



## Raccolta della giurisprudenza

SENTENZA DELLA CORTE (Seconda Sezione)

19 dicembre 2013\*

«Rinvio pregiudiziale — Diritto delle imprese — Seconda direttiva 77/91/CEE — Responsabilità di una società per azioni per violazione dei suoi obblighi in materia di pubblicità — Inesattezza delle informazioni contenute in un prospetto d'offerta — Portata della responsabilità — Normativa di uno Stato membro che prevede il rimborso del prezzo versato dall'acquirente per l'acquisto di azioni»

Nella causa C-174/12,

avente ad oggetto la domanda di pronuncia pregiudiziale proposta alla Corte, ai sensi dell'articolo 267 TFUE, dallo Handelsgericht Wien (Austria), con decisione del 26 marzo 2012, pervenuta in cancelleria il 12 aprile 2012, nel procedimento

**Alfred Hirmann**

contro

**Immofinanz AG,**

con l'intervento di:

**Aviso Zeta AG,**

LA CORTE (Seconda Sezione),

composta da R. Silva de Lapuerta, presidente di sezione, J.L. da Cruz Vilaça (relatore), G. Arestis, J.-C. Bonichot e A. Arabadjiev, giudici,

avvocato generale: E. Sharpston

cancelliere: K. Malacek, amministratore

vista la fase scritta del procedimento e in seguito all'udienza del 17 aprile 2013,

considerate le osservazioni presentate:

- per M. Hirmann, da S. Ganahl e J. Moyal, Rechtsanwälte;
- per la Immofinanz AG, da A. Zahradnik e B. Rieder, Rechtsanwälte;
- per l'Aviso Zeta AG, da A. Jank, Rechtsanwalt;
- per il governo austriaco, da A. Posch, in qualità di agente;

\* Lingua processuale: il tedesco.

— per il governo portoghese, da L. Inez Fernandes e D. Tavares, in qualità di agenti;  
— per la Commissione europea, da G. Braun e R. Vasileva, in qualità di agenti,  
sentite le conclusioni dell’avvocato generale, presentate all’udienza del 12 settembre 2013,  
ha pronunciato la seguente

### **Sentenza**

- 1 La domanda di pronuncia pregiudiziale verte sull’interpretazione:
  - degli articoli 12, 15, 16, 18, 19 e 42 della seconda direttiva 77/91/CEE del Consiglio, del 13 dicembre 1976, intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società di cui all’articolo [48, secondo comma, CE] per tutelare gli interessi dei soci e dei terzi per quanto riguarda la costituzione della società per azioni, nonché la salvaguardia e le modificazioni del capitale sociale della stessa (GU 1977, L 26, pag. 1), come modificata dalla direttiva 92/101/CEE del Consiglio, del 23 novembre 1992 (GU L 347, pag. 24; in prosieguo: la «seconda direttiva»),
  - dell’articolo 14 della direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003, relativa all’abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato) (GU L 96, pag. 16; in prosieguo: la «direttiva “abusi di mercato”»),
  - degli articoli 6 e 25 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 L 345, pag. 64; in prosieguo: la «direttiva “prospetti”»),
  - degli articoli 7, 17 e 28 della direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 dicembre 2004, sull’armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e che modifica la direttiva 2001/34/CE (GU L 390, pag. 38; in prosieguo: la «direttiva “trasparenza”»),
  - degli articoli 12 e 13 della direttiva 2009/101/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società a mente dell’articolo 48, secondo comma, [CE] per proteggere gli interessi dei soci e dei terzi (GU L 258, pag. 11).
- 2 Tale domanda è stata presentata nell’ambito di una controversia tra il sig. Hirmann e la Immofinanz AG (in prosieguo: la «Immofinanz») in merito ad una domanda di annullamento di un’operazione di acquisto di azioni di quest’ultima.

## Contesto normativo

### *Diritto dell'Unione*

3 Il quarto considerando della seconda direttiva così recita:

«considerando che devono essere adottate norme comunitarie per salvaguardare il capitale, che costituisce una garanzia per i creditori, vietando in particolare indebite distribuzioni di utili agli azionisti e limitando la possibilità di una società di acquistare azioni proprie».

4 Gli articoli 12, 15, 16, da 18 a 20 e 42 della seconda direttiva prevedono segnatamente che:

«Articolo 12

Fatte salve le disposizioni sulla riduzione del capitale sottoscritto, gli azionisti non possono essere esonerati dall'obbligo del conferimento.

(...)

Articolo 15

1.

a) Ad eccezione dei casi di riduzione del capitale sottoscritto, nessuna distribuzione a favore degli azionisti può aver luogo se, alla data di chiusura dell'ultimo esercizio, l'attivo netto quale risulta dai conti annuali è o potrebbe diventare, in seguito a tale distribuzione, inferiore all'importo del capitale sottoscritto aumentato delle riserve che la legge o lo statuto non permettono di distribuire.(...)

d) Il termine 'distribuzione', quale figura alle lettere a) e c), comprende in particolare il versamento dei dividendi e quello degli interessi relativi alle azioni.

(...)

Articolo 16

Ogni distribuzione fatta in contrasto con l'articolo 15 deve essere restituita dagli azionisti che l'hanno ricevuta, se la società dimostra che tali azionisti erano a conoscenza dell'irregolarità delle distribuzioni fatte a loro favore o non potevano ignorarla, tenuto conto delle circostanze.

(...)

Articolo 18

1. La società non può sottoscrivere azioni proprie.

(...)

## Articolo 19

1. Qualora la legislazione di uno Stato membro permetta ad una società di acquisire azioni proprie, o direttamente o tramite una persona che agisce a nome proprio ma per conto di tale società, essa sottopone tale acquisizione almeno alle condizioni seguenti:

- a) l'autorizzazione di acquisizione è accordata dall'assemblea che ne fissa le modalità, in particolare il numero massimo di azioni da acquisire, la durata per cui è accordata l'autorizzazione e che non può superare i 18 mesi ed in caso di acquisizione a titolo oneroso il corrispettivo minimo ed il corrispettivo massimo. (...)

(...)

## Articolo 20

1. Gli Stati membri possono non applicare l'articolo 19:

(...)

- d) alle azioni acquisite in virtù di un obbligo legale risultante da una decisione giudiziaria (...)

(...)

## Articolo 42

Per l'applicazione della presente direttiva le legislazioni degli Stati membri salvaguardano la parità di trattamento degli azionisti che si trovano in condizioni identiche».

5 L'articolo 14, paragrafo 1, della direttiva «abusi di mercato» dispone quanto segue:

«Fatto salvo il diritto degli Stati membri di imporre sanzioni penali, gli Stati membri sono tenuti a garantire, conformemente al loro ordinamento nazionale, che possano essere adottate le opportune misure amministrative o irrogate le opportune sanzioni amministrative a carico delle persone responsabili del mancato rispetto delle disposizioni adottate in attuazione della presente direttiva. Gli Stati membri sono tenuti a garantire che tali misure siano efficaci, proporzionate e dissuasive».

6 Secondo il considerando 10 della direttiva «prospetti», questa ha come scopo quello di garantire la tutela degli investitori e l'efficacia dei mercati.

7 Gli articoli 6 e 25, paragrafo 1, di detta direttiva così recitano:

«Articolo 6

### Responsabilità da prospetto

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.

(...)

## Articolo 25

### Sanzioni

1. Fatto salvo il diritto degli Stati membri di prevedere sanzioni penali e fatto salvo il loro regime di responsabilità civile, gli Stati membri provvedono, conformemente al loro diritto nazionale, a che possano essere adottate le opportune misure amministrative o possano essere comminate sanzioni amministrative alle persone che si rendono responsabili di una violazione delle disposizioni adottate ai sensi della presente direttiva. Gli Stati membri provvedono a che le predette misure siano effettive, proporzionate e dissuasive.

(...).

- 8 Gli articoli 7, 17, paragrafo 1, e 28, paragrafo 1, della direttiva «trasparenza» così recitano:

### «Articolo 7

#### Responsabilità

Gli Stati membri assicurano che la responsabilità per le informazioni da redigere e rendere pubbliche conformemente agli articoli 4, 5, 6 e 16 compete almeno all'emittente o ai suoi organi di amministrazione, di direzione o di controllo e assicurano che le loro disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di responsabilità si applichino agli emittenti, agli organi suddetti o alle persone che sono responsabili presso gli emittenti stessi.

(...)

### Articolo 17

Obblighi di informazione per gli emittenti le cui azioni sono ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato

1. L'emittente di azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato garantisce parità di trattamento per tutti i possessori di azioni che si trovano in condizioni identiche.

(...).

### Articolo 28

#### Sanzioni

1. Fatto salvo il diritto degli Stati membri di imporre sanzioni penali, gli Stati membri provvedono, conformemente al loro diritto nazionale, a che possano almeno essere adottate le opportune misure amministrative o possano essere comminate sanzioni civili e/o amministrative alle persone che si rendono responsabili di una violazione delle disposizioni adottate in attuazione della presente direttiva. Gli Stati membri provvedono a che le predette misure siano effettive, proporzionate e dissuasive.

(...).

9 Conformemente al considerando 10 della direttiva 2009/101, è necessario, per garantire la certezza del diritto nei rapporti tra la società ed i terzi nonché nei rapporti fra i soci, limitare i casi di nullità e gli effetti retroattivi della dichiarazione di nullità e fissare un termine breve per l'opposizione di terzo a tale dichiarazione.

10 Ai sensi dell'articolo 12 della direttiva:

«La legislazione degli Stati membri può disciplinare la nullità delle società unicamente alle seguenti condizioni:

a) la nullità deve essere dichiarata in giudizio;

b) la nullità può essere dichiarata soltanto nei casi di cui ai punti da i) a vi):

(...)

Al di fuori di questi casi di nullità, le società non sono soggette ad alcuna causa di inesistenza, nullità assoluta, nullità relativa o annullabilità».

11 L'articolo 13 della stessa direttiva prevede:

«1. L'opponibilità ai terzi di una pronuncia di nullità è disciplinata dall'articolo 3. L'opposizione di terzo, quando prevista dalla legge nazionale, non è proponibile oltre sei mesi dalla data di pubblicazione di tale pronuncia.

2. La nullità comporta la liquidazione della società, come può comportarla lo scioglimento.

3. La nullità non pregiudica la validità degli obblighi della società o degli obblighi assunti nei suoi confronti, salvi gli effetti dello stato di liquidazione.

4. La legislazione di ciascuno Stato membro può disciplinare gli effetti della nullità tra i soci.

5. I possessori di quote o di azioni sono tenuti a versare il capitale sottoscritto e non versato quando le obbligazioni assunte verso i creditori lo esigano».

#### *Il diritto austriaco*

12 L'articolo 5 della legge relativa ai mercati finanziari (Kapitalmarktgesetz), del 6 dicembre 1991 (BGBl. 625/1991), prevede quanto segue:

«(1) Se una proposta soggetta all'obbligo di prospetto viene formulata senza previa pubblicazione di un prospetto o delle informazioni di cui all'articolo 6, gli investitori che siano consumatori ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 1, punto 2, della legge a tutela dei consumatori (Konsumentenschutzgesetz) possono recedere dalla proposta da loro formulata o dal contratto.

(...)

(4) Il diritto di recesso di cui al paragrafo 1 deve essere esercitato, a pena di decadenza, entro una settimana a decorrere dal giorno in cui il prospetto o le informazioni di cui all'articolo 6 sono state pubblicate».

13 L'articolo 6, paragrafo 2, di detta legge dispone quanto segue:

«Gli investitori i quali, dopo il verificarsi di un fatto, di un errore materiale o di un'imprecisione ai sensi del paragrafo 1, ma prima della pubblicazione del relativo supplemento, abbiano accettato l'acquisto o la sottoscrizione di titoli o di investimenti, hanno diritto di revocare la propria accettazione entro il termine di due giorni lavorativi bancari a decorrere dalla pubblicazione del supplemento. L'articolo 5 trova applicazione per analogia. Se, invece, gli investitori sono consumatori ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 1, secondo comma, della [legge a tutela dei consumatori], trova applicazione anche il termine di cui all'articolo 5, paragrafo 4».

14 L'articolo 11, paragrafi 1 e 6, della legge relativa al mercato dei capitali così recita:

«(1) Nei confronti di ciascun investitore, rispondono per il danno al medesimo derivante dall'affidamento prestato sulle informazioni contenute nei prospetti o sulle altre informazioni necessarie in base alla presente legge federale (articolo 6), che siano rilevanti ai fini della valutazione dei titoli o degli investimenti,

1. l'emittente, per le informazioni errate o non complete che siano state fornite per sua colpa o per colpa dei suoi collaboratori o di altre persone la cui attività sia stata impiegata per la realizzazione del prospetto;

(...)

(6) Salvo il caso di condotta pregiudizievole dolosa, la responsabilità nei confronti di ciascun investitore è limitata al prezzo d'acquisto da questi corrisposto, oltre a spese ed interessi a decorrere dal pagamento del prezzo d'acquisto. (...)».

15 L'articolo 52 della legge relativa alle società per azioni (Aktiengesetz), del 6 settembre 1965 (BGBl I, 98/1965, pag. 1089), quale modificata dalla legge del 22 settembre 2005 (BGBl. I, 2005, pag. 2802), prevede quanto segue:

«I conferimenti non possono essere rimborsati agli azionisti; fintantoché la società esiste, questi hanno diritto unicamente all'utile risultante dal bilancio di esercizio, salvo che la sua distribuzione sia esclusa dalla legge o dallo statuto. Non si considera rimborso il pagamento del prezzo in sede di acquisto di azioni proprie consentito (articoli 65 e 66)».

### **Procedimento principale e questioni pregiudiziali**

16 Il 7 gennaio 2005, il sig. Hirmann ha acquistato azioni della Immofinanz per un valore di EUR 10 013,75. L'acquisto è avvenuto tramite l'Aviso Zeta AG (in prosieguo: l'«Aviso Zeta»), che è una società finanziaria, ed è avvenuto sul mercato secondario e non nell'ambito di un aumento di capitale. Il prezzo d'acquisto è stato versato dall'acquirente all'Aviso Zeta e le azioni di cui trattasi sono state registrate su un conto deposito in titoli aperto presso detta società a nome del sig. Hirmann.

17 Nel procedimento principale il sig. Hirmann contesta alla Immofinanz di aver adottato misure illegali di sostegno delle quotazioni delle azioni di quest'ultima. Infatti, queste ultime sarebbero state acquistate attraverso controllate del gruppo Aviso Zeta, che controllerebbe anche la Immofinanz al fine di manipolare il mercato.

18 Inoltre, il sig. Hirmann afferma di aver acquistato le azioni fondandosi sul prospetto della Immofinanz relativo al mercato dei capitali dell'epoca. Infatti, in tale prospetto, detta società avrebbe spiegato che l'acquisto delle sue azioni costituiva un investimento sicuro e esente da rischi. Tuttavia, detto

prospetto avrebbe fornito informazioni incomplete, false o ingannevoli. Pertanto, sarebbero stati avviati procedimenti penali a carico degli ex membri del comitato direttivo della Immofinanz e i procedimenti relativi a questi ultimi sarebbero attualmente pendenti.

- 19 Ciò premesso, il sig. Hirmann ha chiesto al giudice del rinvio di annullare il contratto relativo all'acquisto delle azioni sulla base di azione risarcitoria. A tale scopo, egli ha chiesto, in particolare, la condanna della Immofinanz a rimborsargli un importo corrispondente al prezzo d'acquisto iniziale delle azioni oltre a interessi, a fronte della restituzione delle medesime a detta società.
- 20 Secondo la Immofinanz, tale domanda è contraria ai principi imperativi di diritto nazionale e di diritto dell'Unione che disciplinano le società per azioni, segnatamente quanto alla condizione del mantenimento del capitale di queste ultime. Affermare la responsabilità di detta società nei confronti del sig. Hirmann significherebbe accordare tutela a un singolo azionista a discapito di tutti gli altri azionisti, nonché dei creditori della medesima.
- 21 Considerando che la soluzione della controversia pendente dinanzi ad esso richiede un'interpretazione del diritto dell'Unione, lo Handelsgericht Wien ha deciso di sospendere il procedimento e di sottoporre alla Corte le seguenti questioni pregiudiziali:
- «1) Se gli articoli 12, 15, 16, 19 e 42 della [seconda direttiva] siano compatibili con una normativa nazionale che configura, a carico di una società per azioni in quanto emittente, una responsabilità nei confronti dell'acquirente delle azioni per violazione degli obblighi di informazione previsti dal diritto dei mercati finanziari, e segnatamente dalle seguenti disposizioni:
- articoli 6 e 25 della [direttiva “prospetti”];
  - articoli 7, 17 e 28 della [direttiva “trasparenza”], e
  - articolo 14 della [direttiva “abusi di mercato”].
- 2) Se le disposizioni di cui agli articoli 12, 15, 16 e, in particolare, 18 e 19 nonché 42 della [seconda direttiva] debbano essere interpretate nel senso che ostano a una normativa nazionale in base alla quale una società per azioni, nel quadro della responsabilità di cui [alla prima questione], debba rimborsare all'acquirente il prezzo di acquisto e ritirare le azioni acquistate.
- 3) Se le disposizioni di cui agli articoli 12, 15, 16, 18, 19 e 42 della [seconda direttiva], nella versione attualmente vigente, debbano essere interpretate nel senso che una siffatta responsabilità della società per azioni, come indicata [alla prima questione],
- possa estendersi anche al patrimonio vincolato di tale società [capitale sottoscritto e riserve ai sensi dell'articolo 15, paragrafo 1, lettera a), della seconda direttiva], o
  - possa sussistere anche nei casi in cui possa avere come conseguenza l'insolvenza della società per azioni.
- 4) Se le disposizioni di cui agli articoli 12 e 13 della direttiva 2009/101 (...) debbano essere interpretate nel senso che ostano a una normativa nazionale che prevede la risoluzione dell'acquisto della partecipazione con effetti retroattivi, con la conseguenza che, nel caso di risoluzione di un contratto di acquisto di azioni, debba presumersi un effetto ex nunc [v. sentenza della Corte del 15 aprile 2010, E. Friz, C 215/08, Racc. pag. I 2947].
- 5) Se le disposizioni di cui agli articoli 12, 15, 16, 18, 19 e 42 della [seconda direttiva] e agli articoli 12 e 13 della direttiva 2009/101 (...) debbano essere interpretate nel senso che la responsabilità sia limitata al valore delle azioni — nel caso di una società quotata in Borsa,



quindi, alla quotazione in Borsa delle azioni —, al momento della presentazione della domanda, cosicché all'azionista, in determinate circostanze, possa essere restituito un importo inferiore rispetto al prezzo originariamente pagato per le sue azioni».

## **Sulle questioni pregiudiziali**

### *Sulla prima e sulla seconda questione*

- 22 Con la sua prima e seconda questione, che occorre esaminare congiuntamente, il giudice del rinvio chiede se gli articoli 12, 15, 16, 18, 19 e 42 della seconda direttiva debbano essere interpretati nel senso che ostano ad una normativa nazionale che, nell'ambito del recepimento delle direttive «prospetti», «trasparenza» e «abusi di mercato», da un lato, preveda la responsabilità di una società per azioni, in qualità di emittente, nei confronti di un acquirente di azioni della medesima società, sulla base di una violazione degli obblighi di informazione previsti da queste ultime direttive, e, dall'altro, imponga, per effetto di detta responsabilità, l'obbligo per la società interessata di rimborsare all'acquirente l'importo corrispondente al prezzo d'acquisto delle azioni e di riprendere le medesime.
- 23 Le disposizioni della seconda direttiva cui si riferiscono le due questioni soprammenzionate sono volte, in sostanza, a garantire la salvaguardia del capitale sociale delle società per azioni e la par condicio degli azionisti.
- 24 Per quanto riguarda l'obiettivo della salvaguardia del capitale, il considerando 2 della seconda direttiva enuncia che, per assicurare l'equivalenza minima della protezione degli azionisti e dei creditori delle società, occorre, in particolare, coordinare le disposizioni nazionali riguardanti la loro costituzione nonché la salvaguardia, l'aumento e la riduzione del capitale delle società per azioni. Quanto al quarto considerando della medesima direttiva, esso afferma che questa mira a salvaguardare il capitale, che costituisce una garanzia per i creditori, vietando, in particolare, indebite distribuzioni di utili agli azionisti e limitando la possibilità di una società di acquistare azioni proprie. Quest'ultimo vincolo è giustificato, in particolare, dall'esigenza di garantire la tutela degli azionisti dei creditori da un comportamento di mercato idoneo a ridurre il capitale di una società e di far aumentare artificialmente il prezzo delle proprie azioni.
- 25 A tale scopo, la seconda direttiva prevede, in sostanza, per gli azionisti l'obbligo del conferimento (articolo 12), il divieto per la società di restituire quest'ultimo (articolo 15), l'obbligo per gli azionisti di restituire tutte le distribuzioni effettuate in violazione dell'articolo 15 di detta direttiva (articolo 16), il divieto per la società di detenere azioni proprie (articolo 18), nonché le condizioni alle quali può essere concessa una deroga a quest'ultimo divieto (articolo 19).
- 26 Per quanto riguarda l'obiettivo della par condicio degli azionisti, l'articolo 42 della seconda direttiva dispone che, per l'applicazione della medesima direttiva, le legislazioni degli Stati membri salvaguardano la parità di trattamento degli azionisti che si trovano in condizioni identiche.
- 27 Sia dal tenore letterale sia dalla finalità delle disposizioni menzionate ai due punti precedenti emerge che esse sono volte a regolamentare solo i rapporti giuridici instauratisi tra la società e i propri azionisti che derivano esclusivamente dal contratto di società e si riferiscono ai soli rapporti interni della società interessata.
- 28 Ne consegue che, come sostengono il sig. Hirmann, i governi austriaco e portoghese nonché la Commissione europea, le disposizioni di cui trattasi nella seconda direttiva non possono ostare ad una normativa nazionale che istituisca il principio della responsabilità di una società emittente per la

divulgazione di informazioni inesatte in violazione del diritto dei mercati finanziari e che prevede che, in base a tale responsabilità, la medesima società sia tenuta rimborsare all'acquirente un importo corrispondente al prezzo d'acquisto delle azioni e a riprendere queste ultime.

- 29 Infatti, in una tale fattispecie, la responsabilità della società interessata nei confronti degli investitori, che sono anche i suoi azionisti, a causa delle irregolarità commesse dalla società stessa prima e al momento dell'acquisto di azioni della medesima, non deriva dal contratto di società e non riguarda i soli rapporti interni di detta società. Si tratta, in un tale caso, di una responsabilità che trae origine dal contratto d'acquisto delle azioni.
- 30 Inoltre, per quanto riguarda il principio secondo cui gli azionisti devono essere trattati in maniera uguale, enunciato all'articolo 42 della seconda direttiva, occorre rilevare che gli azionisti che abbiano subito danni a causa di una colpa della società commessa prima o al momento dell'acquisto delle azioni della medesima non si trovano in una situazione identica a quella degli azionisti della stessa società la cui situazione giuridica non sia stata pregiudicata da detta colpa.
- 31 È proprio questa la ragione per cui l'articolo 20, paragrafo 1, lettera d), della seconda direttiva consente a una società di acquistare le proprie azioni in virtù, segnatamente, di un obbligo legale. Un tale acquisto non può essere considerato come avente ad oggetto la riduzione del capitale della società o l'aumento artificiale del prezzo delle azioni della medesima.
- 32 Ciò premesso, un versamento effettuato da una società ad un azionista a causa di irregolarità che la medesima ha commesso prima o al momento dell'acquisto di azioni della stessa non costituisce una distribuzione di capitale ai sensi dell'articolo 15 della seconda direttiva e, di conseguenza, un tale versamento non deve essere assoggettato alle condizioni enunciate in detto articolo.
- 33 L'argomento fatto valere in udienza dalla Immofinanz, secondo cui detto articolo della seconda direttiva osterebbe ad un'azione di responsabilità civile proposta da un investitore nei confronti di una società che l'abbia indotto in errore per effetto della divulgazione di informazioni ingannevoli, non può dunque essere accolto.
- 34 Parimenti, il fatto che una società riprenda le azioni di un investitore da questi acquistate sulla base di informazioni erranee, la cui diffusione sia imputabile a detta società, non può rientrare nell'ambito di applicazione dell'articolo 18 della seconda direttiva. Tale acquisto da parte della società delle proprie azioni risulta dall'obbligo legale in virtù del quale detta società è tenuta a risarcire l'investitore leso, e un tale obbligo è del tutto estraneo alla ratio legis di detto articolo.
- 35 Peraltro, emerge dalla decisione di rinvio e, più in particolare, dal tenore letterale delle questioni pregiudiziali che la normativa nazionale oggetto del procedimento principale è volta a recepire nell'ordinamento giuridico nazionale, segnatamente, gli articoli 6 e 25 della direttiva «prospetti», 7,17 e 28 della direttiva «trasparenza» e 14 della direttiva «abusi di mercato».
- 36 L'articolo 6, paragrafo 1, della direttiva «prospetti» prevede, in particolare, che gli Stati membri dispongano che la responsabilità per le informazioni fornite in un prospetto sia attribuita almeno all'emittente.
- 37 Inoltre, l'articolo 7 della direttiva «trasparenza» dispone che gli Stati membri assicurano che la responsabilità per le informazioni da redigere e rendere pubbliche conformemente a detta direttiva compete almeno all'emittente. A termini del successivo articolo 17, paragrafo 1, detto emittente garantisce parità di trattamento per tutti i possessori di azioni che si trovino in condizioni identiche.
- 38 È giocoforza constatare che una normativa nazionale che preveda la responsabilità di una società per azioni, in qualità di emittente di valori mobiliari, nei confronti di un investitore in caso di inadempimento agli obblighi di informazione imposti a detta società soddisfa i requisiti enunciati agli

articoli 6, paragrafo 1, della direttiva «prospetti» e 7 della direttiva «trasparenza», senza mettere in discussione il principio della parità di trattamento sancito dall'articolo 17, paragrafo 1, di quest'ultima direttiva.

- 39 Inoltre, gli articoli 25, paragrafo 1, della direttiva «prospetti», 28, paragrafo 1, della direttiva «trasparenza» e 14, paragrafo 1, della direttiva «abusi di mercato», redatti in termini analoghi, dispongono segnatamente che, fatto salvo il loro diritto di prevedere sanzioni penali, gli Stati membri provvedono, conformemente al loro diritto nazionale, a che possano essere adottate le opportune misure amministrative o possano essere comminate sanzioni amministrative alle persone responsabili quando le disposizioni adottate in applicazione di tali direttive non sono state rispettate, e siffatte misure devono essere effettive, proporzionate e dissuasive.
- 40 Sebbene, contrariamente all'articolo 25, paragrafo 1, della direttiva «prospetti», gli articoli 28, paragrafo 1, della direttiva «trasparenza» e 14, paragrafo 1, della direttiva «abusi di mercato» non si riferiscano esplicitamente ai regimi di responsabilità civile degli Stati membri, la Corte ha tuttavia già dichiarato che, per quanto riguarda il riconoscimento del risarcimento del danno e un'eventuale possibilità di liquidare danni a titolo sanzionatorio, in mancanza di disposizioni del diritto dell'Unione in materia, spetta all'ordinamento giuridico interno di ciascuno Stato membro stabilire i criteri che consentano di determinare l'entità del risarcimento, purché i principi di equivalenza e di effettività siano rispettati (v., per analogia, sentenze del 13 luglio 2006, Manfredi e a., da C-295/04 a C-298/04, Racc. pag. I-6619, punto 92, nonché del 6 giugno 2013, Donau Chemie e a., C-536/11, punti da 25 a 27).
- 41 Risulta dunque da quanto precede che gli Stati membri dispongono di un ampio margine discrezionale nella scelta delle sanzioni applicate per la violazione, da parte delle società emittenti, degli obblighi derivanti da dette direttive, fatta salva l'osservanza del diritto dell'Unione.
- 42 Ne risulta parimenti che, in caso di responsabilità di un'emittente di azioni, la scelta di una misura civile di risarcimento spetta agli Stati membri.
- 43 Nella fattispecie, il regime di responsabilità civile previsto nella normativa nazionale di cui trattasi nel procedimento principale costituisce un rimedio adeguato al danno subito da parte dell'investitore nonché all'inadempimento dell'obbligo di informazione dell'emittente. Inoltre, è idoneo a dissuadere gli emittenti dall'indurre in errore di investitori.
- 44 L'istituzione di un siffatto regime di responsabilità rientra, dunque, nell'ambito del margine discrezionale conferito agli Stati membri e non è contrario al diritto dell'Unione.
- 45 Occorre pertanto rispondere alla prima e alla seconda questione che gli articoli 12, 15, 16, 18, 19 e 42 della seconda direttiva devono essere interpretati nel senso che non ostano ad una normativa nazionale che, nell'ambito del recepimento delle direttive «prospetti», «trasparenza» e «abusi di mercato», da un lato, preveda la responsabilità di una società per azioni, in qualità di emittente, nei confronti di un acquirente di azioni della medesima società, per violazione degli obblighi di informazione previsti da queste ultime direttive, e, dall'altro, preveda, per effetto di detta responsabilità, l'obbligo della società interessata di rimborsare all'acquirente l'importo corrispondente al prezzo d'acquisto delle azioni e di riprendere le medesime.

*Sulla terza questione*

- 46 Con la sua terza questione, il giudice del rinvio chiede se gli articoli 12, 15, 16, 18, 19 e 42 della seconda direttiva debbano essere interpretati nel senso che ostano a che la normativa nazionale preveda che l'obbligo della società emittente di rimborsare all'acquirente l'importo corrispondente al prezzo d'acquisto delle azioni e di riprendere le medesime possa estendersi ai capitali vincolati della società (capitale sottoscritto aumentato delle riserve) e comportare l'insolvenza di quest'ultima.
- 47 Come rilevato dall'avvocato generale al paragrafo 84 delle sue conclusioni, tale questione è puramente ipotetica poiché, nella sua domanda di pronuncia pregiudiziale, il giudice del rinvio non ha spiegato in qual modo la risposta a detta questione possa risultare utile per dirimere la controversia principale e si è limitato a far riferimento, in termini generali, al rischio di una potenziale insolvenza della società emittente.
- 48 Ciò premesso, non occorre rispondere alla terza questione.

*Sulla quarta questione*

- 49 Con la sua quarta questione, il giudice del rinvio chiede, in sostanza, se gli articoli 12 e 13 della direttiva 2009/101 debbano essere interpretati nel senso che ostano ad una normativa nazionale che, in circostanze come quelle di cui trattasi nel procedimento principale, prevede l'annullamento retroattivo del contratto di acquisto di azioni.
- 50 L'articolo 12, primo comma, lettere a) e b), della direttiva 2009/101 elenca esaustivamente le condizioni in presenza delle quali la nullità delle società può essere pronunciata con pronuncia giudiziale. Il secondo comma di tale articolo dispone che, al di fuori dei casi di nullità previsti al primo comma, le società non sono soggette ad alcuna causa di inesistenza, nullità assoluta, nullità relativa o annullabilità.
- 51 Quanto all'articolo 13 di detta direttiva, esso stabilisce segnatamente le conseguenze della pronuncia di una tale nullità.
- 52 Occorre ricordare che la normativa nazionale oggetto del procedimento principale istituisce il principio della responsabilità della società emittente per la divulgazione di informazioni inesatte in violazione del diritto dei mercati finanziari e prevede che, a titolo di detta responsabilità, tale società sia obbligata a rimborsare all'acquirente un importo corrispondente al prezzo d'acquisto delle azioni e a riprendere le medesime.
- 53 Una tale normativa mira, segnatamente, a garantire che la persona lesa sia reintegrata nella situazione in cui si trovava prima che intervenisse l'atto che le ha arrecato pregiudizio, richiedendo, da un lato, la restituzione all'acquirente di un importo corrispondente al prezzo da essa versato per l'acquisto delle azioni, aumentato degli interessi, e, dall'altro, che queste ultime siano mantenute, al pari delle altre azioni, nel capitale sociale della società interessata.
- 54 Ne consegue che un regime di responsabilità applicabile alle società per una violazione di talune disposizioni del diritto dei mercati finanziari è del tutto estranea alle procedure di nullità delle società, quali risultano dagli articoli 12 e 13 della direttiva 2009/101.
- 55 Di conseguenza, dato che dall'annullamento retroattivo del contratto d'acquisto di azioni di cui trattasi nel procedimento principale non può discendere la nullità della società, gli articoli 12 e 13 della direttiva 2009/101 sono irrilevanti ai fini della quarta questione posta dal giudice del rinvio.

- 56 Il giudice del rinvio si interroga, in particolare, sull'eventuale applicabilità, nella fattispecie, della giurisprudenza risultante dalla citata sentenza E. Friz.
- 57 In tale sentenza la Corte doveva pronunciarsi sulla compatibilità con la direttiva 85/577/CEE del Consiglio, del 20 dicembre 1985, per la tutela dei consumatori in caso di contratti negoziati fuori dei locali commerciali (GU L 372, pag. 31), di una normativa nazionale che ricollegava solo effetti ex nunc alla revoca, da parte di un consumatore, della sua adesione ad un fondo immobiliare costituito in forma di una società di persone.
- 58 Dopo aver ricordato, al punto 44 della citata sentenza E. Friz, che la tutela dei consumatori garantita dalla direttiva 85/577 non è assoluta, la Corte ha dichiarato, al punto 50 della medesima sentenza, che tale direttiva non osta a che la risoluzione del contratto venga pronunciata con effetti ex nunc.
- 59 A tal proposito occorre rilevare che i fatti all'origine della controversia da cui ha tratto origine la citata sentenza E. Friz non sono paragonabili a quelli del procedimento principale.
- 60 Infatti, nella causa da cui ha tratto origine la citata sentenza E. Friz, la rescissione, da parte del consumatore, del contratto che aveva firmato per aderire ad un fondo immobiliare era basata non già su un comportamento colposo della controparte contrattuale, ma unicamente sull'esercizio di un diritto, conferito a tutti i consumatori dall'articolo 5, paragrafo 1, della direttiva 85/577, che consente loro di rescindere contratti conclusi nel corso di una visita a domicilio da parte di un commerciante.
- 61 Ciò premesso, la Corte ha potuto considerare, ai punti da 46 a 48 della citata sentenza E. Friz, che la direttiva 85/577 non ostava alla norma nazionale oggetto del relativo procedimento principale poiché quest'ultima era volta a garantire, conformemente ai principi generali del diritto civile, un equilibrio soddisfacente ed un'equa ripartizione dei rischi tra le diverse parti interessate. Del resto, la Corte aveva già avuto modo di dichiarare che risultava tanto dalla struttura generale quanto dal tenore letterale di varie disposizioni di detta direttiva che la tutela dei consumatori era soggetta a taluni limiti (v. sentenza del 10 aprile 2008, Hamilton, C-412/06, Racc. pag. I-2383, punti 39 e 40).
- 62 Nel procedimento principale, invece, è pacifico che l'annullamento del contratto di acquisto di azioni è basato unicamente sulle irregolarità commesse dalla società emittente che hanno causato danni all'acquirente. In tale caso, non è giustificato ricorrere, in quanto strumento di valutazione della compatibilità di una norma nazionale con il diritto dell'Unione, al criterio di un equilibrio soddisfacente e di un'equa ripartizione dei rischi tra le differenti parti interessate come enunciato nella citata sentenza E. Friz.
- 63 Occorre dunque rispondere alla quarta questione che gli articoli 12 e 13 della direttiva 2009/101 devono essere interpretati nel senso che non ostano ad una normativa nazionale che, in circostanze come quelle del procedimento principale, preveda l'annullamento retroattivo di un contratto di acquisto di azioni.

#### *Sulla quinta questione*

- 64 Con la sua quinta questione, il giudice del rinvio chiede se gli articoli 12, 15, 16, 18, 19 e 42 della seconda direttiva nonché 12 e 13 della direttiva 2009/101 debbano essere interpretati nel senso che la responsabilità introdotta dalla normativa nazionale di cui trattasi nel procedimento principale sia limitata al valore delle azioni, calcolato secondo la quotazione delle medesime se la società è quotata in Borsa, al momento della presentazione della domanda.

- 65 Per quanto riguarda, in primo luogo, gli articoli 12 e 13 della direttiva 2009/101, è sufficiente ricordare che, al punto 54 della presente sentenza, la Corte ha dichiarato che un regime di responsabilità applicabile alle società per violazione di talune disposizioni del diritto dei mercati finanziari è totalmente estranea alle procedure di nullità delle società.
- 66 Ne deriva che detti articoli, che si riferiscono solo alla nullità del contratto di società, non sono pertinenti ai fini della valutazione della questione relativa alla portata della responsabilità di tali società. La loro interpretazione non può in alcun caso avvalorare la tesi della Immofinanz secondo cui, nel procedimento principale, la responsabilità della società dovrebbe necessariamente essere limitata al valore delle sue azioni, calcolato secondo le quotazioni delle medesime se la società è quotata in Borsa, al momento della presentazione della domanda.
- 67 Per quanto riguarda, in secondo luogo, gli articoli 12, 15, 16, 18, 19 e 42 della seconda direttiva, va rilevato che l'interpretazione dei medesimi fornita dalla Corte nel contesto delle due prime questioni pregiudiziali ha consentito di affermare, al punto 28 della presente sentenza, che tali articoli non sono tali da ostare ad una normativa nazionale che introduca il principio della responsabilità di una società emittente per la divulgazione di informazioni inesatte in violazione del diritto dei mercati finanziari e che preveda che, a titolo di detta responsabilità, tale società sia tenuta a rimborsare all'acquirente un importo corrispondente al prezzo d'acquisto delle azioni e a riprendere le medesime.
- 68 Peraltro, la Corte, al punto 44 della presente sentenza, ha concluso che l'istituzione di un siffatto regime di responsabilità civile rientra nell'ambito del margine discrezionale conferito agli Stati membri dalle direttive «prospetti», «trasparenza» e «abusi di mercato» e non è contraria diritto dell'Unione.
- 69 Ciò premesso, è giocoforza constatare che la scelta fra un regime di responsabilità civile che prevede la restituzione all'acquirente di un importo corrispondente al prezzo d'acquisto delle azioni, aumentato degli interessi, e un regime che limita detta responsabilità al pagamento del prezzo delle azioni al momento della presentazione della domanda di risarcimento rientra nella competenza degli Stati membri.
- 70 Tenuto conto delle considerazioni che precedono, occorre rispondere alla quinta questione che gli articoli 12, 15, 16, 18, 19 e 42 della seconda direttiva nonché 12 e 13 della direttiva 2009/101 devono essere interpretati nel senso che la responsabilità introdotta dalla normativa nazionale di cui trattasi nel procedimento principale non è necessariamente limitata al valore delle azioni, calcolato secondo le quotazioni delle medesime se la società è quotata in Borsa, al momento della presentazione della domanda.

### **Sulle spese**

- 71 Nei confronti delle parti nella causa principale il presente procedimento 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 (Seconda Sezione) dichiara:

- 1) Gli articoli 12, 15, 16, 18, 19 e 42 della seconda direttiva 77/91/CEE del Consiglio, del 13 dicembre 1976, intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società di cui all'articolo [48, secondo comma, CE] per tutelare gli interessi dei soci e dei terzi per quanto riguarda la costituzione della società per azioni, nonché la salvaguardia e le modificazioni del capitale sociale della stessa, come modificata dalla direttiva 92/101/CEE del Consiglio, del 23 novembre 1992, devono essere interpretati nel senso che non ostano ad una normativa nazionale che, nell'ambito del recepimento delle direttive**

- 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,
- 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 dicembre 2004, sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e che modifica la direttiva 2001/34/CE,
- e 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato),

da un lato, preveda la responsabilità di una società per azioni, in qualità di emittente, nei confronti di un acquirente di azioni della medesima società, per violazione degli obblighi di informazione previsti da queste ultime direttive, e, dall'altro, preveda, per effetto di detta responsabilità, l'obbligo della società interessata di rimborsare all'acquirente l'importo corrispondente al prezzo d'acquisto delle azioni e di riprendere le medesime.

- 2) Gli articoli 12 e 13 della direttiva 2009/101/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società a mente dell'articolo 48, secondo comma, [CE] per proteggere gli interessi dei soci e dei terzi, devono essere interpretati nel senso che non ostano ad una normativa nazionale che, in circostanze come quelle del procedimento principale, preveda l'annullamento retroattivo di un contratto di acquisto di azioni.
- 3) Gli articoli 12, 15, 16, 18, 19 e 42 della seconda direttiva 77/91, come modificata dalla direttiva 92/101, nonché 12 e 13 della direttiva 2009/101 devono essere interpretati nel senso che la responsabilità introdotta dalla normativa nazionale di cui trattasi nel procedimento principale non è necessariamente limitata al valore delle azioni, calcolato secondo le quotazioni delle medesime se la società è quotata in Borsa, al momento della presentazione della domanda.

Firme