Raccolta della giurisprudenza

SENTENZA DELLA CORTE (Quarta Sezione)

9 gennaio 2025*

«Rinvio pregiudiziale – Direttiva 2003/71/CE – Prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari – Articolo 2, paragrafo 1, lettera a) – Nozione di "strumenti finanziari" – Articolo 3 – Obbligo di pubblicare un prospetto – Strumenti negoziabili nel mercato dei capitali – Azioni di una holding che possono essere detenute solo da alcune autorità amministrative territoriali di uno Stato membro – Cessione di azioni che necessita l'approvazione del consiglio di amministrazione della holding»

Nella causa C-627/23,

avente ad oggetto la domanda di pronuncia pregiudiziale proposta alla Corte, ai sensi dell'articolo 267 TFUE, dalla Cour de cassation (Corte di cassazione, Belgio), con decisione del 29 settembre 2023, pervenuta in cancelleria il 13 ottobre 2023, nel procedimento

Commune de Schaerbeek,

Commune de Linkebeek

contro

Holding Communal SA,

LA CORTE (Quarta Sezione),

composta da C. Lycourgos, presidente della Terza Sezione, facente funzione di presidente della Quarta Sezione, S. Rodin (relatore) e O. Spineanu-Matei, giudici,

avvocato generale: J. Richard de la Tour

cancelliere: A. Calot Escobar

vista la fase scritta del procedimento,

considerate le osservazioni presentate:

– per la Commune de Schaerbeek e la Commune de Linkebeek, da M. Grégoire, avocate;

– per la Holding Communal SA, da P.A. Foriers, avocat;

* Lingua processuale: il francese.

– per la Commissione europea, da C. Auvret e P.A. Messina, in qualità di agenti,

sentite le conclusioni dell'avvocato generale, presentate all'udienza del 5 settembre 2024,

ha pronunciato la seguente

Sentenza

1 La domanda di pronuncia pregiudiziale verte sull'interpretazione dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE (GU 2003, L 345, pag. 64), come modificata dalla direttiva 2008/11/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 marzo 2008 (GU 2008, L 76, pag. 37) (in prosieguo: la «direttiva sui prospetti»).

2 Tale domanda è stata presentata nell'ambito di una controversia tra, da un lato, la Commune de Schaerbeek (comune di Schaerbeek, Belgio) e la Commune de Linkebeek (comune di Linkebeek, Belgio) e, dall'altro, la Holding Communal SA, in merito alla legittimità della sottoscrizione da parte di tali comuni di un aumento di capitale della Holding Communal, allorché tale sottoscrizione non è stata preceduta dalla pubblicazione di un prospetto.

Contesto normativo

Diritto dell'Unione

La direttiva sui prospetti

3 La direttiva sui prospetti è stata abrogata, con effetto dal 21 luglio 2019, dal regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato (GU 2017, L 168, pag. 12). Tuttavia, tenuto conto della data dei fatti della controversia di cui al procedimento principale, le disposizioni di tale direttiva restano applicabili a detta controversia.

4 I considerando 10, 12 e 16 della suddetta direttiva così recitavano:

«(10) La presente direttiva e le relative misure di esecuzione devono mirare a garantire la tutela degli investitori e l'efficienza dei mercati, conformemente ai più elevati standard regolamentari adottati nelle pertinenti sedi internazionali.

(...)

(12) L'estensione dell'ambito d'applicazione della direttiva ai titoli di capitale e agli strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale offerti al pubblico o ammessi alla negoziazione nei mercati regolamentati secondo la definizione della direttiva 93/22/CEE del Consiglio, del 10 maggio 1993, relativa ai servizi d'investimento nel settore dei valori mobiliari [(GU 1993, L 141, pag. 27)], e non solo agli strumenti finanziari ammessi alle quotazioni

ufficiali di una borsa valori è inoltre necessaria per assicurare la tutela degli investitori. L'ampia definizione di strumenti finanziari contenuta nella presente direttiva, che include warrant e covered warrant e certificati, è valida solo ai fini della direttiva stessa e, di conseguenza, non influisce in alcun modo sulle varie definizioni di strumenti finanziari impiegate nelle legislazioni nazionali per altre finalità, ad esempio l'imposizione fiscale. (...)

(...)

(16) Uno degli obiettivi della presente direttiva è tutelare gli investitori. È perciò opportuno tener conto delle diverse esigenze di tutela delle varie categorie di investitori e del loro livello di competenza tecnica. L'obbligo di pubblicazione del prospetto per le offerte limitate a investitori qualificati non è quindi richiesto. Diversamente la rivendita al pubblico o la negoziazione pubblica mediante l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato richiedono la pubblicazione di un prospetto».

5 L'articolo 1, paragrafo 2, lettere b) e d), della medesima direttiva così disponeva:

«La presente direttiva non si applica:

(...)

b) agli strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale emessi da uno Stato membro o da un ente locale di uno Stato membro, da organismi internazionali a carattere pubblico di cui facciano parte uno o più Stati membri, dalla Banca centrale europea o dalle banche centrali degli Stati membri;

(...)

d) agli strumenti finanziari che beneficiano della garanzia incondizionata ed irrevocabile di uno Stato membro o di un ente locale di uno Stato membro».

6 L'articolo 2, paragrafo 1, lettere a), b), d), e) ed f), della direttiva sui prospetti così disponeva:

«Ai fini della presente direttiva si applicano le seguenti definizioni:

a) "strumenti finanziari": i titoli negoziabili definiti nell'articolo 1, punto 4), della direttiva 93/22/CEE, a eccezione degli strumenti del mercato monetario definiti nell'articolo 1, punto 5), d[i quest'ultima direttiva], aventi una scadenza inferiore a 12 mesi. Per tali strumenti può essere applicabile la legislazione nazionale;

b) "titoli di capitale": le azioni e altri valori mobiliari equivalenti ad azioni di società nonché qualsiasi altro tipo di valore mobiliare che attribuisca il diritto di acquisire i summenzionati titoli mediante conversione o esercizio di diritti che essi conferiscono, purché i titoli di quest'ultimo tipo siano emessi dall'emittente delle azioni sottostanti o da un'entità appartenente al gruppo di detto emittente;

(...)

d) “offerta al pubblico di strumenti finanziari”: una comunicazione rivolta a persone, in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo, che presenti sufficienti informazioni sulle condizioni dell’offerta e degli strumenti finanziari offerti così da mettere un investitore in grado di decidere di acquistare o di sottoscrivere tali strumenti finanziari. Questa definizione si applica anche al collocamento di strumenti finanziari tramite intermediari finanziari;

e) “investitori qualificati”:
   i) persone giuridiche che sono autorizzate o regolamentate ad operare sui mercati finanziari (...);
   ii) le amministrazioni nazionali e regionali (...);
   iii) altre persone giuridiche che non soddisfano due dei tre criteri di cui alla lettera f);
   iv) determinate persone fisiche (...);
   v) determinate [piccole e medie imprese (PMI)]: purché vi sia un reciproco riconoscimento, uno Stato membro può scegliere di autorizzare le PMI che hanno la loro sede legale in detto Stato membro e che chiedono espressamente di essere considerate investitori qualificati;

f) “piccole e medie imprese”: società che in base al loro più recente bilancio annuale o consolidato soddisfano almeno due dei tre criteri seguenti: numero medio di dipendenti nel corso dell’esercizio inferiore a 250, totale dello stato patrimoniale non superiore a 43000000 di EUR e fatturato annuo netto non superiore a 50000000 di EUR».

7 Ai sensi dell’articolo 3, paragrafi 1 e 2, della direttiva sui prospetti:

«1. Gli Stati membri non consentono che offerte di strumenti finanziari siano rivolte al pubblico nel loro territorio senza la previa pubblicazione di un prospetto.

2. L’obbligo di pubblicare il prospetto non si applica ai seguenti tipi di offerta:

a) un’offerta di strumenti finanziari rivolta unicamente a investitori qualificati; e/o

b) un’offerta di strumenti finanziari rivolta a meno di 100 persone fisiche o giuridiche per Stato membro, diverse dagli investitori qualificati; e/o

c) un’offerta di strumenti finanziari rivolta a investitori che acquistano strumenti finanziari per un corrispettivo totale di almeno 50000 EUR per investitore, per ogni offerta separata; e/o

d) un’offerta di strumenti finanziari il cui valore nominale unitario ammonti ad almeno 50000 EUR; e/o

e) un’offerta di strumenti finanziari per un corrispettivo totale inferiore a 100000 EUR, da calcolarsi su un periodo di dodici mesi.

(...)».

8 L'articolo 4, paragrafo 1, lettera d), di tale direttiva così prevedeva:

«L'obbligo di pubblicare un prospetto non si applica alle offerte al pubblico dei seguenti tipi di strumenti finanziari:

(...)

d) azioni offerte, assegnate o da assegnare gratuitamente agli azionisti esistenti e dividendi versati sotto forma di azioni della stessa classe di quelle per le quali vengono pagati tali dividendi, a condizione che sia reso disponibile un documento contenente informazioni sul numero e sulla natura delle azioni, sui motivi e sui dettagli dell'offerta».

Direttiva MiFID I

9 La direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio (GU 2004, L 145, pag. 1) (in prosieguo: la «direttiva MiFID I»), come modificata dalla direttiva 2006/31/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 5 aprile 2006 (GU 2006, L 114, pag. 60), è stata abrogata, con effetto dal 3 gennaio 2018, dalla direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (GU 2014, L 173, pag. 349), come modificata dalla direttiva (UE) 2016/1034 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 giugno 2016 (GU 2016, L 175, pag. 8). Tuttavia, tenuto conto della data dei fatti della controversia di cui al procedimento principale, le disposizioni della direttiva MiFID I restano applicabili a tale controversia.

10 I considerando 2 e 44 di tale direttiva così recitavano:

«(2) Negli ultimi anni è cresciuto il numero degli investitori che operano nei mercati finanziari e l'ampia gamma di servizi e strumenti che viene loro offerta è diventata ancora più complessa. Alla luce di questi sviluppi, occorre che il quadro giuridico comunitario disciplini tutte le attività destinate agli investitori. A tal fine è indispensabile assicurare il grado di armonizzazione necessario per poter offrire agli investitori un livello elevato di protezione e consentire alle imprese di investimento di prestare servizi in tutta la Comunità, nel quadro del mercato unico, sulla base della vigilanza dello Stato membro di origine. In considerazione di quanto precede, è necessario che la direttiva 93/22/CEE sia sostituita da una nuova direttiva.

(...)

(44) Nel duplice intento di tutelare gli investitori e garantire il buon funzionamento dei mercati mobiliari, è necessario garantire la trasparenza delle operazioni e assicurare che le norme previste a tal fine si applichino alle imprese di investimento quando intervengono sul mercato. (...)».

11 L'articolo 4, paragrafo 1, punto 18, della direttiva MiFID I prevedeva quanto segue:

«Ai fini della presente direttiva si applicano le seguenti definizioni:

(...)

18) "valori mobiliari": categorie di valori, esclusi gli strumenti di pagamento, che possono essere negoziate nel mercato dei capitali, ad esempio:
a) azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e certificati di deposito azionario;

(...)».

12 L'articolo 40, paragrafo 1, di detta direttiva così disponeva:

«Gli Stati membri prescrivono che i mercati regolamentati siano dotati di regole chiare e trasparenti riguardanti l'ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione.

Tali regole assicurano che gli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato possano essere negoziati in modo equo, ordinato ed efficiente e, nel caso dei valori mobiliari, siano liberamente negoziabili».

13 Ai sensi dell'articolo 69 di detta direttiva:

«La direttiva 93/22/CEE è abrogata a partire dal 1º novembre 2007. I riferimenti alla direttiva 93/22/CEE s'intendono fatti alla presente direttiva. I riferimenti ai termini definiti nella direttiva 93/22/CEE o ai suoi articoli s'intendono fatti ai termini equivalenti definiti nella presente direttiva o agli articoli della presente direttiva».

Diritto belga

14 La loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés (legge del 16 giugno 2006, relativa alle offerte pubbliche di strumenti di investimento e all'ammissione di strumenti di investimento alla negoziazione in mercati regolamentati) (*Moniteur belge* del 21 giugno 2006, pag. 31352) ha recepito nel diritto belga segnatamente la direttiva sui prospetti. In forza dell'articolo 5, paragrafo 1, punto 1, di tale legge, ai fini dell'applicazione di quest'ultima, per «strumenti finanziari» devono intendersi «tutte le categorie di strumenti di investimento negoziabili nel mercato dei capitali (esclusi gli strumenti di pagamento), quali, in particolare (...) le azioni di società e altri strumenti di investimento equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti, compresi gli strumenti di investimento emessi da organismi di investimento collettivo, aventi forma contrattuale o di trust, in rappresentanza dei diritti dei partecipanti sul patrimonio di tali organismi, nonché i certificati di deposito azionario».

Procedimento principale e questione pregiudiziale

15 La Holding Communal è stata costituita in origine il 24 novembre 1860, con la denominazione «Crédit communal de Belgique», per il finanziamento degli investimenti degli enti pubblici locali in Belgio. I suoi azionisti sono le province e i comuni belgi, tra cui, in particolare, i comuni di Schaerbeek e Linkebeek.

16 Nel corso del 1996, il Crédit communal de Belgique ha operato una fusione con il Crédit local de France, dando origine al Groupe Dexia. Nel corso del 1998, il Crédit communal de Belgique ha subito una trasformazione in holding e ha preso l'attuale denominazione, Holding Communal. Quest'ultima detiene segnatamente una partecipazione rilevante in Dexia SA.

17 Nel contesto della crisi finanziaria del 2008, la Holding Communal ha partecipato all'aumento di capitale di tale società per un importo pari a EUR 500 milioni. Per poter liberare tale sottoscrizione, e dopo che gli è stato negato un prestito nell'estate del 2009, il consiglio di amministrazione della Holding Communal ha deciso di rivolgersi agli azionisti proponendo loro, in particolare, un aumento di capitale, mediante conferimenti in denaro a fronte dell'emissione di azioni «privilegiate cumulative A».

18 Nel mese di settembre 2009 si è tenuta una riunione informativa, durante la quale sono state comunicate informazioni agli azionisti. Il calendario dell'operazione di aumento di capitale è stato, peraltro, adeguato al fine di tener conto del processo decisionale proprio dei comuni e delle province.

19 In data 30 settembre 2009, in occasione dell'assemblea generale della Holding Communal, gli azionisti di tale società hanno approvato l'aumento di capitale. Per quanto concerne il suddetto aumento di capitale, tali azionisti hanno deciso di effettuare la sottoscrizione in due fasi. Il comune di Schaerbeek ha sottoscritto un importo di EUR 8 161 689,60 nella prima fase e di EUR 1 359 011,84 nella seconda. Quanto al comune di Linkebeek, la sua sottoscrizione è stata di EUR 53 575,68 in ciascuna delle due fasi.

20 Il 7 dicembre 2011, l'assemblea generale straordinaria della Holding Communal ha deliberato lo scioglimento e la messa in liquidazione della società. Poiché non è stato possibile distribuire alcun residuo attivo, gli azionisti hanno perso interamente le loro sottoscrizioni, vale a dire sia quelle che avevano effettuato prima dell'aumento di capitale sia quelle sottoscritte il 30 settembre 2009 e che erano state liberate.

21 I comuni di Schaerbeek e di Linkebeek hanno proposto ricorso contro la Holding Communal dinanzi al tribunal de commerce francophone de Bruxelles (Tribunale del commercio di Bruxelles di lingua francese, Belgio) diretto all'annullamento delle loro sottoscrizioni dell'aumento di capitale in questione, per violazione della legge del 16 giugno 2006. Tali comuni hanno sostenuto che, prima che gli azionisti fossero invitati a sottoscrivere detto aumento di capitale, avrebbe dovuto essere pubblicato un prospetto in conformità di detta legge.

22 Il giudice adito ha considerato che tale legge, così come la direttiva sui prospetti, disciplinasse l'offerta di strumenti finanziari (denominati «valori mobiliari» nella direttiva MiFID I) solo a condizione che questi fossero negoziabili nel mercato dei capitali, il che non si verificava nel caso delle azioni della Holding Communal.

23 Tale decisione è stata confermata dalla cour d'appel de Bruxelles (Corte d'appello di Bruxelles, Belgio), con sentenza del 12 aprile 2022. Tale organo giurisdizionale ha dichiarato, in particolare, che le azioni emesse contro conferimenti in contanti costituivano strumenti finanziari non negoziabili nel mercato dei capitali, in quanto potevano essere detenute unicamente da enti comunali e provinciali e la loro cessione era soggetta ad approvazione da parte del consiglio di amministrazione.

24 I comuni di Schaerbeek e di Linkebeek hanno presentato ricorso per cassazione contro tale sentenza dinanzi alla Cour de cassation (Corte di cassazione, Belgio), che è il giudice del rinvio, facendo valere che gli strumenti finanziari la cui offerta a persone è soggetta all'obbligo di previa pubblicazione di un prospetto ricomprendono, senza restrizioni, le «azioni di società», a prescindere dal fatto che la cessione di tali azioni sia o meno oggetto di restrizioni, quali la necessità di un'autorizzazione del consiglio di amministrazione, o che le persone interessate appartengano o meno ad una categoria specifica, come gli enti comunali o provinciali.

25 Tale organo giurisdizionale rileva, a tal riguardo, che l'esito di detto ricorso dipende dall'interpretazione della nozione di «strumenti finanziari», di cui all'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), della direttiva sui prospetti.

26 In tali circostanze, la Cour de cassation (Corte di cassazione) ha deciso di sospendere il procedimento e di sottoporre alla Corte la seguente questione pregiudiziale:

«Se l'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), della direttiva [sui prospetti], il quale a sua volta rinvia all'articolo 4, paragrafo 1, punto 18, della direttiva [MiFID I], debba essere interpretato nel senso che la nozione di strumento finanziario negoziabile sul mercato dei capitali include le azioni di una holding che possono essere detenute solo dalle province e dai comuni e la cui cessione è subordinata all'approvazione del consiglio di amministrazione».

Sulla questione pregiudiziale

27 Con la sua questione, il giudice del rinvio chiede, in sostanza, se l'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), della direttiva sui prospetti debba essere interpretato nel senso che azioni di una società che possono essere detenute unicamente dalle province e i comuni di uno Stato membro e la cui cessione è subordinata all'approvazione del consiglio di amministrazione di tale società rientrano nella nozione di «strumenti finanziari», ai sensi di tale direttiva.

28 Occorre ricordare che, secondo una giurisprudenza costante, ai fini dell'interpretazione di una disposizione del diritto dell'Unione, si deve tener conto non soltanto della lettera della stessa, ma anche del suo contesto e degli scopi perseguiti dalla normativa di cui essa fa parte [sentenza del 29 febbraio 2024, Eesti Vabariik (Põllumajanduse Registrite ja Informatsiooni Amet), C-437/22, EU:C:2024:176, punto 48 e giurisprudenza ivi citata].

29 A tal riguardo, occorre rilevare, in primo luogo, che, conformemente al tenore letterale dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), della direttiva sui prospetti, la nozione di «strumenti finanziari», ai sensi di tale direttiva, comprende «i titoli negoziabili definiti nell'articolo 1, punto 4), della direttiva 93/22/CEE, a eccezione degli strumenti del mercato monetario (...) aventi una scadenza inferiore a 12 mesi».

30 Sebbene sia vero che la direttiva 93/22 è stata abrogata dalla direttiva MiFID I, quest'ultima prevede, al suo articolo 69, che «[i] riferimenti ai termini definiti nella direttiva 93/22/CEE o [ad] articoli [di tale direttiva] si intendono fatti ai termini equivalenti definiti nella (...) direttiva [MiFID I] o agli articoli [di quest'ultima]».

31 Orbene, ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 18, della direttiva MiFID I, rientrano nella nozione di «valori mobiliari» le «categorie di valori, esclusi gli strumenti di pagamento, che possono essere negoziate nel mercato dei capitali», quali le «azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e certificati di deposito azionario», di cui alla lettera a) di tale disposizione.

32 Pertanto, conformemente all'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), della direttiva sui prospetti, in combinato disposto con l'articolo 4, paragrafo 1, punto 18, della direttiva MiFID I, la nozione di «strumenti finanziari», ai sensi della direttiva sui prospetti, designa i «titoli negoziabili nel mercato dei capitali». A tal riguardo, detta disposizione non fornisce alcuna precisazione sul significato dei termini «titoli negoziabili» e «mercato dei capitali», se non che gli strumenti di pagamento non vi rientrano. Vero è che l'articolo 4, paragrafo 1, punto 18, della direttiva MiFID I contiene esempi di valori che rientrano in tale nozione, tra i quali figurano le azioni di società, senza che siano tuttavia menzionate restrizioni specifiche quanto alle caratteristiche delle persone che detengono tali titoli o ad eventuali limitazioni relative alla loro cessione.

33 Di conseguenza, l'espressione «valori (…) che possono essere negoziat[i] nel mercato dei capitali», ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 18, della direttiva MiFID I, e, pertanto, la nozione di «strumenti finanziari», ai sensi della direttiva sui prospetti, devono, come rilevato dall'avvocato generale al paragrafo 59 delle sue conclusioni, essere interpretate in maniera estensiva, nel senso che rientrano in tale nozione titoli quali azioni di società, purché la loro cessione non sia soggetta a restrizioni che renderebbero la loro negoziabilità nel mercato dei capitali, ossia tra offerenti di tali titoli e investitori potenziali, impossibile o estremamente difficile.

34 In secondo luogo, tale interpretazione è corroborata dal contesto in cui si inserisce la nozione di «strumenti finanziari», ai sensi della direttiva sui prospetti.

35 A tal riguardo, occorre ricordare che l'articolo 40, paragrafo 1, della direttiva MiFID I esige che i mercati regolamentati siano dotati di regole chiare e trasparenti riguardanti l'ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione, le quali assicurano che gli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato possano essere negoziati in modo equo, ordinato ed efficiente e, nel caso dei valori mobiliari, siano liberamente negoziabili. Peraltro, l'articolo 2, paragrafo 1, lettera d), della direttiva sui prospetti definisce la nozione di «offerta al pubblico di strumenti finanziari» come «una comunicazione rivolta a persone, in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo, che presenti sufficienti informazioni sulle condizioni dell'offerta e degli strumenti finanziari offerti così da mettere un investitore in grado di decidere di acquistare o di sottoscrivere tali strumenti finanziari».

36 Pertanto, da tali disposizioni risulta che gli strumenti finanziari possono non solo essere negoziati liberamente nei mercati regolamentati, ma anche essere semplicemente offerti in condizioni che mettano un investitore in grado di decidere di acquistarli o di sottoscriverli. Ne consegue che non è la negoziabilità senza restrizioni nel mercato dei capitali a costituire la caratteristica essenziale degli strumenti finanziari, bensì la possibilità che tali strumenti siano negoziati tra offerenti di titoli e investitori potenziali, purché una siffatta negoziabilità non sia a tal punto soggetta a restrizioni da divenire impossibile o estremamente difficile.

37 Un'interpretazione estensiva della nozione di «strumenti finanziari» si evince anche dai preamboli della direttiva MiFID I e della direttiva sui prospetti. Infatti, da un lato, dal considerando 2 della direttiva MiFID I risulta che quest'ultima deve ricomprendere tutte le attività destinate agli investitori. Dall'altro lato, conformemente al considerando 12 della direttiva sui prospetti,

quest'ultima adotta, al fine di assicurare la tutela degli investitori, una definizione ampia della nozione di «strumenti finanziari» e ricomprende i titoli di capitale e gli strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale offerti al pubblico o ammessi alla negoziazione nei mercati regolamentati.

38 In terzo luogo, l'interpretazione accolta al punto 33 della presente sentenza è conforme agli obiettivi perseguiti dalla direttiva MiFID I e dalla direttiva sui prospetti, i quali, conformemente al considerando 44 della prima e al considerando 10 della seconda, consistono nella tutela degli investitori e nella garanzia del buon funzionamento dei mercati (per quanto riguarda la direttiva sui prospetti, v., in tal senso, sentenza del 3 giugno 2021, Bankia, C-910/19, EU:C:2021:433, punto 30 e giurisprudenza ivi citata). Infatti, l'interpretazione secondo la quale rientrano nella nozione di «strumenti finanziari» o di «valori mobiliari», ai sensi di tali direttive, in particolare, le azioni di società purché esse non siano soggette a restrizioni che rendono la loro negoziazione tra offerenti di titoli e investitori potenziali impossibile o estremamente difficile consente l'applicazione dei meccanismi previsti da dette direttive, i quali concorrono alla realizzazione su larga scala dei due obiettivi summenzionati nei mercati dei capitali in cui gli investitori possono essere attivi.

39 Nel caso di specie, dalla decisione di rinvio risulta chiaramente che le azioni della società di cui trattasi nel procedimento principale possono essere detenute unicamente dalle province e dai comuni dello Stato membro interessato e che la loro cessione è soggetta all'approvazione del consiglio di amministrazione di tale società. Con riserva di verifica da parte del giudice del rinvio, tali azioni non sembrano essere soggette a restrizioni che rendano la loro negoziazione tra offerenti di titoli e investitori impossibile o estremamente difficile, dal momento che dette restrizioni non impediscono che tali azioni siano negoziate con un numero non trascurabile di investitori potenziali, e ciò nonostante l'eventualità che l'offerta non porti ad una cessione delle azioni di cui trattasi, il che può del resto verificarsi anche in caso di offerte relative a titoli di una società la cui cessione non sia subordinata ad un'autorizzazione del proprio consiglio di amministrazione.

40 Tale considerazione consente, peraltro, di distinguere la situazione oggetto del procedimento principale da quella oggetto della causa che ha dato luogo alla sentenza del 17 settembre 2014, Almer Beheer e Daedalus Holding (C-441/12, EU:C:2014:2226, punti 35 e 36). Infatti, tale causa verteva su vendite di strumenti finanziari che, svolgendosi nell'ambito di un procedimento di esecuzione forzata, erano notevolmente diverse dalle normali situazioni di negoziazione di tali titoli, in quanto non miravano alla partecipazione a un'attività economica sul mercato di detti titoli, ma si limitavano a soddisfare i diritti di un creditore sequestrante.

41 Alla luce delle indicazioni contenute nella domanda di pronuncia pregiudiziale, secondo le quali la controversia principale verte essenzialmente sulla questione se un invito a sottoscrivere azioni di una società che possono essere detenute unicamente dalle province e dai comuni di uno Stato membro e la cui cessione è subordinata all'autorizzazione del consiglio di amministrazione di tale società sia soggetto all'obbligo, previsto all'articolo 3, paragrafo 1, della direttiva sui prospetti, di previa pubblicazione di un prospetto occorre ancora, al fine di fornire al giudice del rinvio una risposta che sia pienamente utile alla soluzione di tale controversia, determinare se un invito a sottoscrivere siffatte azioni costituisca un'offerta rivolta «al pubblico», ai sensi di detto articolo 3, paragrafo 1.

42 Ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 1, della direttiva sui prospetti, «[g]li Stati membri non consentono che offerte di strumenti finanziari siano rivolte al pubblico nel loro territorio senza la previa pubblicazione di un prospetto». Tuttavia, ai sensi del paragrafo 2 di tale articolo, detto obbligo non si applica a taluni tipi di offerta di strumenti finanziari, tra cui quello, menzionato alla lettera a) di tale paragrafo, in cui rientra qualsiasi offerta di strumenti finanziari «rivolta unicamente agli investitori qualificati».

43 A tal riguardo, occorre rilevare, in primo luogo, al pari dell'avvocato generale al paragrafo 37 delle sue conclusioni, che la definizione della nozione di «offerta al pubblico di strumenti finanziari», i cui termini sono ricordati al punto 35 della presente sentenza, è formulata in modo ampio, senza restrizioni quanto alle persone interessate da una siffatta offerta o alle modalità delle forme di comunicazione di tale offerta.

44 In secondo luogo, mentre, ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, lettera d), della direttiva sui prospetti, l'obbligo di pubblicare un prospetto non si applica alle offerte al pubblico di azioni offerte, assegnate o da assegnare gratuitamente agli azionisti esistenti, una tale eccezione non è prevista qualora l'offerta di sottoscrizione di azioni di una società sia rivolta, a titolo oneroso, ai soli azionisti di tale società.

45 In terzo luogo, occorre sottolineare che il considerando 16 della direttiva sui prospetti indica espressamente che tale direttiva tiene conto delle diverse esigenze di tutela delle varie categorie di investitori e del loro livello di competenza tecnica e, pertanto, non prevede l'obbligo di pubblicare un prospetto per le offerte limitate a investitori qualificati, quali definiti da detta direttiva.

46 L'articolo 3, paragrafo 2, lettera a), della direttiva sui prospetti, letto alla luce del considerando 16, prevede una siffatta deroga per quanto riguarda tali investitori, i quali includono in particolare, secondo l'articolo 2, paragrafo 1, lettera e), ii), di tale direttiva, le amministrazioni nazionali e regionali, ma non gli enti locali.

47 Pertanto, i comuni, che sono enti locali, non sono contemplati dall'articolo 2, paragrafo 1, lettera e), ii), della direttiva sui prospetti.

48 Poiché i comuni non rientrano neppure, salvo verifica da parte del giudice del rinvio, in un'altra categoria di «investitori qualificati» menzionata all'articolo 2, paragrafo 1, lettera e), della direttiva sui prospetti, un'offerta di strumenti finanziari come quella di cui trattasi nel procedimento principale, che è rivolta tanto ai comuni quanto alle province di uno Stato membro, non può essere considerata come rivolta «unicamente a investitori qualificati», ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 2, lettera a), di tale direttiva. In tali circostanze, è irrilevante che le province belghe possano o meno costituire «amministrazioni regionali», ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera e), ii), della direttiva sui prospetti.

49 Ne consegue, fatte sempre salve le eccezioni di cui all'articolo 3, paragrafo 2, lettere da b) a e), della direttiva sui prospetti e all'articolo 4 di quest'ultima, le quali non sono citate, nella decisione di rinvio, come applicabili nel caso di specie, che, in un caso come quello di cui trattasi nel procedimento principale, esiste un'«offert[a] di strumenti finanziari (…) rivolt[a] al pubblico», ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 1, di tale direttiva, soggetta all'obbligo di previa pubblicazione di un prospetto, purché le modalità dell'offerta non rendano impossibile o estremamente difficile la negoziabilità degli strumenti finanziari di cui trattasi tra offerenti e investitori potenziali nel mercato dei capitali.

50 Alla luce di tutte le considerazioni che precedono, occorre rispondere alla questione sollevata dichiarando che l'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), della direttiva sui prospetti deve essere interpretato nel senso che azioni di una società che possono essere detenute unicamente dalle province e dai comuni di uno Stato membro e la cui cessione è subordinata all'autorizzazione del consiglio di amministrazione di tale società rientrano nella nozione di «strumenti finanziari», ai sensi di tale direttiva, cosicché un invito a sottoscrivere tali azioni è soggetto all'obbligo, previsto all'articolo 3, paragrafo 1, di detta direttiva, di previa pubblicazione di un prospetto, purché le modalità dell'offerta non rendano impossibile o estremamente difficile la negoziabilità di tali azioni tra offerenti e investitori potenziali nel mercato dei capitali e purché non si applichi alcuna delle eccezioni enunciate all'articolo 3, paragrafo 2, e all'articolo 4 della medesima direttiva.

Sulle spese

51 Nei confronti delle parti nel procedimento principale la presente causa costituisce un incidente sollevato dinanzi al giudice nazionale, cui spetta quindi statuire sulle spese. Le spese sostenute da altri soggetti per presentare osservazioni alla Corte non possono dar luogo a rifusione.

Per questi motivi, la Corte (Quarta Sezione) dichiara:

L'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE, come modificata dalla direttiva 2008/11/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 marzo 2008,

dev'essere interpretato nel senso che:

azioni di una società che possono essere detenute unicamente dalle province e dai comuni di uno Stato membro e la cui cessione è subordinata all'autorizzazione del consiglio di amministrazione di tale società rientrano nella nozione di «strumenti finanziari», ai sensi della direttiva 2003/71, come modificata dalla direttiva 2008/11, cosicché un invito a sottoscrivere tali azioni è soggetto all'obbligo, previsto all'articolo 3, paragrafo 1, della direttiva 2003/71, come modificata dalla direttiva 2008/11, di previa pubblicazione di un prospetto, purché le modalità dell'offerta non rendano impossibile o estremamente difficile la negoziabilità di tali azioni tra offerenti e investitori potenziali nel mercato dei capitali e purché non si applichi alcuna delle eccezioni enunciate all'articolo 3, paragrafo 2, e all'articolo 4 della direttiva 2003/71, come modificata dalla direttiva 2008/11.

Firme