanja, ki jih je predlo?ilo nacionalno sodiš?e.

Presoja

Prvo, drugo in tretje vprašanje

51. Prva tri vprašanja nacionalnega sodiš?a se nanašajo na različne vidike vprašanja, ali je Druga direktiva s podro?ja prava družb onemogo?ala razveljavitev transakcije z delnicami, ?e je družba kršila dolžnost razkritja informacij bodo?im vlagateljem. Zato jih bom obravnavala skupaj. Predložitveno sodiš?e v bistvu sprašuje, ali so ?leni 12, 15, 16, 18, 19 in/ali 42 Druge direktive s podro?ja prava družb nasprotovali nacionalni zakonodaji, s katero so se izvajale direktive za zaš?ito delni?arjev in ki je dolo?ala, da je delniška družba, ?e je kršila obveznosti, kot izdajatelj odgovarjala vlagatelju in je morala povrniti nakupno ceno ter prevzeti pridobljene delnice. Nadalje, nacionalno sodiš?e sprašuje, ali je bila zahteva, da delniška družba prevzame tako odgovornost, tudi ?e bi za to morala uporabiti svoje vezano premoženje (vpisani kapital in rezerve) in/ali ?e bi to lahko povzro?ilo ste?aj družbe, v nasprotju z Drugo direktivo s podro?ja prava družb.

52. Zdi se, da je nacionalno sodiš?e zaskrbljeno, da so ukrepi, ki jih je za izvajanje „drugih“ ukrepov na ravni EU – zlasti direktiv za zaš?ito delni?arjev – sprejela Avstrija, na neki na?in taki, kakršnih zakonodajalec EU ni predvidel, in da je Avstrija s tem (nenamerno) povzro?ila stanje, v katerem pravno sredstvo, predpisano za kršitev pravic, podeljenih z eno od teh direktiv ali ve?, nasprotuje Drugi direktivi s podro?ja prava družb. Da bi nacionalnemu sodiš?u ?im bolj pomagala, bom k analizi prvih treh vprašanj pristopila na nekoliko nenavaden na?in. Najprej bom preu?ila, kaj te tri direktive dolo?ajo (in, pomembneje, ?esa ne) o na?inu njihovega izvajanja, pri ?emer bom

poudarila možnost proste presoje, ki jo je zakonodajalec EU prepustil državam članicam. Nato se bom osredotočila na Drugo direktivo s področja prava družb in preučila njene (številne) določbe, ki jih je navedlo nacionalno sodišče, ter preverila, ali katera od teh določb nasprotuje nacionalnemu pravilu, kot je tisto, ki je sporno v zadevi v glavni stvari.

Direktive za zaščito delničarjev

Direktiva o prospektih

53. Člen 6(1) Direktive o prospektih od držav članic zahteva, da zagotovijo, da je za informacije, navedene v prospektu, odgovoren vsaj, med drugimi, izdajatelj. Tako nacionalno pravilo, ki delniški družbi kot izdajatelju nalaga odgovornost do vlagatelja v primeru kršitve dolžnosti razkritja, nikakor ni izključeno in je v skladu z navedeno določbo. Člen 6(1) res omogoča, da so za kršitve obveznosti glede informacij razen izdajatelja odgovorni tudi drugi organi. Vendar iz gradiva, ki ga ima na voljo Sodišče, ni razvidno, da bi bil za informacije v prospektu družbe Immofinanz odgovoren kakšen drug subjekt kot družba sama. V okoliščinah, v katerih je za zagotovljene informacije odgovoren izdajatelj, člen 6 jasno zahteva, da ta odgovarja, če so informacije napačne ali zavajajoče.

54. Člen 6(1) Direktive o prospektih ne določa natančno, kateri „upravni ukrepi“ ali „upravne kazni“ se naložijo v primeru ugotovitve take odgovornosti. Člen 6(2) določa (obvezno), da države članice „zagotovijo, da se njihovi zakoni in drugi predpisi o civilnopravni odgovornosti“ uporabljajo za „osebe, odgovorne za informacije, navedene v prospektu“, prav tako pa ni natančneje ne določa, katera civilna pravna sredstva morajo biti na voljo. Člen 25 zgolj potrjuje, da upravni ukrepi ali upravne sankcije, katerih naložitev od držav članic zahteva, „ne posegajo v njihovo ureditev civilnopravne odgovornosti“ (kot tudi ne v njihovo pravico naložiti kazenske sankcije).

55. Zato imajo v skladu z Direktivo o prospektih države članice ob upoštevanju splošnih načel prava EU in kakršnih koli upoštevnih določb zakonodaje EU široko možnost proste presoje glede narave pravnih sredstev, ki jih dajejo na voljo v skladu s svojo ureditvijo civilnopravne odgovornosti.

56. Nacionalno pravilo iz zadeve v glavni stvari določa povračilo nakupne cene skupaj z vračilom delnic družbi. Izbira tega pravnega sredstva je stvar države članice. Ne posega očitno v kazenske sankcije ali upravne ukrepe ali sankcije, ki bi tudi lahko bile določene, in jih ne slabi. Direktiva o prospektih mu zagotovo ne nasprotuje. Je očitno sorazmerno s škodo, ki je nastala vlagatelju. Ni očitno nesorazmerno s kršitvijo dolžnosti razkritja informacij. Verjetno izdajatelje odvrača od tega, da bi z nespoštovanjem dolžnosti razkritja informacij vlagatelje zavedli, da bi ti pridobili delnice, ter je tako verjetno učinkovito in odvračilno. Zato menim, da je skladno s splošnimi načeli prava EU in da verjetno pomaga pri doseganju ciljev Direktive o prospektih.

Direktiva o zahtevah v zvezi s preglednostjo

57. Člen 7 Direktive o zahtevah v zvezi s preglednostjo od držav članic zahteva, naj zagotovijo, da je za sestavo in objavljanje informacij v skladu s to direktivo odgovoren izdajatelj ali njegovi upravni, poslovodni ali nadzorni organi. Menim, da nacionalno pravilo, ki določa odgovornost družbe kot izdajatelja za kršitve obveznosti, ki jih nalaga ta direktiva, pravilno izraža zahteve tega člena. Tako pravilo tudi ne krši načela enakega obravnavanja iz člena 17 te direktive.

58. Direktiva o zahtevah v zvezi s preglednostjo ne določa natančno, katera civilnopravna sredstva morajo biti na voljo v primeru ugotovitve odgovornosti izdajatelja. Člen 28(1) od držav članic zahteva zgolj, da zagotovijo, da „se za odgovorne osebe izvajajo vsaj ustrezni upravni ukrepi ali civilnopravne in/ali upravne kazni“ (brez poseganja v pravice držav članic glede

kazenskih sankcij), in dodaja, da „države članice zagotovijo, da so ti ukrepi učinkoviti, sorazmerni in odvračilni“.

59. Kot to velja za Direktivo o prospektih, je zakonodajalec EU tudi tu državam članicam prepustil široko možnost proste presoje. Menim, da pravno sredstvo, ki od družbe zahteva vračilo nakupne cene in prevzem lastnih delnic, jasno spada v to polje proste presoje in (kot sem navedla zgoraj) z vidika splošnih načel prava EU ni sporno. Prav tako po mojem mnenju ne posega v kazenske sankcije ali upravne ukrepe ali sankcije, ki bi tudi lahko bile določene, in jih ne slabi.

Direktiva o zlorabi trga

60. Člen 14 Direktive o zlorabi trga od držav članic zahteva, da zagotovijo, da se lahko „brez vpliva na pravico držav članic do izrekanja kazenskih sankcij“ izrečejo „ustrezni upravni ukrepi ali upravne kazni“ proti „odgovorni osebi“, kadar so kršene zahteve iz te direktive. „Države članice poskrbijo, da so ti ukrepi učinkoviti, sorazmerni in odvračajoči.“ Tako kot Direktiva o prospektih in Direktiva o zahtevah v zvezi s preglednostjo tudi Direktiva o zlorabi trga ne določa natančno, katera civilnopravna sredstva morajo biti na voljo v primeru ugotovitve odgovornosti izdajatelja. Tako imajo tudi tu države članice glede tega široko možnost proste presoje ob upoštevanju omejitev iz splošnih načel prava EU in kakršnih koli omejitev upoštevne zakonodaje EU. Če je delniška družba kršila določbe te direktive, je nacionalno pravilo, ki določa, da za to kršitev odgovarja, v skladu z besedilom in ciljem člena 14 Direktive o zlorabi trga.

61. Menim, da pravno sredstvo, ki ga določa avstrijsko nacionalno pravo v okviru civilnopravne ureditve, kadar se ugotovi taka odgovornost, jasno spada na polje proste presoje držav članic. Prav tako (iz razlogov, ki sem jih navedla) menim, da je v skladu s splošnimi načeli prava EU. Nazadnje, po mojem mnenju ne posega v kazenske sankcije ali upravne ukrepe ali sankcije, ki bi tudi lahko bile določene, in jih ne slabi.

62. Na podlagi tega sklepam, da Direktiva o prospektih, Direktiva o zahtevah v zvezi s preglednostjo in Direktiva o zlorabi trga ne nasprotujejo nacionalnemu pravilu, ki določa, da mora delniška družba v primeru, da krši obveznosti, ki izvirajo iz teh direktiv, prevzeti svoje delnice in vlagatelju vrniti znesek nakupne cene.

Druga direktiva s področja prava družb

63. Ali tako nacionalno pravilo kljub temu, da mu direktive za zaščito delničarjev ne nasprotujejo (tudi če se zdi, da je v skladu z njihovim besedilom in da pomaga pri doseganju njihovih ciljev), nasprotuje Drugi direktivi s področja prava družb, kot to trdi družba Immofinanz?

64. Družbi Immofinanz in Aviso Zeta trdita, da Druga direktiva s področja prava družb nasprotuje takemu nacionalnemu pravilu, ker je v nasprotju z načelom ohranitve kapitala, prepovedjo, da družba pridobiva lastne delnice, in načelom enakega obravnavanja. Natančneje, družbi Immofinanz in Aviso Zeta trdita, da Druga direktiva s področja prava družb izključuje tako odgovornost, kadar ta zajema vezano premoženje delniške družbe ali je tako obsežna, da lahko povzroči stečaj družbe.

65. A. Hirmann, portugalska vlada in Komisija trdijo, da Druga direktiva s področja prava družb ni nasprotovala spornemu nacionalnemu pravilu niti v primeru, ko bi zaradi odgovornosti delniška družba morala uporabiti vezano premoženje ali bi šla v stečaj.

66. Avstrijska vlada se omejuje na to, da Sodišče opozarja na sodbi Oberster Gerichtshof (avstrijsko vrhovno sodišče) s 30. marca 2011⁽²⁶⁾ in 15. marca 2012⁽²⁷⁾ s katerima se strinja. V teh sodbah je Oberster Gerichtshof ugotovilo, da določbe Druge direktive s področja prava družb

ne izključujejo razveljavitve pogodbe o nakupu delnic in povračila plačanih zneskov.

67. Menim, da Druga direktiva s področja prava družb zadevnemu nacionalnemu pravilu ne nasprotuje.

68. Predložitveno sodišče se sklicuje na številne določbe Druge direktive s področja prava družb. Zaradi boljše urejenosti analize bom k njihovi obravnavi pristopila, kot sledi: (1) zažela bom s preužitvijo, ali bi plačilo, ki bi se v skladu z nacionalnim pravilom izvedlo A. Hirmannu, pomenilo izplačilo v nasprotju s členom 15, ki bi moralo biti vrnjeno v skladu s členom 16; (2) nato bom preučila pravilo, ki družbi prepoveduje pridobivanje lastnih delnic, in izjeme od tega pravila (členi 18, 19 in 20); (3) nadalje bom preučila zahtevo po enakem obravnavanju delničarjev (člen 42); (4) analizo bom sklenila s preužitvijo preostalega člena, ki ga je navedlo predložitveno sodišče (člen 12); (5) nazadnje bom obravnavala vprašanje o tem, ali možnost, da bi delniška družba zaradi take odgovornosti morala uporabiti vezano premoženje ali pa bi šla v stečaj, vpliva na moje ugotovitve.

Pravila o izplačilih (člena 15 in 16)

69. Člen 15 je prepovedoval izvrševanje izplačil delničarjem, kadar so zadnji letni računovodski izkazi družbe kazali, da so, ali bi po izplačilih postala, njena neto sredstva manjša od zneska vpisanega kapitala. (Člen 6 je določal minimalni vpisani kapital, preden se lahko delniška družba ustanovi ali pridobi dovoljenje za začetek opravljanja dejavnosti.) Vendar ali je izraz „izplačilo“ zajemal pravno odgovornost družbe za vračilo nakupne cene vlagatelju v okoliščinah, ko je ta družba kršila dolžnost razkritja informacij?

70. Druga direktiva s področja prava družb izraza „izplačilo“ iz člena 15 ni opredeljevala, čeprav je člen 15(1)(d) določal, da „vključuje predvsem izplačila dividend in obresti v zvezi z delnicami“. Menim, da je treba ta izraz razlagati tako, da izključuje plačilo, opravljeno za poravnavo škode, ki je vlagatelju nastala zaradi kršitve obveznosti družbe.

71. Taka razlaga ne nasprotuje cilju člena 15, ki je bil, kot je bilo navedeno v drugi in četrty uvodni izjavi Druge direktive s področja prava družb, zagotovitev minimalne enakovredne zaščite za delničarje in upnike med drugim s tem, da se je od delniških družb zahtevalo ohranjanje kapitala, „zlasti s prepovedjo vsakega zmanjšanja kapitala z razdelitvijo delničarjem, kadar niso upravičeni do tega“. Namen te določbe je bil izogibanje izplačilom delničarjem iz vpisanega kapitala, *kadar nastopajo kot delničarji*, do katerih *niso upravičeni*. V nasprotju s tem plačilo vlagatelju, ki je bil zaveden s prospektom družbe in je tako pridobil delnice, ni izvršeno kot delničarju (iz razlogov, ki jih bom pojasnila) in pomeni povračilo škode, do katerega je ta oseba upravičena.

72. Takega plačila ne sproži družba sama, temveč je izvršeno zaradi izpolnitve pravne obveznosti. Obveznost plačila izhaja iz razmerja družbe do mogočih vlagateljev, ki se pri odločanju za vložek zanašajo na prospekt, in ne iz njenega razmerja do obstoječih delničarjev. Zato bi bilo morebitno plačilo, ki bi bilo naloženo ob koncu postopka pred nacionalnim sodiščem v obravnavani zadevi, izvedeno, ker bi bil A. Hirmann zunanji upnik z zahtevkom do družbe, in ne ker je bil delničar.

73. Menim, da tako plačilo ni „izplačilo“ kapitala v smislu člena 15(1), tudi če je zunanji upnik hkrati delničar zadevne družbe. Zaradi večje jasnosti bom podala dve ponazoritvi.

74. Na primer, lastnik poslovnih prostorov družbe bi bil tudi njen delničar, družba pa bi zamujala s plačilom najemnine. Lastnik bi vložil tožbo zaradi izplačila zapadlih zneskov najemnine. Njegovo upravičenje do najemnine ne bi temeljilo na njegovem položaju delničarja,

plačila najemnine, ki bi jih izvršila družba (po dogovoru ali nalogu sodišča), pa ne bi pomenila izplačila kapitala v smislu člena 15.

75. Podobno, če bi se uslužbenec družbe, ki je kupil ali pridobil njene delnice, po tem poškodoval pri delu, ker bi ta družba kršila predpise o varnosti pri delu, pravica do odškodnine, ki bi jo od družbe dobil zaradi poškodb, nikakor ne bi bila povezana z njegovim položajem delničarja. V takih okoliščinah plačilo odškodnine, ki bi ga izvedla družba, ne bi pomenilo izplačila kapitala.

76. Ker plačilo zunanjemu upniku, ki je sicer tudi delničar, ni „izplačilo“ kapitala v smislu člena 15, ta določba takega plačila ne izključuje.

77. Člen 16 Druge direktive s področja prava družb zgolj zahteva vrnitev kakršnih koli izplačil, izvedenih v nasprotju s členom 15. Ob upoštevanju stališča, ki sem ga oblikovala glede pravilne razlage člena 15, sledi, da člen 16 obravnavanega stanja ne zadeva.

Pravilo, ki prepoveduje družbi pridobivanje lastnih delnic, in izjeme od tega pravila

78. Člen 18(1) Druge direktive s področja prava družb je družbam prepovedoval vpis lastnih delnic. Vendar je člen 19 določal, da države članice lahko dovolijo, da družba pridobiva lastne delnice pod pogoji iz tega člena, člen 20 pa je državam članicam dovoljeval, da v določenih okoliščinah, v katerih je družba pridobila delnice, pogojev iz člena 19 ne uporabijo.

79. Namen teh členov je bila zaščita delničarjev in upnikov pred ravnanjem na trgu, ki bi lahko zmanjšalo kapital družbe in nepošteno dvignilo cene njenih delnic. Položaj, ko družba pridobi lastne delnice na podlagi zakonske obveznosti, ne preprečuje doseganja tega cilja. Kot pravilno opozarjata portugalska vlada in Komisija, člen 20(1)(d) državam članicam izrecno dovoljuje, da družbam dopuščajo pridobivanje delnic „na podlagi zakonskih obveznosti“, ne da bi uporabili postopke iz člena 19. Tako gre v primeru, da sporno nacionalno pravilo od delniške družbe zahteva, da pridobi (nazaj) svoje delnice v okviru pravnega sredstva, ki se nanaša na kršitev obveznosti družbe, za pridobitev na podlagi zakonskih obveznosti, ki jo člen 20(1)(d) državam članicam izrecno dovoljuje dopuščati.

80. Iz tega sledi, da člen 18 spornemu nacionalnemu pravilu ni nasprotoval.

Načelo enakega obravnavanja

81. Člen 42 je določal, da so morale pri izvajanju Druge direktive s področja prava družb države članice zagotoviti „enako obravnavo vseh delničarjev, ki so v enakem položaju“. Ta obveznost je veljala, kot je bilo jasno razvidno iz besedila „za izvajanje te direktive“, le v okviru tega določenega ukrepa.(28)

82. Delničar, ki je zakonsko upravičen do odškodnine v zvezi z nakupom delnic na podlagi zavajajočega prospekta, ni v enakem položaju kot delničar, ki se na ta prospekt ni zanašal. Zato načelo enakega obravnavanja ne ovira omogočanja pravnega sredstva delničarju,(29) ki je do njega upravičen.

Člen 12

83. Člen 12 Druge direktive s področja prava družb je prepovedoval, da bi bili delničarji oproščeni obveznosti vplačati svoje vloške, s čimer je ščitil vpisani kapital ob ustanovitvi družbe z zahtevo, da se pridobi ves vpisani kapital. Ker je A. Hirmann (a) pridobil navadne delnice na sekundarnem trgu in (b) te delnice plačal v celoti, ta določba v obravnavani zadevi ni upoštevna.

Kaj, če izvršitev plačila zahteva uporabo vezanega kapitala ali bi zaradi nje lahko nastopil stečaj

družbe?

84. Zaenjam z ugotovitvijo, da je to vprašanje z mojega stališča hipotetično. V spisu, ki ga ima na voljo Sodišče, ni ne nakazuje na to, da bi družba Immofinanz, če bi po nalogu sodišča morala prevzeti 1.375,02406 kosa delnic in A. Hirmannu plačati 10.013,75 EUR z obrestmi, morala zaradi te obveznosti poseči v rezerve ali vpisani kapital.

85. Če je na to vprašanje treba odgovoriti, vztrajam pri stališču, da se, ker tako plačilo zunanjemu upniku ni izplačilo kapitala v smislu člena 15, omejitve, ki jih je določal ta člen glede količine kapitala, ki ga delniška družba lahko izplača delničarjem, za tako plačilo niso uporabljale. Iz tega sledi, da plačilo odškodnine vlagatelju, ki bi ga izvršila delniška družba, ki je kršila obveznosti, ne bi bilo prepovedano, niti če bi zajemalo uporabo vezanih sredstev družbe ali povzročilo njen stečaj.

86. Vendar ponavljam, da se na podlagi informacij, ki jih ima na voljo Sodišče, to vprašanje zdi bolj hipotetično kot resnično.

87. Na podlagi tega sklepam, da Druga direktiva s področja prava družb ni nasprotovala nacionalnemu pravilu, kot je tisto, ki je sporno v obravnavani zadevi.

Četrto in peto vprašanje

88. Pri četrtem in petem vprašanju se nacionalno sodišče v bistvu sooča z vprašanji časovnega usklajevanja, zato ju bom obravnavala skupaj. Domnevna kršitev je nastala 7. januarja 2005. A. Hirmann je pravno sredstvo vložil 15. avgusta 2011. Ali Direktiva o zaščitnih ukrepih nasprotuje nacionalni ureditvi, ki določa ničnost pogodbe o nakupu delnic, iz česar izhaja vračilo prvotne nakupne cene, plačane ob nastanku kršitve (vračilo na podlagi vrednosti delnic *ex tunc*), in/ali je taki ureditvi nasprotovala Druga direktiva s področja prava družb? Ali pa sta ti direktivi dejansko zahtevali, da se odgovornost izdajatelja določi glede na ceno delnic ob vložitvi zahtevka (vračilo na podlagi vrednosti delnic *ex nunc*)?

89. A. Hirmann trdi, da je upravičen do prvotno plačane nakupne cene (z obrestmi), in sicer na podlagi tega, da če ne bi bil zaveden, v transakcijo z delnicami ne bi vstopil. Avstrijska vlada, ki se je postavila na stališče Oberster Gerichtshof, (30) da ima zaščitni delničarjev prednost pred ohranjanjem celovitosti delniškega kapitala družbe, tega vprašanja kot takega ne obravnava.

90. Družba Immofinanz nasprotno trdi, da bi se z omogočanjem, da vlagatelj dobi povrnjeno prvotno nakupno ceno, lahko povzročili enaki učinki kot z razglasitvijo ničnosti družbe. To naj bi povzročilo pravno negotovost in naj bi bilo v nasprotju s členoma 12 in 13 Direktive o zaščitnih ukrepih, ki izrpno določa pogoje za priznanje ničnosti družbe. Družba Immofinanz nadalje trdi (pri čemer se sklicuje na sodbo v zadevi E. Fritz (31) in v čemer ji pritruje družba Aviso Zeta), da je najpomembnejše ohranjanje nadaljnjega obstoja družbe. Zato naj bi bilo treba v primeru, da se transakcija z delnicami razveljavi, da se delnice vrnejo družbi Immofinanz, vloženi denar pa se povrne, znesek povračila izračunati *ex nunc* (vrednost delnic ob vložitvi zahtevka), in ne *ex tunc* (prvotna nakupna cena).

91. Portugalska vlada in Komisija menita, da člena 12 in 13 Direktive o zaščitnih ukrepih nista upoštevna. Razveljavitev transakcije z delnicami naj ne bi povzročila ničnosti družbe ImmoFinanz. Tako odločitev naj bi sprejelo sodišče. Poleg tega naj navedena člena Direktive o zaščitnih ukrepih in Druga direktiva s področja prava družb ne bi zahtevali, da ima razveljavitev pogodbe zgolj *ex nunc* učinke ali da bi se kakršna koli posledična odgovornost določala *ex nunc*. Komisija dodaja, da mora obseg odgovornosti izdajatelja ugotoviti nacionalno sodišče ob upoštevanju načela enakega obravnavanja delničarjev, ki so v enakem položaju.

92. Pritrjujem pripombam portugalske vlade in Komisije.

93. Člen 12(a) Direktive o zaščitnih ukrepih določa, da mora biti „ničnost [...] ugotovljena s sodno odločbo“ in da se lahko ugotovi le na podlagi šestih, v členu 12(b)(i) do (vi) izbrano naštetih razlogov. Člen 13 se nanaša na posledice take ničnosti. Vendar odločitev sodišča, da je družba odgovorna vlagatelju, ni enaka odločitvi o ničnosti. Člena 12 in 13 Direktive o zaščitnih ukrepih sta zato očitno neupoštevna za odgovornost delniške družbe, ki je kršila dolžnost razkritja informacij, in ne vplivata na vprašanje, ali taka odgovornost povzroča učinke *ex nunc* ali *ex tunc*.

94. V direktivah za zaščito delničarjev ni posebnih zahtev glede narave pravnih sredstev, ki jih morajo države članice naložiti v primeru, da izdajatelj krši dolžnost razkritja informacij, razen da morajo biti naložene sankcije „učinkovite, sorazmerne in odvračilne“. Države članice imajo tako široko možnost proste presoje, ki nujno zajema tudi odločitev o tem, ali naj razveljavitev nakupa delnic povzroča učinke *ex nunc* ali *ex tunc*.

95. V sodbi v zadevi E. Fritz(32) je Sodišče presodilo, da ko je potrošnik izvršil pravico do preklica pristopa k zaprtemu nepremičninskemu skladu, ki je ustanovljen kot osebna družba, Direktiva 85/577(33) ni nasprotovala razveljavitvi pogodbe *ex nunc*.(34) Te sodbe ni mogoče razumeti, da od držav članic zahteva, da v povezavi z različnimi direktivami, ki so obravnavane v tej zadevi, zagotovijo, da ima razveljavitev transakcije z delnicami, do katere je prišlo zaradi kršitve dolžnosti družbe glede razkritja informacij, zgolj učinke *ex nunc*.

96. Nazadnje, menim, da iz besedila členov 12, 15, 16, 18, 19 in/ali 42 Druge direktive s področja prava družb nikjer ne izhaja, da bi ti členi vsebovali tako zahtevo. Pritrjujem Komisiji, da bo nacionalno sodišče morda moralo sprejeti ukrepe za zagotovitev enakega obravnavanja vseh delničarjev, ki so pridobili delnice na podlagi istih zavajajočih informacij, kot to določa člen 42. Menim, da so poleg tega vsi navedeni členi neupoštevni za odločanje o vprašanju *ex nunc* ali *ex tunc*. Kot sem že navedla, gre pri tej odločitvi za stvar nacionalnega prava.

Predlog

97. Ob upoštevanju vseh navedenih ugotovitev Sodišču predlagam, naj na vprašanja za predhodno odločanje, ki jih je predložilo Handelsgericht Wien, odgovori:

1. Direktiva 2003/71/ES Evropskega parlamenta in Sveta, Direktiva 2004/109/ES Evropskega parlamenta in Sveta ter Direktiva 2003/6/ES Evropskega parlamenta in Sveta ne nasprotujejo nacionalnemu pravilu, ki določa, da mora delniška družba, če krši dolžnosti iz teh direktiv, prevzeti pridobljene delnice in vlagatelju povrniti nakupno ceno. Takemu nacionalnemu pravilu ne nasprotujejo niti členi 12, 15, 16, 18, 19 in/ali 42 Direktive 77/91/EGS Sveta.

2. Direktiva 2009/101/ES Evropskega parlamenta in Sveta ter Direktiva 77/91/EGS Sveta ne izključujeta ničnosti pogodbe o nakupu delnic, katere posledica je povračilo prvotne nakupne cene.

1 – Jezik izvirnika: angleščina.

2 – Druga direktiva Sveta 77/91/EGS z dne 13. decembra 1976 o uskladitvi zaščitnih ukrepov za varovanje interesov družbenikov in tretjih oseb, ki jih države članice zahtevajo od gospodarskih družb v skladu z drugim odstavkom člena 58 Pogodbe glede ustanavljanja delniških družb ter ohranjanja in spreminjanja njihovega kapitala, zato da se oblikujejo zaščitni ukrepi z enakim učinkom v vsej Skupnosti (UL, posebna izdaja v slovenščini, poglavje 17, zvezek 1, str. 8). Druga direktiva s področja prava družb je bila razveljavljena in nadomeščena z Direktivo 2012/30/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 25. oktobra 2012 o uskladitvi zaščitnih ukrepov za varovanje interesov družbenikov in tretjih oseb, ki jih države članice zahtevajo od gospodarskih družb v pomenu drugega odstavka člena 54 Pogodbe o delovanju Evropske unije, glede ustanavljanja delniških družb ter ohranjanja in spreminjanja njihovega kapitala, zato da se oblikujejo zaščitni ukrepi z enakim učinkom v vsej Skupnosti (UL L 315, str. 74). Pred tem je bila spremenjena z Direktivo Sveta 92/101/EGS z dne 23. novembra 1992 o spremembah Direktive 77/91/EGS glede ustanavljanja delniških družb ter ohranjanja in spreminjanja njihovega kapitala (UL, posebna izdaja v slovenščini, poglavje 17, zvezek 1, str. 126), s katero je nastala različica, ki je veljala ob sklenitvi pogodbe o nakupu delnic 7. januarja 2005 in na podlagi katere je bil začet postopek pred nacionalnim sodiščem. Pozneje je bila spremenjena z Direktivo 2006/68/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 6. septembra 2006 o spremembi Direktive Sveta 77/91/EGS glede ustanavljanja delniških družb ter ohranjanja in spreminjanja njihovega kapitala (UL L 264, str. 32) in Direktivo Sveta 2006/99/ES z dne 20. novembra 2006 o prilagoditvi nekaterih direktiv na področju prava družb zaradi pristopa Bolgarije in Romunije (UL L 363, str. 137).

3 – Opomba 2.

4 – Člen 17 Direktive 2012/30 je nadomestil člen 15 Druge direktive s področja prava družb, navedene v opombi 2 zgoraj.

5 – Člen 20 Direktive 2012/30 je nadomestil člen 18 Druge direktive s področja prava družb, navedene v opombi 2 zgoraj.

6 – Direktiva 2003/71/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 4. novembra 2003 o prospektu, ki se objavi ob javni ponudbi ali sprejemu vrednostnih papirjev v trgovanje in o spremembi Direktive 2001/34/ES (UL, posebna izdaja v slovenščini, poglavje 6, zvezek 6, str. 356). Države članice so morale to direktivo prenesti najpozneje do 1. julija 2005 (člen 29). Ne vem, ali je bila ta različica Direktive o prospektih na dan 7. januarja 2005, ko je bila sklenjena pogodba o nakupu delnic, že prenesena v avstrijsko pravo. Če še ni bila, je nacionalno pravo morda odražalo prejšnje zahteve Direktive 89/298/EGS z dne 17. aprila 1989 o uskladitvi zahtev za pripravo, pregled in razdeljevanje prospektov, objavljenih ob javni ponudbi prenosljivih vrednostnih papirjev (UL, posebna izdaja v slovenščini, poglavje 6, zvezek 1 str. 216). Direktiva o prospektih je bila od takrat spremenjena z Direktivo 2008/11/ES o spremembi Direktive 2003/71/ES o prospektu, ki se objavi ob javni ponudbi ali sprejemu vrednostnih papirjev v trgovanje, kar zadeva Komisiji podeljena izvedbena pooblastila (UL L 76, str. 37), čeprav člena 6 in 25, ki sta upoštevana v obravnavani zadevi, nista bila spremenjena).

7 – Direktiva 2004/109/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. decembra 2004 o uskladitvi zahtev v zvezi s preglednostjo informacij o izdajateljih, katerih vrednostni papirji so sprejeti v trgovanje na reguliranem trgu, in o spremembah Direktive 2001/34/ES (UL L 390, str. 38). Te direktive ni bilo treba prenesti pred 20. januarjem 2007. Zato je nacionalno pravo na dan pridobitve delnic morda odražalo zahteve v zvezi s preglednostjo iz zgoraj navedene Direktive 2001/34/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 28. maja 2001 o sprejemu vrednostnih papirjev v uradno kotacijo na borzi in o informacijah, ki jih je treba objaviti v zvezi s temi

vrednostnimi papirji, ki je začela veljati 26. julija 2001 in je kodificirala več prejšnjih direktiv, vključno z Direktivo Sveta 82/121/EGS z dne 15. februarja 1982 o informacijah, ki jih morajo redno objavljati družbe, katerih delnice so bile sprejete v uradno kotacijo na borzi (UL L 48, str. 26).

8 – Direktiva 2003/6/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 28. januarja 2003 o trgovanju z notranjimi informacijami in tržni manipulaciji (zloraba trga) (UL, posebna izdaja v slovenščini, poglavje 6, zvezek 4, str. 367). Čeprav bi bilo glede na njene cilje ustrežnejše poimenovanje Direktiva o integriteti trga, se običajno navaja kot Direktiva o zlorabi trga, čemur bom zato sledila. Države članice so to direktivo morale prenesti do 12. oktobra 2004. Od takrat je bila spremenjena z Direktivo 2010/78/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o spremembi direktiv 98/26/ES, 2002/87/ES, 2003/6/ES, 2003/41/ES, 2003/71/ES, 2004/39/ES, 2004/109/ES, 2005/60/ES, 2006/48/ES, 2006/49/ES in 2009/65/ES glede pristojnosti Evropskega nadzornega organa (Evropski bančni organ), Evropskega nadzornega organa (Evropski organ za zavarovanja in poklicne pokojnine) ter Evropskega nadzornega organa (Evropski organ za vrednostne papirje in trge) (UL L 331, str. 120), vendar člen 14(1), ki se ga preučuje v okviru obravnavane zadeve, ni bil spremenjen.

9 – Direktiva 2009/101/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. septembra 2009 o uskladitvi zaščitnih ukrepov za varovanje interesov družbenikov in tretjih oseb, ki jih države članice zahtevajo od gospodarskih družb v skladu z drugim pododstavkom člena 48 Pogodbe, zato da se oblikujejo zaščitni ukrepi z enakim učinkom v vsej Skupnosti (UL L 258, str. 11). Ta direktiva je bila sprejeta po pridobitvi delnic, ki je sporna v postopku pred nacionalnim sodiščem. Člena 12 in 13, ki jih navaja nacionalno sodišče, sta do danes ostala nespremenjena.

10 – Te bom skupaj imenovala direktive za zaščitno delničarjev.

11 – Člen 1 Direktive 2012/30, navedene v opombi 2 zgoraj, in Priloga I k tej direktivi ta seznam ohranjata.

12 – Člen 6 Direktive 2012/30 je nadomestil člen 6 Druge direktive s področja prava družb.

13 – Člen 14 Direktive 2012/30 je nadomestil člen 12 Druge direktive s področja prava družb.

14 – Nadomeščen s členom 17 Direktive 2012/30.

15 – Nadomeščen s členom 20 Direktive 2012/30.

16 – Nadomeščen s členom 21 Direktive 2012/30.

17 – Člen 19(1)(a).

18 – Člen 19(1)(c).

19 – Člen 19(1)(d).

20 – Nadomeščen s členom 22(1)(d) Direktive 2012/30.

21 – Uvodni izjavi 1 in 2 te direktive.

22 – Potrošniki v smislu te določbe so fizične osebe, ki delujejo na svoj račun, in ne v imenu družbe. Zdi se, da A. Hirmann glede svoje pridobitve delnic spada v okvir te opredelitve.

- 23 – Morda se zdi nenavadno, da je pridobitev delnic A. Hirmanna vključevala ulomek delnice. Vendar je to številka, ki je navedena v predložitveni odločbi.
- 24 – Člen 28(1) Direktive o zahtevah v zvezi s preglednostjo poleg tega navaja še civilnopravne kazni.
- 25 – Glej opombo 2 zgoraj, v kateri je opredeljena takrat veljavna različica Druge direktive s področja prava družb.
- 26 – Sodba v zadevi 7 Ob 77/10i.
- 27 – Sodba v zadevi 6 Ob 28/12d.
- 28 – Sodba z dne 15. oktobra 2009 v zadevi Audiolux SA in drugi proti Groupe Bruxelles Lambert SA in drugi in Bertelsmann AG in drugi (C-101/08, ZOdl., str. I-9823, točke od 37 do 42). Glej tudi peto uvodno izjavo Druge direktive s področja prava družb.
- 29 – Kadar je do pravnega sredstva upravičenih več delničarjev, mora nacionalno sodišče pri ugotavljanju obsega odgovornosti družbe do vsakega posameznega med njimi seveda uporabiti načelo enakega obravnavanja za vse delničarje, ki so v enakem položaju.
- 30 – Opombi 26 in 27 zgoraj.
- 31 – Navedena v točki 39.
- 32 – Prav tam.
- 33 – Direktiva Sveta z dne 20. decembra 1985 za varstvo potrošnika v primeru pogodb, sklenjenih zunaj poslovnih prostorov (UL, posebna izdaja v slovenščini, poglavje 15, zvezek 1, str. 262).
- 34 – V točki 39 navedena sodba E. Friz, točka 50.