

## SENTENCIA DEL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Sala Segunda)

de 19 de diciembre de 2013 (\*)

«Procedimiento prejudicial – Derecho de sociedades – Segunda Directiva 77/91/CEE – Responsabilidad de una sociedad anónima por incumplimiento de sus obligaciones en materia de publicidad – Inexactitud de los datos de los folletos de suscripción – Alcance de la responsabilidad – Normativa de un Estado miembro que establece la restitución del precio que pagó el adquirente por la compra de acciones»

En el asunto C-174/12,

que tiene por objeto una petición de decisión prejudicial planteada, con arreglo al artículo 267 TFUE, por el Handelsgericht Wien (Austria), mediante resolución de 26 de marzo de 2012, recibida en el Tribunal de Justicia el 12 de abril de 2012, en el procedimiento entre

**Alfred Hirmann**

e

**Immofinanz AG,**

con intervención de:

**Aviso Zeta AG,**

EL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Sala Segunda),

integrado por la Sra. R. Silva de Lapuerta, Presidenta de Sala, y los Sres. J.L. da Cruz Vilaça (Ponente), G. Arestis, J.-C. Bonichot y A. Arabadjiev, Jueces;

Abogado General: Sra. E. Sharpston;

Secretario: Sr. K. Malacek, administrador;

habiendo considerado los escritos obrantes en autos y celebrada la vista el 17 de abril de 2013;

consideradas las observaciones presentadas:

- en nombre del Sr. Hirmann, por los Sres. S. Ganahl y J. Moyal, Rechtsanwälte;
- en nombre de Immofinanz AG, por los Sres. A. Zahradnik y B. Rieder, Rechtsanwälte;
- en nombre de Aviso Zeta AG, por el Sr. A. Jank, Rechtsanwalt;
- en nombre del Gobierno austriaco, por el Sr. A. Posch, en calidad de agente;
- en nombre del Gobierno portugués, por los Sres. L. Inez Fernandes y D. Tavares, en

calidad de agentes;

- en nombre de la Comisión Europea, por el Sr. G. Braun y la Sra. R. Vasileva, en calidad de agentes;

oídas las conclusiones de la Abogado General, presentadas en audiencia pública el 12 de septiembre de 2013;

dicta la siguiente

### **Sentencia**

1 La petición de decisión prejudicial tiene por objeto la interpretación:

- de los artículos 12, 15, 16, 18, 19 y 42 de la Directiva 77/91/CEE del Consejo, de 13 de diciembre de 1976, Segunda Directiva tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el [artículo 48 CE, párrafo segundo], con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital (DO 1977, L 26, p. 1; EE 17/01, p. 44), en su versión modificada por la Directiva 92/101/CEE del Consejo, de 23 de noviembre de 1992 (DO L 347, p. 64) (en lo sucesivo, «Segunda Directiva»),
- del artículo 14 de la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado) (DO L 96, p. 16; en lo sucesivo, «Directiva “abuso del mercado”»),
- de los artículos 6 y 25 de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE (DO L 345, p. 64; en lo sucesivo, «Directiva “folleto”»),
- de los artículos 7, 17 y 28 de la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE (DO L 390, p. 38; en lo sucesivo, «Directiva “transparencia”»),
- de los artículos 12 y 13 de la Directiva 2009/101/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades definidas en el artículo [48 CE, párrafo segundo], para proteger los intereses de socios y terceros (DO L 258, p. 11).

2 Dicha petición se presentó en el marco de un litigio entre el Sr. Hirmann e Immofinanz AG (en lo sucesivo, «Immofinanz») en relación con la anulación de una operación de adquisición de acciones de ésta.

## Marco jurídico

### *Derecho de la Unión*

3 El cuarto considerando de la Segunda Directiva tiene el siguiente tenor:

«Considerando que se deben adoptar disposiciones comunitarias con el fin de preservar el capital, garantía de los acreedores, en particular prohibiendo cualquier reducción del mismo, mediante distribuciones indebidas a los accionistas y limitando la posibilidad para la sociedad de adquirir sus propias acciones.»

4 Los artículos 12, 15, 16, 18 a 20 y 42 de la Segunda Directiva establecen, en particular:

#### *«Artículo 12*

Sin perjuicio de las disposiciones relativas a la reducción del capital suscrito, los accionistas no podrán ser eximidos de la obligación de hacer su aportación.

[...]

#### *Artículo 15*

1. a) Aparte de los casos de reducción del capital suscrito, no podrá hacerse distribución alguna entre los accionistas cuando, en la fecha del cierre del último ejercicio, el activo neto resultante de las cuentas anuales sea, o fuese a ser, como consecuencia de una distribución, inferior al importe del capital suscrito aumentado con las reservas que la ley o los estatutos no permitieran distribuir;

[...]

d) el término “distribución”, tal como figura en las letras a) y c), englobará, en particular, el abono de dividendos y el de intereses relativos a las acciones.

[...]

#### *Artículo 16*

Toda distribución que contravenga lo dispuesto en el artículo 15 deberá ser restituida por los accionistas que la hubieran percibido, si la sociedad demuestra que estos accionistas conocían la irregularidad de las distribuciones hechas a su favor o no podían ignorarlo teniendo en cuenta las circunstancias.

[...]

#### *Artículo 18*

1. Las acciones de una sociedad no podrán ser suscritas por ésta.

[...]

#### *Artículo 19*

1. Cuando la legislación de un Estado miembro permita a una sociedad adquirir sus propias acciones, por sí misma o bien por una persona que actúe en nombre propio pero por cuenta de esta sociedad, someterá estas adquisiciones al menos a las siguientes condiciones:

- a) la autorización para adquirir se concederá por la junta general, que fijará las modalidades de las adquisiciones previstas, y en particular el número máximo de acciones a adquirir, el plazo durante el cual se concede la autorización y que no podrá exceder de dieciocho meses y, en caso de adquisición a título oneroso, los contravalores mínimos y máximos. [...]

[...]

#### *Artículo 20*

1. Los Estados miembros podrán no aplicar el artículo 19:

[...]

- d) a las acciones adquiridas en virtud de una obligación legal o resultante de una decisión judicial [...]

[...]

#### *Artículo 42*

Para la aplicación de la presente Directiva, las legislaciones de los Estados miembros garantizarán un trato igual de los accionistas que se encuentren en condiciones idénticas.»

5 El artículo 14, apartado 1, de la Directiva «abuso del mercado» dispone:

«Sin perjuicio del derecho de los Estados miembros a imponer sanciones penales, los Estados miembros garantizarán, de conformidad con su Derecho nacional, que se tomen las medidas administrativas apropiadas, o que se impongan sanciones administrativas contra las personas responsables cuando no se hayan cumplido las disposiciones adoptadas con arreglo a la presente Directiva. Los Estados miembros se asegurarán de que estas medidas tienen un carácter efectivo, proporcionado y disuasorio.»

6 Según el décimo considerando de la Directiva «folleto», la misma tiene por objetivo garantizar la protección del inversor y la eficiencia del mercado.

7 Los artículos 6 y 25, apartado 1, de dicha Directiva tienen el siguiente tenor:

#### *«Artículo 6*

##### *Responsabilidad del folleto*

1. Los Estados miembros se asegurarán de que la responsabilidad de la información que figura en un folleto recaiga al menos en los emisores o sus organismos administrativos, de gestión o supervisión, en el oferente, en la persona que solicita la admisión a cotización en un mercado regulado o en el garante, según el caso. Las personas responsables del folleto estarán claramente identificadas con su nombre y cargo o, en el caso de las personas jurídicas, los nombres y el domicilio social, así como por una certificación hecha por ellas

según la cual, a su entender, los datos del folleto son conformes a la realidad y no se omite en él ningún hecho que por su naturaleza pudiera alterar su alcance.

[...]

#### *Artículo 25*

##### Sanciones

1. Sin perjuicio del derecho de los Estados miembros a imponer sanciones penales o de su régimen de responsabilidad civil, los Estados miembros se asegurarán, de conformidad con su Derecho nacional, de que pueden adoptarse las medidas administrativas apropiadas o que se imponen sanciones administrativas a los responsables cuando no se hayan cumplido las disposiciones adoptadas en aplicación de la presente Directiva. Los Estados miembros se asegurarán de que estas medidas tienen un carácter efectivo, proporcionado y disuasorio.

[...]»

- 8 Los artículos 7, 17, apartado 1, y 28, apartado 1, de la Directiva «transparencia» tienen el siguiente tenor:

#### *«Artículo 7*

##### Responsabilidad

Los Estados miembros se asegurarán de que la responsabilidad de la elaboración y publicación de la información de conformidad con los artículos 4, 5, 6 y 16 recaiga al menos sobre el emisor o sus órganos de administración, gestión o control, y de que sus disposiciones legislativas, reglamentarias y administrativas sobre responsabilidad se apliquen a los emisores, a los órganos mencionados o a los responsables en el seno del emisor.

[...]

#### *Artículo 17*

Requisitos de información para los emisores cuyas acciones se admiten a negociación en un mercado regulado

1. El emisor de las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado garantizará el mismo trato a todos los accionistas que se encuentren en condiciones idénticas.

[...]

#### *Artículo 28*

##### Sanciones

1. Sin perjuicio del derecho de los Estados miembros a imponer sanciones penales, los Estados miembros garantizarán, de conformidad con su Derecho nacional, que al menos se puedan tomar las medidas administrativas apropiadas o imponerse sanciones civiles y/o administrativas con relación a las personas responsables, cuando no se hayan cumplido las

disposiciones adoptadas con arreglo a la presente Directiva. Los Estados miembros se asegurarán de que estas medidas sean efectivas, proporcionadas y disuasorias.

[...]»

- 9 De conformidad con el décimo considerando de la Directiva 2009/101, es necesario, con el fin de garantizar la seguridad jurídica en las relaciones entre la sociedad y los terceros, así como entre los socios, limitar los casos de nulidad, así como el efecto retroactivo de la declaración de nulidad y fijar un plazo breve para la oposición de terceros a esta declaración.

- 10 A tenor del artículo 12 de dicha Directiva:

«La legislación de los Estados miembros sólo podrá organizar el régimen de nulidades de sociedades en las condiciones siguientes:

- a) la nulidad deberá ser declarada por resolución judicial;
- b) la nulidad solo podrá declararse en los casos contemplados en los incisos i) a vi):

[...]

Aparte de estos casos de nulidad, las sociedades no estarán sometidas a ninguna causa de inexistencia, de nulidad absoluta, de nulidad relativa o de anulabilidad.»

- 11 El artículo 13 de la misma Directiva establece:

«1. La oponibilidad a terceros de una resolución judicial que declare la nulidad estará regulada por el artículo 3. La oposición a terceros, cuando esté prevista por el Derecho nacional, sólo será admisible durante un plazo de seis meses a partir de la publicación de la resolución judicial.

2. La nulidad provocará la liquidación de la sociedad, en la misma forma que la disolución.

3. La nulidad no afectará por sí misma a la validez de los compromisos de la sociedad o de los contraídos hacia ella, sin perjuicio de los efectos del estado de liquidación.

4. La legislación de cada Estado miembro podrá regular los efectos de la nulidad entre los socios.

5. Los portadores de participaciones o de acciones seguirán estando obligados al desembolso del capital suscrito y no desembolsado, en la medida en que lo exijan los compromisos contraídos ante los acreedores.»

#### *Derecho austríaco*

- 12 El artículo 5 de la Kapitalmarktgesetz (Ley del mercado de capitales), de 6 de diciembre de 1991 (BGBl. 625/1991), establece:

«(1) Si se realiza una oferta sujeta a la emisión de folletos sin la previa publicación del folleto o de la información prevista en el artículo 6, los inversores que sean consumidores en el sentido del artículo 1, apartado 1, número 2, de la Konsumentenschutzgesetz (Ley de

protección de los consumidores) podrán desistir de su oferta o del contrato.

[...]

(4) El derecho de desistimiento a que se refiere el apartado 1 se extinguirá al término de una semana desde la fecha de publicación del folleto o de la información prevista en el artículo 6.»

13 El artículo 6, apartado 2, de dicha Ley dispone:

«Los inversores que se hayan comprometido a la adquisición o suscripción de valores o productos de inversión después de producirse un hecho, error o inexactitud en el sentido del apartado 1, pero antes de la publicación del suplemento relativo a dichas circunstancias, tendrán derecho a retirar su aceptación en el plazo de dos días hábiles bancarios a partir de la publicación del suplemento. Se aplicará el artículo 5 por analogía. En cambio, si el inversor es un consumidor en el sentido del artículo 1, apartado 1, número 2, de la Konsumentenschutzgesetz, se aplicará también el plazo previsto en el artículo 5, apartado 4.»

14 El artículo 11, apartados 1 y 6, de la Kapitalmarktgesetz tiene el siguiente tenor:

«(1) Responderán ante cada inversor por los daños que le hayan sido ocasionados al confiar en los datos de los folletos y demás información obligatoria con arreglo a esta ley federal (artículo 6), que sea relevante para la estimación de los valores o productos de inversión:

1. el emisor, por suministrar información inexacta o incompleta por culpa propia o por culpa de sus empleados o demás personas a las que se recurriese para la elaboración de los folletos;

[...]

(6) El alcance de la responsabilidad frente a cada inversor, siempre que la conducta lesiva no fuera dolosa, se limitará al precio de adquisición pagado por éste, más los gastos e intereses desde el momento del pago de dicho precio.[...]»

15 El artículo 52 de la Aktiengesetz (Ley de sociedades anónimas), de 6 de septiembre de 1965 (BGBl. I, 98/1965, p. 1089), en su versión modificada por la Ley de 22 de septiembre de 2005 (BGBl. I, 2005, p. 2802), establece:

«Las aportaciones no podrán ser restituidas a los accionistas. Mientras dure la sociedad, éstos sólo tendrán derecho a participar en los beneficios que se desprendan del balance anual, siempre que no se opongan a su reparto la ley o los estatutos sociales. No se considerará restitución de las aportaciones el pago del precio de adquisición en caso de adquisición autorizada de acciones propias (artículos 65 y 66).»

### **Litigio principal y cuestiones prejudiciales**

16 El 7 de enero de 2005, el Sr. Hirrmann adquirió acciones de Immofinanz por valor de 10.013,75 euros. La compra, que se realizó a través de Aviso Zeta AG (en lo sucesivo, «Aviso Zeta»), que es una sociedad financiera, tuvo lugar en el mercado secundario y no con

motivo de una ampliación de capital. El adquirente pagó el precio de venta a Aviso Zeta y las acciones controvertidas se anotaron en un depósito de valores de esta sociedad a nombre del Sr. Hirmann.

- 17 En el litigio principal, el Sr. Hirmann imputa a Immofinanz haber adoptado medidas ilegales de apoyo a la cotización de las acciones de esta sociedad. Sostiene que dichas acciones se compraron a través de filiales del grupo Aviso Zeta, que también controla Immofinanz, para manipular el mercado.
- 18 Además, el Sr. Hirmann afirma haber adquirido las acciones basándose en el folleto de Immofinanz relativo al mercado de capitales de entonces. Añade que, en ese folleto, dicha sociedad explicaba que la adquisición de sus acciones era una inversión segura y sin riesgo. Sostiene, no obstante, que dicho folleto incluía información incompleta, falsa o engañosa. Por ello, se han incoado diligencias penales contra los antiguos miembros del consejo de administración de Immofinanz, hallándose pendientes en la actualidad los procedimientos correspondientes a las mismas.
- 19 En esas circunstancias, el Sr. Hirmann solicita al tribunal remitente que anule, a título indemnizatorio, el contrato que tenía por objeto la compra de las acciones. A tales efectos, solicita, en particular, que se condene a Immofinanz a reembolsar el importe correspondiente al precio de adquisición inicial de las acciones más los intereses como contrapartida a la restitución de las acciones a dicha sociedad.
- 20 Immofinanz considera que esa pretensión es contraria a los principios imperativos del Derecho nacional y del Derecho de la Unión que regulan las sociedades anónimas, en particular en cuanto al requisito del mantenimiento de su capital. Estima que responsabilizar a esta sociedad frente al Sr. Hirmann equivaldría a proteger a un único accionista en detrimento de todos los demás, así como de los acreedores de la sociedad.
- 21 Al considerar que la resolución del litigio que se le plantea precisa de la interpretación del Derecho de la Unión, el Handelsgericht Wien decidió suspender el procedimiento y plantear al Tribunal de Justicia las cuestiones prejudiciales siguientes:
- «1) Una normativa nacional que establece la responsabilidad de una sociedad anónima como emisora frente a un adquirente de acciones, por incumplir las obligaciones de información que le incumben con arreglo a la normativa relativa al mercado de capitales, concretamente:
- los artículos 6 y 25 de la [Directiva “folleto”];
  - los artículos 7, 17 y 28 de la [Directiva “transparencia”];
  - el artículo 14 de la [Directiva “abuso del mercado”],
- ¿es compatible con los artículos 12, 15, 16, 19 y 42 de la [Segunda Directiva]?
- 2) ¿Debe interpretarse lo dispuesto en los artículos 12, 15 y 16, y especialmente en los artículos 18, 19 y 42 de la [Segunda Directiva], en el sentido de que se oponen a una normativa nacional que establece que una sociedad anónima, en virtud de la responsabilidad mencionada [en la primera cuestión], debe reembolsar al adquirente el precio de adquisición y hacerse cargo de las acciones?



- 3) ¿Debe interpretarse lo dispuesto en los artículos 12, 15, 16, 18, 19 y 42 de la [Segunda Directiva] en el sentido de que una responsabilidad de la sociedad anónima como la mencionada [en la primera cuestión]
- puede incluir el patrimonio vinculado de la sociedad anónima (capital suscrito y reservas con arreglo al artículo 15, apartado 1, letra a), de la [Segunda Directiva]), y
  - puede existir también cuando pueda causar la insolvencia de la sociedad anónima?
- 4) ¿Debe interpretarse lo dispuesto en los artículos 12 y 13 de la 2009/101 [...] en el sentido de que se oponen a una normativa nacional que establece la anulación retroactiva de la adquisición de una participación, de manera que, en caso de anulación del contrato de compra de acciones, haya de considerarse que produce efectos *ex nunc* [véase la sentencia de 15 de abril de 2010, E. Friz, C-215/08, Rec. p. I-2947]?
- 5) ¿Debe interpretarse lo dispuesto en los artículos 12, 15, 16, 18, 19 y 42 de la [Segunda Directiva] y en los artículos 12 y 13 de la Directiva 2009/101 [...] en el sentido de que la responsabilidad se limita al valor de las acciones (en el caso de una sociedad que cotice en Bolsa, al precio de cotización de las acciones) en el momento en que se ejercita el derecho, de manera que en determinadas circunstancias el accionista recuperará un importe inferior al precio inicialmente pagado por sus acciones?»

### **Sobre las cuestiones prejudiciales**

#### *Sobre las cuestiones prejudiciales primera y segunda*

- 22 Mediante sus cuestiones prejudiciales primera y segunda, que procede examinar conjuntamente, el tribunal remitente desea saber si los artículos 12, 15, 16, 18, 19 y 42 de la Segunda Directiva deben interpretarse en el sentido de que se oponen a una normativa nacional que, en la transposición de las Directivas «folleto», «transparencia» y «abuso del mercado», por una parte, establece la responsabilidad de una sociedad anónima como emisora frente a un adquirente de acciones de dicha sociedad por incumplir las obligaciones de información previstas por estas Directivas y, por otra parte, obliga, como consecuencia de esa responsabilidad, a la sociedad de que se trata a reembolsar al adquirente el importe correspondiente al precio de adquisición de las acciones y a hacerse cargo de las mismas.
- 23 El objetivo de las disposiciones de la Segunda Directiva a las que se refieren las dos cuestiones prejudiciales antes mencionadas es, en esencia, garantizar el mantenimiento del capital social de las sociedades anónimas y la igualdad de trato de los accionistas.
- 24 Por lo que respecta al objetivo del mantenimiento del capital, el segundo considerando de la Segunda Directiva establece que, para asegurar una equivalencia mínima en la protección de los accionistas y de los acreedores de estas sociedades, tiene una importancia muy especial la coordinación de las disposiciones nacionales relativas a su constitución, así como al mantenimiento, al aumento y a la reducción de su capital. El cuarto considerando de la misma Directiva indica que el objetivo de ésta es preservar el capital, garantía de los acreedores, en particular prohibiendo cualquier reducción del mismo mediante

distribuciones indebidas a los accionistas y limitando la posibilidad para la sociedad de adquirir sus propias acciones. Esta última imposición se justifica, en particular, por la necesidad de asegurar la protección de los accionistas y de los acreedores frente a actuaciones en el mercado que puedan reducir el capital de la sociedad y elevar artificialmente la cotización de sus acciones.

- 25 Para ello, la Segunda Directiva establece, en esencia, la obligación de los accionistas de hacer su aportación (artículo 12), la prohibición de que la sociedad la restituya (artículo 15), la obligación de los accionistas de restituir las distribuciones que infrinjan lo dispuesto en el artículo 15 de dicha Directiva (artículo 16), la prohibición de que la sociedad sea titular de acciones propias (artículo 18) y las condiciones en las que podrá concederse una excepción a esta última prohibición (artículo 19).
- 26 Además, por lo que respecta al objetivo de igualdad de trato de los accionistas, el artículo 42 de la Segunda Directiva dispone que, para la aplicación de la misma, las legislaciones de los Estados miembros garantizarán un trato igual de los accionistas que se encuentren en condiciones idénticas.
- 27 Tanto del tenor literal como de la finalidad de las disposiciones mencionadas en los dos apartados anteriores se desprende que éstas sólo regulan las relaciones jurídicas entre la sociedad y sus accionistas establecidas exclusivamente sobre la base del contrato de sociedad y únicamente se refieren a las relaciones internas en el seno de la sociedad de que se trate.
- 28 De ello se infiere que, como sostienen el Sr. Hirmann, los Gobiernos austriaco y portugués, y la Comisión Europea, las disposiciones controvertidas de la Segunda Directiva no pueden oponerse a una normativa nacional que consagra el principio de la responsabilidad de las sociedades emisoras por la divulgación de información inexacta con infracción de la legislación relativa al mercado de capitales y que establece que, como consecuencia de esa responsabilidad, dichas sociedades están obligadas a reembolsar al adquirente el importe correspondiente al precio de adquisición de las acciones y a hacerse cargo de las mismas.
- 29 En efecto, en tal supuesto, la responsabilidad de la sociedad de que se trate frente a los inversores –que también son sus accionistas–, como consecuencia de las irregularidades cometidas por dicha sociedad con anterioridad a la adquisición de sus acciones o en el momento de adquirirlas, no dimana del contrato de sociedad ni se refiere únicamente a las relaciones internas en el seno de dicha sociedad. Se trata, en ese caso, de una responsabilidad que procede del contrato de adquisición de acciones.
- 30 Por lo que respecta al principio de que los accionistas deben ser tratados por igual, expuesto en el artículo 42 de la Segunda Directiva, procede señalar que los accionistas que han resultado perjudicados como consecuencia de un incumplimiento de la sociedad cometido antes de la adquisición de sus acciones o en el momento de adquirirlas no se hallan en una situación idéntica a la de los accionistas de la misma sociedad cuya situación jurídica no se ha visto afectada por dicho incumplimiento.
- 31 Precisamente por ello, el artículo 20, apartado 1, letra d), de la Segunda Directiva permite a las sociedades adquirir sus propias acciones en virtud de una obligación legal. No puede considerarse que tal adquisición persiga reducir el capital de la sociedad o elevar artificialmente la cotización de sus acciones.

- 32 En estas circunstancias, los abonos realizados por las sociedades a los accionistas como consecuencia de las irregularidades que aquéllas hubieren cometido con anterioridad a la adquisición de sus acciones o en el momento de adquirirlas no constituyen distribuciones de capital en el sentido del artículo 15 de la Segunda Directiva y, por consiguiente, no deben someterse tales abonos a las condiciones expuestas en ese artículo.
- 33 Por tanto, la alegación formulada por Immofinanz en la vista según la cual dicho artículo de la Segunda Directiva se opone a una acción de responsabilidad civil ejercitada por un inversor contra la sociedad que le indujo a error por divulgar una información engañosa no puede estimarse.
- 34 Del mismo modo, el hecho de que una sociedad se haga cargo de las acciones que un inversor había adquirido debido a una información errónea, cuya difusión es imputable a dicha sociedad, no puede incluirse en el ámbito de aplicación del artículo 18 de la Segunda Directiva. Esa adquisición de sus propias acciones por parte de la sociedad resulta de la obligación legal que ésta tiene de indemnizar al inversor perjudicado, obligación que es completamente ajena a la *ratio legis* de este artículo.
- 35 Por otra parte, de la resolución de remisión, y más específicamente del tenor de las cuestiones prejudiciales, resulta que la normativa nacional controvertida en el litigio principal pretende transponer al ordenamiento jurídico nacional los artículos 6 y 25 de la Directiva «folleto», 7, 17 y 28 de la Directiva «transparencia» y 14 de la Directiva «abuso del mercado».
- 36 El artículo 6, apartado 1, de la Directiva «folleto» establece, en particular, que los Estados miembros se asegurarán de que la responsabilidad de la información que figura en un folleto recaiga al menos en los emisores.
- 37 Además, el artículo 7 de la Directiva «transparencia» dispone que los Estados miembros se asegurarán de que la responsabilidad de la elaboración y publicación de la información de conformidad con esa Directiva recaiga al menos sobre el emisor. Según el artículo 17, apartado 1, de esa Directiva, dicho emisor garantizará el mismo trato a todos los accionistas que se encuentren en condiciones idénticas.
- 38 Hay que señalar que una normativa nacional que establece la responsabilidad de una sociedad anónima como emisora de valores frente a un inversor en caso de incumplimiento de las obligaciones de información que se le imponen cumple con los requisitos expuestos en los artículos 6, apartado 1, de la Directiva «folleto» y 7 de la Directiva «transparencia» y no se opone al principio de igualdad de trato consagrado en el artículo 17, apartado 1, de esta última Directiva.
- 39 Además, los artículos 25, apartado 1, de la Directiva «folleto», 28, apartado 1, de la Directiva «transparencia», y 14, apartado 1, de la Directiva «abuso del mercado», que están redactados en similares términos, disponen, en particular, que, sin perjuicio de su derecho a imponer sanciones penales, los Estados miembros se asegurarán, de conformidad con su Derecho nacional, de que pueden adoptarse medidas o sanciones administrativas apropiadas a las personas responsables cuando no se hayan cumplido las disposiciones adoptadas en aplicación de dichas Directivas, medidas que deben ser efectivas, proporcionadas y disuasorias.

- 40 Aunque es cierto que, contrariamente al artículo 25, apartado 1, de la Directiva «folleto», los artículos 28, apartado 1, de la Directiva «transparencia» y 14, apartado 1, de la Directiva «abuso del mercado» no se refieren expresamente a los regímenes de responsabilidad civil de los Estados miembros, no lo es menos que el Tribunal de Justicia ya ha declarado que, en lo que atañe a la concesión de indemnizaciones de daños y perjuicios y a la posibilidad de otorgar indemnizaciones de carácter sancionador, ante la inexistencia de disposiciones del Derecho de la Unión en la materia, corresponde al ordenamiento jurídico interno de cada Estado miembro fijar los criterios que permitan determinar el alcance de la reparación, siempre que se respeten los principios de equivalencia y de efectividad (véanse, por analogía, las sentencias de 13 de julio de 2006, Manfredi y otros, C-295/04 a C-298/04, Rec. p. I-6619, apartado 92, y de 6 de junio de 2013, Donau Chemie y otros, C-536/11, apartados 25 a 27).
- 41 Así pues, de lo anterior resulta que los Estados miembros cuentan con un amplio margen de apreciación para elegir las sanciones aplicadas como consecuencia de que las sociedades emisoras incumplan las obligaciones dimanantes de dichas Directivas, sin perjuicio de que se respete el Derecho de la Unión.
- 42 De ello resulta también que, cuando se ha generado la responsabilidad de los emisores de acciones, incumbe a los Estados miembros la elección de la medida de indemnización civil.
- 43 En el caso de autos, el régimen de responsabilidad civil establecido en la normativa nacional controvertida en el litigio principal constituye un remedio adecuado al perjuicio sufrido por el inversor y al incumplimiento de la obligación de información de ese emisor. Además, puede disuadir a los emisores de inducir a error a los inversores.
- 44 Así pues, el establecimiento de un régimen de responsabilidad de este tipo se inscribe dentro del margen de apreciación atribuido a los Estados miembros y no es contrario al Derecho de la Unión.
- 45 Por consiguiente, procede responder a las cuestiones prejudiciales primera y segunda que los artículos 12, 15, 16, 18, 19 y 42 de la Segunda Directiva deben interpretarse en el sentido de que no se oponen a una normativa nacional que, en la transposición de las Directivas «folleto», «transparencia» y «abuso del mercado», por una parte, establece la responsabilidad de una sociedad anónima como emisora frente a un adquirente de acciones de dicha sociedad por incumplir las obligaciones de información previstas por estas Directivas y, por otra parte, obliga, como consecuencia de esa responsabilidad, a la sociedad de que se trata a reembolsar al adquirente el importe correspondiente al precio de adquisición de las acciones y a hacerse cargo de las mismas.

*Sobre la tercera cuestión prejudicial*

- 46 Mediante su tercera cuestión prejudicial, el tribunal remitente desea saber si los artículos 12, 15, 16, 18, 19 y 42 de la Segunda Directiva deben interpretarse en el sentido de que se oponen a que una normativa nacional establezca que la obligación de la sociedad emisora de reembolsar al adquirente el importe correspondiente al precio de adquisición de las acciones y de hacerse cargo de las mismas puede incluir el patrimonio vinculado de la sociedad (capital suscrito y reservas) y causar la insolvencia de ésta.
- 47 Como puso de manifiesto la Abogado General en el punto 84 de sus conclusiones, esta

cuestión tiene carácter puramente hipotético puesto que, en su petición de decisión prejudicial, el tribunal remitente no ha explicado por qué razón podría serle útil la respuesta a dicha cuestión para resolver el litigio principal y se ha limitado a referirse, en términos genéricos, al riesgo de una potencial insolvencia de la sociedad emisora.

48 En estas circunstancias, no procede responder a la tercera cuestión prejudicial.

*Sobre la cuarta cuestión prejudicial*

49 Mediante su cuarta cuestión prejudicial, el tribunal remitente pregunta, en esencia, si los artículos 12 y 13 de la Directiva 2009/101 deben interpretarse en el sentido de que se oponen a una normativa nacional que, en unas circunstancias como las del litigio principal, establece la anulación retroactiva de un contrato de compra de acciones.

50 El artículo 12, párrafo primero, letras a) y b), de la Directiva 2009/101 enumera exhaustivamente en qué condiciones puede declararse la nulidad de sociedades por resolución judicial. El párrafo segundo de este artículo dispone que, aparte de los casos de nulidad establecidos en el párrafo primero, las sociedades no estarán sometidas a ninguna causa de inexistencia, de nulidad absoluta, de nulidad relativa o de anulabilidad.

51 El artículo 13 de dicha Directiva determina, en particular, las consecuencias de que se declare tal nulidad.

52 Procede recordar que la normativa nacional controvertida en el litigio principal consagra el principio de la responsabilidad de las sociedades emisoras por la divulgación de información inexacta con infracción de la legislación relativa al mercado de capitales y establece que, como consecuencia de esa responsabilidad, dichas sociedades están obligadas a reembolsar al adquirente el importe correspondiente al precio de adquisición de las acciones y a hacerse cargo de las mismas.

53 Tal normativa pretende garantizar, en particular, que se restablezca al perjudicado en la situación en la que se encontraba antes de que se produjera el acto lesivo, exigiendo, por una parte, la restitución al adquirente del importe correspondiente al precio que pagó por adquirir las acciones más los intereses y, por otra parte, que estas acciones se mantengan en el capital social de la sociedad de que se trate del mismo modo que las demás acciones.

54 De ello se infiere que un régimen de responsabilidad aplicable a las sociedades como consecuencia de que se infrinjan determinadas disposiciones de la legislación relativa al mercado de capitales es completamente ajeno a los procedimientos de nulidad de sociedades establecidos en los artículos 12 y 13 de la Directiva 2009/101.

55 En consecuencia, dado que la anulación retroactiva del contrato de compra de acciones controvertido en el litigio principal no puede conllevar la nulidad de la sociedad, los artículos 12 y 13 de la Directiva 2009/101 son irrelevantes para la cuarta cuestión prejudicial planteada por el tribunal remitente.

56 El tribunal remitente se pregunta, en particular, acerca de la eventual aplicación, en el caso de autos, de la jurisprudencia resultante de la sentencia E. Friz, antes citada.

57 En esa sentencia, el Tribunal de Justicia debía pronunciarse acerca de la compatibilidad con la Directiva 85/577/CEE del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, referente a la protección

de los consumidores en el caso de contratos negociados fuera de los establecimientos comerciales (DO L 372, p. 31; EE 15/06, p. 131), de una normativa nacional que únicamente atribuía eficacia *ex nunc* a la renuncia de un consumidor a su adhesión a un fondo de inversión inmobiliaria con forma jurídica de sociedad de Derecho civil.

58 Tras recordar, en el apartado 44 de la sentencia E. Friz, antes citada, que la protección del consumidor garantizada por la Directiva 85/577 no era absoluta, el Tribunal de Justicia declaró, en el apartado 50 de dicha sentencia, que esa Directiva no se oponía a que se resolviese el contrato con efectos *ex nunc*.

59 Sobre este particular, procede señalar que los hechos que dieron lugar al litigio que motivó la sentencia E. Friz, antes citada, no eran comparables a los del litigio principal.

60 En efecto, en el asunto que dio lugar a la sentencia E. Friz, antes citada, la renuncia del consumidor al contrato que había firmado para adherirse a un fondo de inversión inmobiliaria no se basaba en una actuación negligente de la otra parte contratante, sino únicamente en el ejercicio de un derecho, conferido a todos los consumidores por el artículo 5, apartado 1, de la Directiva 85/577, que les permite renunciar a los contratos celebrados con ocasión de visitas de comerciantes a su domicilio.

61 En esas circunstancias, el Tribunal de Justicia pudo considerar, en los apartados 46 a 48 de la sentencia E. Friz, antes citada, que la Directiva 85/577 no se oponía a la norma nacional controvertida en el litigio principal, siempre que ésta tuviese por objeto asegurar, con arreglo a los principios generales del Derecho civil, un equilibrio satisfactorio y un reparto equitativo de los riesgos entre las diferentes partes interesadas. Por lo demás, el Tribunal de Justicia ya había declarado que tanto de la lógica general como del tenor de distintas disposiciones de esa Directiva resultaba que la protección de los consumidores estaba sometida a ciertos límites (véase la sentencia de 10 de abril de 2008, Hamilton, C-412/06, Rec. p. I-2383, apartados 39 y 40).

62 En cambio, en el litigio principal, consta que la anulación del contrato de compra de acciones se basa únicamente en irregularidades cometidas por la sociedad emisora que causaron perjuicios al adquirente. En ese caso, no está justificado recurrir, como instrumento para apreciar la compatibilidad de una norma nacional con el Derecho de la Unión, al criterio del equilibrio satisfactorio y del reparto equitativo de los riesgos entre las diferentes partes interesadas al que se refiere la sentencia E. Friz, antes citada.

63 Por consiguiente, procede responder a la cuarta cuestión prejudicial que los artículos 12 y 13 de la Directiva 2009/101 deben interpretarse en el sentido de que no se oponen a una normativa nacional que, en unas circunstancias como las del litigio principal, establece la anulación retroactiva de un contrato de compra de acciones.

#### *Sobre la quinta cuestión prejudicial*

64 Mediante su quinta cuestión prejudicial, el tribunal remitente desea saber si los artículos 12, 15, 16, 18, 19 y 42 de la Segunda Directiva y 12 y 13 de la Directiva 2009/101 deben interpretarse en el sentido de que la responsabilidad consagrada por la normativa nacional controvertida en el litigio principal se limita al valor de las acciones, calculado en función de su cotización si la sociedad cotiza en Bolsa, en el momento en que se ejercita el derecho.

- 65 Por lo que respecta, en primer lugar, a los artículos 12 y 13 de la Directiva 2009/101, basta recordar que, en el apartado 54 de la presente sentencia, el Tribunal de Justicia ha declarado que un régimen de responsabilidad aplicable a las sociedades como consecuencia de que se infrinjan determinadas disposiciones de la legislación relativa al mercado de capitales es completamente ajeno a los procedimientos de nulidad de sociedades.
- 66 De ello se desprende que dichos artículos, que únicamente se refieren a la nulidad del contrato de sociedad, no son pertinentes para apreciar la cuestión relativa al alcance de la responsabilidad de tales sociedades. Su interpretación no puede en ningún caso respaldar la tesis de Immofinanz de que, en el litigio principal, la responsabilidad de la sociedad debe limitarse necesariamente al valor de sus acciones, calculado en función de su cotización si la sociedad cotiza en Bolsa, en el momento en que se ejercita el derecho.
- 67 Por lo que respecta, en segundo lugar, a los artículos 12, 15, 16, 18, 19 y 42 de la Segunda Directiva, es necesario señalar que la interpretación de los mismos que realizó el Tribunal de Justicia en el marco de las dos primeras cuestiones prejudiciales ha permitido declarar, en el apartado 28 de la presente sentencia, que estos artículos no pueden oponerse a una normativa nacional que consagra el principio de la responsabilidad de las sociedades emisoras por la divulgación de información inexacta con infracción de la legislación relativa al mercado de capitales y que establece que, como consecuencia de esa responsabilidad, dichas sociedades están obligadas a reembolsar al adquirente el importe correspondiente al precio de adquisición de las acciones y a hacerse cargo de las mismas.
- 68 Por otra parte, el Tribunal de Justicia ha concluido, en el apartado 44 de la presente sentencia, que el establecimiento de un régimen de responsabilidad civil de este tipo se inscribe dentro del margen de apreciación atribuido a los Estados miembros por las Directivas «folleto», «transparencia» y «abuso del mercado» y no es contrario al Derecho de la Unión.
- 69 En estas circunstancias, debe señalarse que la opción entre un régimen de responsabilidad civil que establezca la restitución al adquirente del importe correspondiente al precio de compra de las acciones más los intereses y un régimen que limite esa responsabilidad al pago del precio de las acciones en el momento en que se presenta la demanda de indemnización es competencia de los Estados miembros.
- 70 Habida cuenta de las consideraciones anteriores, procede responder a la quinta cuestión prejudicial que los artículos 12, 15, 16, 18, 19 y 42 de la Segunda Directiva y 12 y 13 de la Directiva 2009/101 deben interpretarse en el sentido de que la responsabilidad consagrada por la normativa nacional controvertida en el litigio principal no se limita necesariamente al valor de las acciones, calculado en función de su cotización si la sociedad cotiza en Bolsa, en el momento en que se ejercita el derecho.

### **Costas**

- 71 Dado que el procedimiento tiene, para las partes del litigio principal, el carácter de un incidente promovido ante el órgano jurisdiccional nacional, corresponde a éste resolver sobre las costas. Los gastos efectuados por quienes, no siendo partes del litigio principal, han presentado observaciones ante el Tribunal de Justicia no pueden ser objeto de reembolso.

En virtud de todo lo expuesto, el Tribunal de Justicia (Sala Segunda) declara:

- 1) **Los artículos 12, 15, 16, 18, 19 y 42 de la Directiva 77/91/CEE del Consejo, de 13 de diciembre de 1976, Segunda Directiva tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el [artículo 48 CE, párrafo segundo], con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital, en su versión modificada por la Directiva 92/101/CEE del Consejo, de 23 de noviembre de 1992, deben interpretarse en el sentido de que no se oponen a una normativa nacional que, en la transposición de las Directivas**
  - **2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE,**
  - **2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE,**
  - **y 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado),**

**por una parte, establece la responsabilidad de una sociedad anónima como emisora frente a un adquirente de acciones de dicha sociedad por incumplir las obligaciones de información previstas por estas Directivas y, por otra parte, obliga, como consecuencia de esa responsabilidad, a la sociedad de que se trata a reembolsar al adquirente el importe correspondiente al precio de adquisición de las acciones y a hacerse cargo de las mismas.**
- 2) **Los artículos 12 y 13 de la Directiva 2009/101/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades definidas en el artículo [48 CE, párrafo segundo], para proteger los intereses de socios y terceros, deben interpretarse en el sentido de que no se oponen a una normativa nacional que, en unas circunstancias como las del litigio principal, establece la anulación retroactiva de un contrato de compra de acciones.**
- 3) **Los artículos 12, 15, 16, 18, 19 y 42 de la Segunda Directiva 77/91, en su versión modificada por la Directiva 92/101, y 12 y 13 de la Directiva 2009/101 deben interpretarse en el sentido de que la responsabilidad consagrada por la normativa nacional controvertida en el litigio principal no se limita necesariamente al valor de las acciones, calculado en función de su cotización si la sociedad cotiza en Bolsa, en el momento en que se ejercita el derecho.**

Firmas



\* Lengua de procedimiento: alemán.