Raccolta della giurisprudenza

SENTENZA DELLA CORTE (Quarta Sezione)

3 giugno 2021 *

«Rinvio pregiudiziale – Direttiva 2003/71/CE – Prospetto in caso di offerta pubblica o ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari – Articolo 3, paragrafo 2 – Articolo 6 – Offerta rivolta sia ad investitori al dettaglio sia ad investitori qualificati – Contenuto delle informazioni fornite nel prospetto – Azione di responsabilità – Investitori al dettaglio e investitori qualificati – Conoscenza della situazione economica dell'emittente»

Nella causa C-910/19,

avente ad oggetto la domanda di pronuncia pregiudiziale proposta alla Corte, ai sensi dell'articolo 267 TFUE, dal Tribunal Supremo (Corte suprema, Spagna), con decisione del 10 dicembre 2019, pervenuta in cancelleria il 12 dicembre 2019, nel procedimento

Bankia SA

contro

Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS),

LA CORTE (Quarta Sezione),

composta da M. Vilaras, presidente di sezione, N. Piçarra (relatore), D. Šváby, S. Rodin e K. Jürimäe, giudici,

avvocato generale: J. Richard de la Tour

cancelliere: A. Calot Escobar

vista la fase scritta del procedimento,

considerate le osservazioni presentate:

– per la Bankia SA, da J.M. Fatás Monforte, J. Salinas Aguirre e D. Sarmiento Ramírez-Escudero, abogados;

– per l'Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS), da L. Lozano García, abogada;

– per il governo spagnolo, da L. Aguilera Ruiz e J. Rodríguez de la Rúa Puig, in qualità di agenti;

* Lingua processuale: lo spagnolo.

– per il governo ceco, da M. Smolek, J. Vláčil e J. Očková, in qualità di agenti;

– per la Commissione europea, da T. Scharf e J. Rius Riu, in qualità di agenti,

sentite le conclusioni dell'avvocato generale, presentate all'udienza dell'11 febbraio 2021,

ha pronunciato la seguente

Sentenza

1 La domanda di pronuncia pregiudiziale verte sull'interpretazione dell'articolo 3, paragrafo 2, e dell'articolo 6 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 2003/71»).

2 Tale domanda è stata presentata nell'ambito di una controversia tra la Bankia SA e l'Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS), in merito alla responsabilità della Bankia, in quanto emittente di un'offerta di sottoscrizione di azioni, per le informazioni fornite in un prospetto pubblicato prima di tale offerta.

Contesto normativo

Diritto dell'Unione

3 La direttiva 2003/71 è stata abrogata con effetto dal 20 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 del procedimento principale, rimangono applicabili le disposizioni della direttiva 2003/71.

4 I considerando 10, 16, 18, 19, 21 e 27 della direttiva 2003/71 stabilivano quanto segue:

«(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.

(...)

(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.

(...)

(18) La divulgazione di informazioni complete relative agli strumenti finanziari e agli emittenti di detti valori promuove, insieme alle regole di comportamento, la tutela degli investitori. Inoltre, tali informazioni costituiscono uno strumento efficace per incrementare la fiducia negli strumenti finanziari e contribuire quindi al corretto funzionamento e sviluppo dei mercati degli strumenti finanziari. Il modo appropriato di mettere a disposizione del pubblico le informazioni in questione è la pubblicazione di un prospetto.

(19) L'investimento in strumenti finanziari, come qualsiasi altra forma di investimento, comporta dei rischi. Sono quindi necessarie, in tutti gli Stati membri, garanzie a tutela degli interessi degli investitori – attuali e potenziali – per metterli in grado di valutare in modo fondato tali rischi e prendere pertanto le loro decisioni di investimento con piena cognizione di causa.

(...)

(21) L'informazione è un fattore chiave della tutela degli investitori. Il prospetto contiene una nota di sintesi in cui sono riportati brevemente le caratteristiche essenziali e i rischi connessi all'emittente, agli eventuali garanti e agli strumenti finanziari. Per assicurare un facile accesso a tali informazioni, la nota di sintesi dovrebbe essere redatta in un linguaggio non tecnico e di norma non dovrebbe superare le 2 500 parole nella lingua nella quale è stato in origine redatto il prospetto.

(...)

(27) La tutela degli investitori andrebbe assicurata mediante l'obbligo di pubblicazione di informazioni affidabili. Gli emittenti i cui titoli sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato sono soggett[i] all'obbligo di divulgare informazioni continue, ma non devono pubblicare regolarmente informazioni aggiornate. Conformemente a tale obbligo, è opportuno che gli emittenti elenchino almeno ogni anno tutte le rilevanti informazioni pubblicate o messe a disposizione del pubblico negli ultimi dodici mesi, comprese le informazioni prescritte dai vari obblighi di informativa stabiliti dall'altra normativa comunitaria. (...)».

5 Conformemente all'articolo 2, paragrafo 1, della medesima direttiva:

«Ai fini della presente direttiva valgono le seguenti definizioni:

(...)

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, compresi enti creditizi, imprese di investimento, altri enti finanziari autorizzati o regolamentati, imprese di assicurazione, organismi di investimento collettivo e loro società di gestione, fondi pensione e loro società di gestione, operatori in merci come pure le entità non autorizzate né regolamentate aventi come esclusivo scopo sociale l'investimento in strumenti finanziari;
ii) le amministrazioni nazionali e regionali, le banche centrali, le istituzioni internazionali e sopranazionali quali il Fondo monetario internazionale, la Banca centrale europea, la Banca europea per gli investimenti e altre organizzazioni internazionali simili;

(...)

iv) determinate persone fisiche: purché vi sia reciproco riconoscimento, uno Stato membro può scegliere di autorizzare persone fisiche residenti nello Stato membro e che chiedono espressamente di essere considerate investitori qualificati se dette persone soddisfano almeno due dei criteri di cui al paragrafo 2;
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;

(...)

h) "emittente": una persona giuridica che emetta o si proponga di emettere strumenti finanziari;

(...)».

6 L'articolo 3 di detta direttiva, intitolato «Obbligo di pubblicare un prospetto», prevedeva quanto segue:

«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 un prospetto non si applica ai seguenti tipi di offerta:

a) un'offerta di strumenti finanziari rivolta unicamente a investitori qualificati; (...)

(...)

3. Gli Stati membri assicurano che l'ammissione di strumenti finanziari alla negoziazione in un mercato regolamentato situato o operante nel loro territorio sia subordinata alla pubblicazione di un prospetto».

7 L'articolo 4 della stessa direttiva prevedeva esenzioni dall'obbligo di pubblicazione di un prospetto per determinati tipi di strumenti finanziari.

8 L'articolo 5 della direttiva 2003/71 disponeva quanto segue:

«1. Fatto salvo l'articolo 8, paragrafo 2, il prospetto contiene tutte le informazioni che, a seconda delle caratteristiche dell'emittente e degli strumenti finanziari offerti al pubblico o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, sono necessarie affinché gli investitori possano

valutare con cognizione di causa la situazione patrimoniale e finanziaria, i risultati economici e le prospettive dell'emittente e degli eventuali garanti, come pure i diritti connessi agli strumenti finanziari stessi. Le informazioni sono presentate in una forma facilmente analizzabile e comprensibile.

2. Il prospetto contiene informazioni concernenti l'emittente e gli strumenti finanziari da offrire al pubblico o destinati ad essere ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. Esso contiene anche una nota di sintesi. La nota di sintesi è redatta in linguaggio non tecnico e riporta brevemente i rischi e le caratteristiche essenziali connessi all'emittente, agli eventuali garanti e agli strumenti finanziari, nella lingua in cui il prospetto è stato in origine redatto. Essa contiene inoltre un'avvertenza secondo cui:

(...)

d) la responsabilità civile incombe alle persone che hanno presentato la nota di sintesi chiedendone la notifica, compresa la sua eventuale traduzione, ma soltanto se la nota di sintesi risulta fuorviante, imprecisa o incoerente se letta insieme con le altre parti del prospetto.

(...)».

9 L'articolo 6 di tale direttiva, intitolato «Responsabilità per il prospetto», prevedeva quanto segue:

«1. Gli Stati membri dispongono che la responsabilità per le informazioni fornite in un prospetto sia attribuita almeno all'emittente o ai suoi organi di amministrazione, direzione o controllo, all'offerente, alla persona che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato o al garante, a seconda dei casi. Le persone responsabili sono chiaramente indicate nel prospetto con la loro qualifica e la loro funzione o, nel caso di persone giuridiche, la denominazione e la sede sociale; deve inoltre essere riportata una loro attestazione certificante che per quanto a loro conoscenza, le informazioni del prospetto sono conformi ai fatti e che nel prospetto non vi sono omissioni tali da alterarne la portata.

2. Gli Stati membri provvedono a che le loro disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di responsabilità civile si applichino alle persone responsabili per le informazioni fornite in un prospetto.

Tuttavia, gli Stati membri provvedono a che nessuna persona possa essere chiamata a rispondere esclusivamente in base alla nota di sintesi, comprese le sue eventuali traduzioni, a meno che la nota di sintesi stessa risulti fuorviante, imprecisa o incoerente se letta insieme con altre parti del prospetto».

Diritto spagnolo

10 L'articolo 28 della Ley 24/1988, del 28 luglio, del Mercado de Valores (legge 24/1988 sul mercato degli strumenti finanziari, del 28 luglio 1988, BOE n. 181, del 29 luglio 1988, pag. 23405), nella versione applicabile alla controversia principale, stabiliva quanto segue:

«1. La responsabilità per le informazioni fornite nel prospetto è attribuita, perlomeno, all'emittente, all'offerente o alla persona che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato secondario ufficiale e ai loro amministratori, secondo le condizioni stabilite dalla normativa.

(...)

2. Le persone responsabili per le informazioni fornite nel prospetto sono chiaramente indicate nel prospetto con la loro qualifica e la loro funzione o, nel caso di persone giuridiche, con la loro denominazione e la loro sede sociale. Esse devono inoltre dichiarare che, per quanto a loro conoscenza, le informazioni del prospetto sono conformi ai fatti e che nel prospetto non vi sono omissioni tali da alterarne la portata.

3. Conformemente alle condizioni stabilite dalla normativa, tutte le persone indicate nei paragrafi precedenti sono responsabili, a seconda dei casi, dei danni causati ai titolari degli strumenti finanziari acquisiti a seguito di informazioni inesatte o dell'omissione di informazioni rilevanti del prospetto o del documento che il garante deve, se del caso, elaborare.

(...)

4. Le persone menzionate nei paragrafi precedenti non possono essere chiamate a rispondere sulla base della nota di sintesi o della sua traduzione, a meno che essa risulti fuorviante, imprecisa o incoerente in relazione alle altre parti del prospetto oppure non contenga, letta congiuntamente alle altre parti del prospetto, informazioni sostanziali di ausilio agli investitori al momento di stabilire se investire o meno negli strumenti finanziari».

11 L'articolo 30 bis, paragrafo 1, di tale legge così disponeva:

«Costituisce un'offerta pubblica di vendita o di sottoscrizione di strumenti finanziari qualsiasi comunicazione rivolta a persone, in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo, che presenti sufficienti informazioni sui termini dell'offerta e degli strumenti finanziari offerti così da mettere un investitore in grado di decidere di acquistare o di sottoscrivere tali strumenti finanziari.

L'obbligo di pubblicare un prospetto non si applica alle seguenti tipologie di offerte che, in conseguenza degli effetti di detta legge, non saranno considerate offerte pubbliche:

a) un'offerta di strumenti finanziari rivolta unicamente a investitori qualificati.

(...)».

Procedimento principale e questioni pregiudiziali

12 Nel 2011 la Bankia presentava un'offerta pubblica di sottoscrizione di azioni, suddivisa in due tranche, in vista della sua quotazione in Borsa. Una prima tranche era rivolta agli investitori diversi dagli investitori qualificati, ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera e), della direttiva 2003/71 (in prosieguo: gli «investitori al dettaglio»), nonché ai dipendenti e agli amministratori di tale società, mentre una seconda tranche, detta «tranche istituzionale», era rivolta agli «investitori qualificati».

13 Entrambe le tranche dell'offerta erano state proposte a decorrere dalla data di registrazione del prospetto presso la Comisión Nacional del Mercado de Valores (Commissione nazionale del mercato degli strumenti finanziari, Spagna), ovvero il 29 giugno 2011. Tra questa data e il 18 luglio 2011 si svolgeva il cosiddetto periodo di «bookbuilding», durante il quale i potenziali investitori qualificati potevano formulare proposte di sottoscrizione. Il 18 luglio 2011 il prezzo

delle azioni era stato fissato a EUR 3,75, sia per la tranche riservata agli investitori al dettaglio sia per la tranche istituzionale. Le proposte di sottoscrizione erano state selezionate ed erano diventate irrevocabili dopo essere state confermate. L'aggiudicazione delle corrispondenti azioni agli investitori avveniva lo stesso giorno e l'ammissione alla quotazione ufficiale aveva avuto luogo il giorno successivo.

14 Nell'ambito dell'offerta di sottoscrizione, la Bankia contattava l'UMAS, una società operante nel settore della mutua assicurazione e considerata come un investitore qualificato. Il 5 luglio 2011 l'UMAS sottoscriveva un'offerta di acquisto per 160 000 azioni, al prezzo di EUR 3,75 ciascuna, corrispondente ad un importo totale di EUR 600 000.

15 A seguito di una riformulazione dei conti annuali della Bankia, le azioni di tale società perdevano quasi tutto il loro valore sul mercato secondario e la loro quotazione veniva sospesa.

16 L'UMAS presentava un ricorso nei confronti della Bankia diretto, in via principale, all'annullamento dell'ordine di acquisto delle azioni per vizio del consenso e, in via subordinata, ad ottenere il riconoscimento della responsabilità dalla Bankia per mancanza di veridicità del prospetto. Il giudice di primo grado accertava la nullità dell'ordine di acquisto delle azioni e ordinava la restituzione delle somme versate dall'UMAS, senza pronunciarsi sulla responsabilità della Bankia.

17 La Bankia proponeva appello avverso detta sentenza dinanzi all'Audiencia Provincial de Madrid (Corte provinciale di Madrid, Spagna) che, a differenza del giudice di primo grado, respingeva l'azione di nullità dell'UMAS, ma accoglieva l'azione di responsabilità per il prospetto.

18 È a seguito di tale sentenza che la Bankia presentava un'impugnazione dinanzi al giudice del rinvio, il Tribunal Supremo (Corte suprema, Spagna), che aveva già dichiarato, nell'ambito di procedimenti avviati da investitori al dettaglio, che il prospetto emesso dalla Bankia conteneva gravi inesattezze in merito alla situazione finanziaria effettiva di detta società.

19 Il giudice del rinvio osserva che la tranche dell'offerta destinata agli investitori al dettaglio aveva reso obbligatoria la pubblicazione del prospetto, che, senza essere destinato agli investitori qualificati, aveva potuto influire sulla decisione di investimento di questi ultimi. Secondo detto giudice, né la direttiva 2003/71 né il diritto spagnolo prevedono espressamente che gli investitori qualificati possano azionare la responsabilità dell'emittente sulla base dell'inesattezza di un prospetto quando l'offerta pubblica di sottoscrizione è mista, vale a dire quando è diretta sia agli investitori al dettaglio sia agli investitori qualificati. Esso sottolinea che l'articolo 3, paragrafo 2, della direttiva 2003/71 esenta dall'obbligo di pubblicare un prospetto gli emittenti di offerte rivolte esclusivamente agli investitori qualificati, poiché si ritiene che questi ultimi dispongano della capacità e dei mezzi di informazione che consentono loro di prendere una decisione in maniera consapevole, mentre il considerando 27 di tale direttiva enuncia che la tutela degli investitori deve essere assicurata mediante l'obbligo di pubblicazione di informazioni affidabili, senza distinguere tra le diverse categorie di investitori.

20 In tale contesto, il Tribunal Supremo (Corte suprema) ha deciso di sospendere il procedimento e di sottoporre alla Corte le seguenti questioni pregiudiziali:

«1) Se, quando un'offerta pubblica di sottoscrizione di azioni è rivolta sia a investitori al dettaglio sia a investitori qualificati e viene emesso un prospetto per gli investitori al dettaglio, [l'articolo 3, paragrafo 2, e l'articolo 6 della direttiva 2003/71 debbano essere interpretati nel senso che] l'azione di responsabilità per il prospetto possa essere esercitata da entrambe le tipologie di investitori o unicamente dagli investitori al dettaglio;

2) Qualora la risposta alla questione precedente dovesse essere nel senso che tale azione può essere esercitata anche dagli investitori qualificati, se sia possibile valutare il loro grado di conoscenza della situazione economica dell'emittente dell'OPS [offerta pubblica di sottoscrizione di azioni] a prescindere dal prospetto, sulla base dei loro rapporti giuridici o professionali con detto emittente (far parte del suo azionariato, dei suoi organi di amministrazione, ecc.)».

Sulla ricevibilità della domanda di pronuncia pregiudiziale

21 L'UMAS sostiene che la domanda di pronuncia pregiudiziale è irricevibile, in primo luogo, per il fatto che le questioni sollevate dal giudice del rinvio non sono state poste dalle parti nel procedimento principale e non possono essere sollevate d'ufficio da tale giudice. In secondo luogo, la domanda di pronuncia pregiudiziale non soddisferebbe i requisiti di cui all'articolo 94 del regolamento di procedura della Corte, a causa delle sue omissioni e carenze nella presentazione dei fatti nonché nell'esposizione dei motivi che hanno indotto il giudice del rinvio ad adire la Corte. In terzo luogo, la legislazione nazionale di cui trattasi nel procedimento principale non farebbe sorgere alcun dubbio quanto alle persone che possono esercitare l'azione di responsabilità prevista all'articolo 6 della direttiva 2003/71.

22 Occorre ricordare, in primo luogo, che il sistema introdotto dall'articolo 267 TFUE per assicurare l'uniformità dell'interpretazione del diritto dell'Unione negli Stati membri istituisce una cooperazione diretta tra la Corte e i giudici nazionali attraverso un procedimento estraneo ad ogni iniziativa delle parti. Pertanto, se è pur vero che il giudice del rinvio è libero di invitare le parti della lite dinanzi ad esso pendente a suggerire formulazioni che possano essere raccolte nella redazione delle questioni pregiudiziali, è solamente al giudice medesimo che spetta decidere, in ultima analisi, tanto sulla forma quanto sul contenuto delle questioni stesse (v., in tal senso, sentenza del 18 luglio 2013, Consiglio Nazionale dei Geologi, C-136/12, EU:C:2013:489, punti da 28 a 30).

23 Pertanto, anche supponendo che, come sostiene l'UMAS, la presente domanda di pronuncia pregiudiziale riguardi questioni non sollevate dalle parti nel procedimento principale, tale circostanza non può comportare la sua irricevibilità.

24 In secondo luogo, le questioni relative all'interpretazione del diritto dell'Unione sollevate dal giudice nazionale nel contesto di diritto e di fatto che egli definisce sotto la propria responsabilità, e del quale non spetta alla Corte verificare l'esattezza, sono assistite da una presunzione di rilevanza (sentenza del 26 marzo 2020, Miasto Łowicz e Prokurator Generalny, C-558/18 e C-563/18, EU:C:2020:234, punto 43). Il rifiuto della Corte di statuire su una questione pregiudiziale posta da un giudice nazionale è possibile soltanto qualora, segnatamente, non siano rispettati i requisiti relativi al contenuto della domanda di pronuncia pregiudiziale indicati

nell'articolo 94 del regolamento di procedura o appaia, in modo manifesto, che l'interpretazione di una norma giuridica dell'Unione richiesta non ha alcun rapporto con la realtà effettiva o con l'oggetto del procedimento principale, oppure quando il problema sia di natura ipotetica (v., in tal senso, sentenza del 3 settembre 2020, Supreme Site Services e a., C-186/19, EU:C:2020:638, punto 42).

25 Orbene, gli argomenti addotti dall'UMAS in relazione alla legislazione spagnola applicabile alla controversia principale non consentono di mettere in discussione la presunzione di rilevanza di cui godono le questioni poste dal giudice del rinvio. Inoltre, quest'ultimo ha rispettato i requisiti di cui all'articolo 94 del regolamento di procedura, avendo indicato con sufficiente precisione gli elementi di fatto e di diritto di cui trattasi nel procedimento principale, l'oggetto di tale procedimento e il nesso esistente tra quest'ultimo e l'interpretazione delle disposizioni del diritto dell'Unione richiesta.

26 Pertanto, la domanda di pronuncia pregiudiziale è ricevibile.

Sulle questioni pregiudiziali

Sulla prima questione

27 Con la sua prima questione, il giudice del rinvio chiede sostanzialmente se l'articolo 6 della direttiva 2003/71, in combinato disposto con l'articolo 3, paragrafo 2, lettera a), di quest'ultima, debba essere interpretato nel senso che, nel caso di un'offerta pubblica di sottoscrizione di azioni rivolta tanto ad investitori al dettaglio quanto ad investitori qualificati, l'azione di responsabilità per le informazioni fornite nel prospetto possa essere esercitata non solo dagli investitori al dettaglio ma anche dagli investitori qualificati.

28 Secondo costante giurisprudenza della Corte, quando si interpreta una disposizione del diritto dell'Unione, si deve tenere conto non soltanto della formulazione di quest'ultima e degli obiettivi da essa perseguiti, ma anche del suo contesto e dell'insieme delle disposizioni del diritto dell'Unione [sentenza dell'11 marzo 2020, X (Recupero di dazi addizionali all'importazione), C-160/18, EU:C:2020:190, punto 34 e giurisprudenza ivi citata].

29 Va osservato, al riguardo, che la direttiva 2003/71 non identifica gli investitori che possono esercitare una simile azione di responsabilità. Infatti, tale direttiva si limita ad identificare, all'articolo 6, paragrafo 1, le persone che possono essere ritenute responsabili dell'inesattezza o dell'incompletezza del contenuto del prospetto.

30 Per quanto concerne gli obiettivi perseguiti da detta direttiva, risulta, in particolare, dal considerando 10 di quest'ultima che la tutela degli investitori nonché il corretto funzionamento e lo sviluppo dei mercati ne costituiscono il nucleo essenziale (v., in tal senso, sentenza del 17 settembre 2014, Almer Beheer e Daedalus Holding, C-441/12, EU:C:2014:2226, punti 31 e 33).

31 Da una lettura combinata dei considerando 18, 21 e 27 della direttiva 2003/71 emerge inoltre che un'informazione completa, affidabile e facilmente accessibile sugli strumenti finanziari e sugli emittenti rafforza la tutela degli investitori e costituisce un mezzo efficace per accrescere la fiducia del pubblico, contribuendo in tal modo al corretto funzionamento e allo sviluppo dei mercati di cui trattasi, evitando che essi siano ostacolati da irregolarità (v., in tal senso, sentenza del 17 settembre 2014, Almer Beheer e Daedalus Holding, C-441/12, EU:C:2014:2226, punto 33).

32 In tale contesto, la pubblicazione di un prospetto, come risulta dal considerando 19 della direttiva in parola, contribuisce all'attuazione delle garanzie a tutela degli interessi degli investitori – effettivi e potenziali – per consentire a questi ultimi di valutare i rischi che l'investimento in strumenti finanziari comporta e di adottare quindi le loro decisioni di investimento con piena cognizione di causa.

33 Da quanto precede risulta che un investitore che ha partecipato ad un'offerta di strumenti finanziari nell'ambito della quale è stato pubblicato un prospetto può legittimamente fondarsi sulle informazioni fornite in tale prospetto ed esercitare pertanto un'azione di responsabilità sulla base di queste informazioni, indipendentemente dal fatto che detto prospetto gli sia stato o meno rilasciato.

34 Tale interpretazione dell'articolo 6 della direttiva 2003/71 non è inficiata dalla distinzione tra gli investitori al dettaglio e gli investitori qualificati derivante dall'articolo 3 della stessa direttiva.

35 È vero che l'articolo 3, paragrafo 2, di detta direttiva prevede una serie di esenzioni dall'obbligo generale di pubblicazione di un prospetto, previsto al paragrafo 1 di tale articolo, in particolare quando l'offerta di strumenti finanziari è rivolta esclusivamente agli investitori qualificati. Come indicato nel considerando 16 della medesima direttiva, il legislatore dell'Unione ha inteso differenziare le esigenze di tutela delle varie categorie di investitori, segnatamente in funzione del loro livello di competenza. Pertanto, le offerte di strumenti finanziari riservate esclusivamente agli investitori qualificati non richiedono la previa pubblicazione di un prospetto, poiché questi ultimi, a differenza degli investitori al dettaglio, hanno la possibilità di accedere con i propri mezzi alle informazioni necessarie per le loro decisioni di investimento, indipendentemente dal prospetto.

36 Tuttavia, dall'articolo 3, paragrafo 2, lettera a), della direttiva 2003/71, che, in quanto deroga al principio di cui all'articolo 3, paragrafo 1, di tale direttiva, va interpretato restrittivamente (v., per analogia, sentenze del 29 luglio 2019, Funke Medien NRW, C-469/17, EU:C:2019:623, punto 69, e del 3 marzo 2020, Gómez del Moral Guasch, C-125/18, EU:C:2020:138, punto 30), non si può dedurre che gli investitori qualificati sono privati della possibilità di esercitare l'azione di responsabilità, prevista all'articolo 6 della direttiva 2003/71, per le informazioni contenute in un prospetto pubblicato in applicazione dell'articolo 3, paragrafo 1, di quest'ultima.

37 Infatti, nel caso di un'offerta mista, come quella di cui trattasi nel procedimento principale, rivolta sia agli investitori qualificati sia agli investitori al dettaglio, tutti gli investitori, qualunque sia la loro natura, dispongono di detto documento che, come rilevato al punto 33 della presente sentenza, dovrebbe contenere informazioni complete e affidabili su cui essi possono legittimamente basarsi. Inoltre, come precisato dall'avvocato generale al paragrafo 30 delle sue conclusioni, le esenzioni dall'obbligo di pubblicazione di un prospetto di cui all'articolo 3, paragrafo 2, della stessa direttiva non precludono la pubblicazione volontaria di tale documento per l'insieme degli investitori.

38 Orbene, come rilevato, in sostanza, dall'avvocato generale al paragrafo 38 delle sue conclusioni, il fatto che gli articoli 3 e 4 della direttiva 2003/71 prevedano, in maniera dettagliata, numerose esenzioni dall'obbligo di pubblicazione di un prospetto, mentre l'articolo 6 di tale direttiva sancisce, senza eccezioni, un principio di responsabilità civile in caso di prospetto inesatto, deve portare a un'interpretazione di quest'ultima disposizione secondo cui, qualora sia stato pubblicato un prospetto, deve poter essere avviata un'azione di responsabilità civile per le informazioni in esso fornite, a prescindere dalla natura dell'investitore che si ritenga leso.

39 Alla luce di quanto precede, si deve rispondere alla prima questione dichiarando che l'articolo 6 della direttiva 2003/71, in combinato disposto con l'articolo 3, paragrafo 2, lettera a), di tale direttiva, deve essere interpretato nel senso che, nel caso di un'offerta pubblica di sottoscrizione di azioni rivolta tanto ad investitori al dettaglio quanto ad investitori qualificati, l'azione di responsabilità per le informazioni fornite nel prospetto può essere esercitata non solo dagli investitori al dettaglio, ma anche dagli investitori qualificati.

Sulla seconda questione

40 Con la sua seconda questione, il giudice del rinvio chiede sostanzialmente se l'articolo 6, paragrafo 2, della direttiva 2003/71 debba essere interpretato nel senso che esso osta a disposizioni nazionali le quali, nell'ambito di un'azione di responsabilità intentata da un investitore qualificato per le informazioni fornite nel prospetto, consentono, o addirittura impongono, al giudice di tener conto del fatto che tale investitore era o avrebbe dovuto essere a conoscenza della situazione economica dell'emittente dell'offerta pubblica di sottoscrizione di azioni, in considerazione dei suoi rapporti con tale emittente e a prescindere dal prospetto.

41 In proposito, va ricordato anzitutto che l'articolo 6, paragrafo 2, della direttiva 2003/71 dispone al primo comma che gli Stati membri provvedano a che le loro disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di responsabilità civile si applichino alle persone responsabili per le informazioni fornite in un prospetto. Detto articolo 6, paragrafo 2, non richiede quindi l'adozione di disposizioni specifiche di diritto nazionale in tale settore, fatta salva l'ipotesi, conformemente al secondo comma di detto paragrafo, in forza della quale gli Stati membri provvedono a che nessuna «persona» possa essere chiamata a rispondere esclusivamente in base alla nota di sintesi del prospetto o alla sua traduzione, a meno che il contenuto di queste ultime risulti fuorviante, impreciso o incoerente rispetto alle altre parti del prospetto.

42 Ne consegue che l'articolo 6, paragrafo 2, della direttiva 2003/71 concede, come rilevato sostanzialmente dall'avvocato generale ai paragrafi 44, 47 e 49 delle sue conclusioni, un ampio margine di discrezionalità agli Stati membri nella determinazione delle modalità di attuazione dell'azione di responsabilità per le informazioni fornite nel prospetto.

43 Inoltre, dall'articolo 3, paragrafo 2, lettera a), di tale direttiva, letto alla luce del considerando 16 di quest'ultima, risulta che, sebbene il prospetto di vendita di strumenti finanziari contenga le informazioni essenziali per gli investitori al dettaglio al fine di consentire loro di prendere le proprie decisioni di investimento con piena cognizione di causa, gli investitori qualificati, invece, tenuto conto in particolare del loro livello di competenza, solitamente hanno accesso ad altre informazioni di ausilio nell'adozione delle loro decisioni.

44 Pertanto, in linea di principio, gli Stati membri possono, eventualmente adottando disposizioni specifiche nei loro ordinamenti giuridici nazionali in materia di responsabilità civile, consentire, o addirittura esigere, che il livello di competenza dell'investitore qualificato, nonché i suoi rapporti con l'emittente di strumenti finanziari di cui trattasi, siano presi in considerazione nella fase di attuazione della responsabilità per le informazioni fornite nel prospetto, ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 2, della direttiva 2003/71.

45 Cionondimeno, sebbene gli Stati membri dispongano di un ampio margine di discrezionalità nell'attuazione dell'azione di responsabilità prevista all'articolo 6 di tale direttiva, conformemente al principio di autonomia istituzionale e procedurale, tale principio deve essere tuttavia applicato

nel rispetto dei principi di equivalenza e di effettività, al fine di preservare l'efficacia delle disposizioni di diritto dell'Unione applicabili (v., per analogia, sentenza del 19 dicembre 2013, Hirmann, C-174/12, EU:C:2013:856, punto 40).

46 Il principio di equivalenza esige che le disposizioni procedurali nazionali che disciplinano situazioni soggette al diritto dell'Unione non siano meno favorevoli di quelle che disciplinano situazioni analoghe soggette al diritto nazionale, mentre il principio di effettività richiede che tali disposizioni non rendano impossibile o eccessivamente difficile l'esercizio dei diritti conferiti dal diritto dell'Unione (v., in tal senso, sentenza del 19 dicembre 2019, Deutsche Umwelthilfe, C-752/18, EU:C:2019:1114, punto 33).

47 Di conseguenza, nell'ipotesi in cui le disposizioni di diritto nazionale consentano, o addirittura impongano, nell'ambito di un'azione di responsabilità, ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 2, della direttiva 2003/71, di prendere in considerazione la conoscenza della situazione economica dell'emittente che l'investitore qualificato ha o deve avere, tenuto conto dei suoi rapporti con quest'ultimo, spetta al giudice nazionale investito di una simile azione di responsabilità verificare che tali disposizioni non siano meno favorevoli di quelle che disciplinano azioni analoghe previste dal diritto nazionale né rendano, in pratica, impossibile o eccessivamente difficile l'esercizio di detta azione di responsabilità.

48 Alla luce di quanto precede, si deve rispondere alla seconda questione dichiarando che l'articolo 6, paragrafo 2, della direttiva 2003/71 deve essere interpretato nel senso che esso non osta a disposizioni di diritto nazionale le quali, nell'ambito di un'azione di responsabilità intentata da un investitore qualificato sulla base delle informazioni fornite nel prospetto, consentono, o addirittura impongono, al giudice di tener conto del fatto che tale investitore era o avrebbe dovuto essere a conoscenza della situazione economica dell'emittente dell'offerta pubblica di sottoscrizione di azioni, in considerazione dei suoi rapporti con quest'ultimo e a prescindere dal prospetto, purché tali disposizioni non siano meno favorevoli di quelle che disciplinano azioni analoghe previste dal diritto nazionale e non rendano, in pratica, impossibile o eccessivamente difficile l'esercizio di tale azione.

Sulle spese

49 Nei confronti delle parti nel procedimento principale la presente causa costituisce un incidente sollevato dinanzi al giudice del rinvio, 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:

1) L'articolo 6 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, in combinato disposto con l'articolo 3, paragrafo 2, lettera a), di tale direttiva, come modificata dalla direttiva 2008/11, deve essere interpretato nel senso che, nel caso di un'offerta pubblica di sottoscrizione di azioni rivolta tanto ad investitori al dettaglio quanto ad investitori qualificati, l'azione di responsabilità per le informazioni fornite nel prospetto può essere esercitata non solo dagli investitori al dettaglio, ma anche dagli investitori qualificati.

2) **L'articolo 6, paragrafo 2, della direttiva 2003/71, come modificata dalla direttiva 2008/11, deve essere interpretato nel senso che esso non osta a disposizioni di diritto nazionale le quali, nell'ambito di un'azione di responsabilità intentata da un investitore qualificato sulla base delle informazioni fornite nel prospetto, consentono, o addirittura impongono, al giudice di tener conto del fatto che tale investitore era o avrebbe dovuto essere a conoscenza della situazione economica dell'emittente dell'offerta pubblica di sottoscrizione di azioni, in considerazione dei suoi rapporti con quest'ultimo e a prescindere dal prospetto, purché tali disposizioni non siano meno favorevoli di quelle che disciplinano azioni analoghe previste dal diritto nazionale e non rendano, in pratica, impossibile o eccessivamente difficile l'esercizio di tale azione.**

Firme