



Ġabra tal-ġurisprudenza

SENTENZA TAL-QORTI TAL-ĠUSTIZZJA (It-Tieni Awla)

19 ta' Diċembru 2013*

“Rinviju għal deċiżjoni preliminari — Dritt tal-kumpanniji — It-Tieni Direttiva 77/91/KEE — Responsabbiltà ta' kumpannija b'responsabbiltà limitata għal ksur tal-obbligi tagħha fil-qasam tar-reklamar — Ineżattezza tal-informazzjoni inkluża fi prospett ta' sottoskrizzjoni — Portata tar-responsabbiltà — Leġiżlazzjoni ta' Stat Membru li tipprevedi r-radd lura tal-prezz li l-akkwirent ikun hallas għax-xiri tal-ishma”

Fil-Kawża C-174/12,

li għandha bhala sugġett talba għal deċiżjoni preliminari skont l-Artikolu 267 TFUE, imressqa mill-Handelsgericht Wien (l-Awstrija), permezz ta' deċiżjoni tas-26 ta' Marzu 2012, li waslet fil-Qorti tal-Ġustizzja fit-12 ta' April 2012, fil-proċedura

Alfred Hirmann

vs

Immofinanz AG,

fil-preżenza ta':

Aviso Zeta AG,

IL-QORTI TAL-ĠUSTIZZJA (It-Tieni Awla),

komposta minn R. Silva de Lapuerta, President tal-Awla, J. L. da Cruz Vilaça (Relatur), G. Arestis, J.-C. Bonichot u A. Arabadžiev, Imħallfin,

Avukat Ġenerali: E. Sharpston,

Reġistratur: K. Malacek, Amministratur,

wara li rat il-proċedura bil-miktub u wara s-seduta tas-17 ta' April 2013,

wara li kkunsidrat l-osservazzjonijiet ippreżentati:

- għal M. Hirmann, minn S. Ganahl u J. Moyal, Rechtsanwälte,
- għal Immofinanz AG, minn A. Zahradnik u B. Rieder, Rechtsanwälte,
- għal Aviso Zeta AG, minn A. Jank, Rechtsanwalt,

* Lingwa tal-kawża: il-Ġermaniż.

- għall-Gvern Awstrijak, minn A. Posch, bħala aġent,
- għall-Gvern Portugiż, minn L. Inez Fernandes u D. Tavares, bħala aġenti,
- għall-Kummissjoni Ewropea, minn G. Braun u R. Vasileva, bħala aġenti,

wara li semgħet il-konklużjonijiet tal-Avukat Ġenerali, ippreżentati fis-seduta tat-12 ta' Settembru 2013,

tagħti l-preżenti

Sentenza

- 1 It-talba għal decizjoni preliminari tirrigwarda l-interpretazzjoni:
 - tal-Artikoli 12, 15, 16, 18, 19 u 42 tat-Tieni Direttiva tal-Kunsill 77/91/KEE, tat-13 ta' Diċembru 1976, dwar il-koordinazzjoni ta' salvagwardji li, għall-protezzjoni ta' l-interessi ta' membri u oħrajn, huma meħtieġa mill-Istati Membri ta' kumpanniji fis-sens tat-tieni paragrafu ta' l-Artikolu [48 KE], dwar il-formazzjoni ta' kumpanniji pubbliċi ta' responsabbiltà limitata u ż-żamma u t-tibdil tal-kapital tagħhom, bil-għan li jagħmlu dawn is-salvagwardji ekwivalenti (ĠU Edizzjoni Speċjali bil-Malti, Kapitolu 17, Vol. 1, p. 8), kif emendata bid-Direttiva tal-Kunsill 92/101/KE, tat-23 ta' Novembru 1992 (ĠU L 347, p. 64, iktar 'il quddiem, it-“Tieni Direttiva”),
 - l-Artikolu 14 tad-Direttiva 2003/6/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill, tat-28 ta' Jannar 2003, dwar insider dealing u manipulazzjoni tas-suq (abbuż tas-suq) (ĠU Edizzjoni Speċjali bil-Malti, Kapitolu 6, Vol. 4, p. 367, iktar 'il quddiem, id-“Direttiva ‘abbuż tas-suq’”),
 - l-Artikoli 6 u 25 tad-Direttiva 2003/71/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill, tal-4 ta' Novembru 2003, dwar il-prospett li għandu jiġi ppubblikat meta titoli jiġu offruti lill-pubbliku jew jiġu ammessi għall-kummerċ u li temenda d-Direttiva 2001/34 (ĠU L 345, p. 64, iktar 'il quddiem, id-“Direttiva ‘prospett’”),
 - l-Artikoli 7, 17 u 28 tad-Direttiva 2004/109/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill, tal-15 ta' Diċembru 2004, dwar l-armonizzazzjoni tar-rekwiżiti ta' trasparenza f'dak li għandu x'jaqsam ma' informazzjoni dwar emittenti li t-titoli tagħhom huma ammessi għall-kummerċ f'suq regolat u li temenda d-Direttiva Nru 2001/34/KE (ĠU L 390, p. 38, iktar 'il quddiem, id-“Direttiva ‘trasparenza’”),
 - l-Artikoli 12 u 13 tad-Direttiva 2009/101/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill, tas-16 ta' Settembru 2009, dwar il-koordinazzjoni ta' salvagwardji li, għall-protezzjoni tal-interessi ta' membri u oħrajn, huma meħtieġa mill-Istati Membri minn kumpanniji fis-sens tat-tieni paragrafu tal-Artikolu [48 KE], bil-għan li tagħmel dawn is-salvagwardji ekwivalenti (ĠU L 258, p. 11).
- 2 Din it-talba giet ippreżentata fil-kuntest ta' kawża bejn A. Hirmann u l-kumpannija Immofinanz AG (iktar 'il quddiem, “Immofinanz”) dwar talba għall-annullament ta' operazzjoni ta' akkwist ta' ishma ta' din tal-aħħar.

Il-kuntest ġuridiku

Id-dritt tal-Unjoni

- 3 Ir-raba' premessa tat-Tieni Direttiva hija fformulata kif ġej:

“Billi dispożizzjonijiet tal-Komunità għandhom jiġu adottati biex jinżamm il-kapital, li jikkostitwixxi s-sigurtà tal-kredituri, b'mod partikolari billi ma jhallux xi tnaqqis tiegħu bit-tqassim lil azzjonisti meta dawn tal-aħħar ma għandhomx dritt għalih u billi jimponu limiti fuq id-dritt tal-kumpanija li takkwista l-azzjonijiet tagħha stess”.

- 4 L-Artikoli 12, 15, 16, 18 sa 20 u 42 tat-Tieni Direttiva jipprovdu b'mod partikolari:

“Artikolu 12

Bla ħsara għad-dispożizzjonijiet li għandhom x'jaqsmu mat-tnaqqis ta' kapital sottoskritt, l-azzjonisti ma' jistgħux jinħelsu mill-obbligu li jhallsu l-kontribuzzjonijiet tagħhom.

[...]

Artikolu 15

1.

- a) Hlief għal każijiet ta' tnaqqis ta' kapital sottoskritt, ma tista' ssir ebda distribuzzjoni lil azzjonisti meta fid-data ta' għeluq ta' l-aħħar sena finanzjarja l-attiv nett kif jidher fil-kontijiet annwali tal-kumpanija huwa, jew wara dak it-tqassim jista' jsir, inqas mill-ammont tal-kapital sottoskritt biż-żjed ta' dawk ir-riservi li ma jistgħux jiġu mqassma skond il-liġi jew l-istatuti.[...]
- d) L-espressjoni 'tqassim' użata f'subparagrafi (a) u (c) tinkludi b'mod partikolari l-ħlas ta' dividendi u ta' interessi li għandhom x'jaqsmu ma' ishma.

[...]

Artikolu 16

Kull tqassim magħmul kuntrarju għall-Artikolu 15 għandu jintradd lura minn azzjonisti li irċevewh jekk il-kumpanija ttipprova li dawn l-azzjonisti kienu jafu bl-irregolarità tat-tqassim magħmul lilhom, jew li minħabba ċ-ċirkostanzi ma [setgħux ma jkunux] jafu bih.

[...]

Artikolu 18

1. L-ishma ta' kumpanija ma jistgħux jiġu sottoskritti mill-kumpanija nnifisha.

[...]

Artikolu 19

1. Meta l-ligijiet ta' Stat Membru jippermettu kumpanija takkwista l-ishma tagħha stess, sew hija nnifisha u sew permezz ta' persuna li taġixxi f'isimha stess iżda għan-nom tal-kumpanija, huma għandhom jagħmlu dawk l-akkwisti suġġetti għall-inqas għall-kondizzjonijiet li ġejjin:

- a) għandha tingħata awtorizzazzjoni mil-laqqgħa ġenerali, li għandha tistabbilixxi t-termini u kondizzjonijiet ta' dawk l-akkwisti, u b'mod partikolari l-ogħla numru ta' ishma li għandhom jiġu akkwistati, t-tul tal-perjodu li għalih tingħata l-awtorizzazzjoni u li ma jistax ikun iżjed minn 18-il xahar, u, fil-każ ta' akkwist għal valur, l-ikbar u l-iżgħar konsiderazzjoni. [...]

[...]

Artikolu 20

1. L-Istati Membri jistgħu jiddeċiedu biex ma japplikawx l-Artikolu 19 għal:

[...]

- d) ishma akkwistati bis-saħħa ta' obbligu legali jew li jirriżultaw minn deċiżjoni ta' qorti [...]

[...]

Artikolu 42

Għall-għanijiet ta' l-implimentazzjoni ta' din id-Direttiva, l-ligijiet ta' l-Istati Membri għandhom jassiguraw trattament indaqs ta' l-azzjonisti kollha li huma fl-istess pożizzjoni”.

- 5 L-Artikolu 14(1) tad-Direttiva “abbuż tas-suq” jipprovdi:

“Mingħajr preġudizzju għad-dritt ta' Stati Membri li jimponu sanzjonijiet kriminali, Stati Membri għandhom jassiguraw, in konformità mal-liġi nazzjonali tagħhom, li l-miżuri amministrattivi approprijati jistgħu jittiehdu jew sanzjonijiet amministrattivi jiġu imposti kontra l-persuni responsabbli meta ma jkunx hemm konformità mad-dispożizzjonijiet adottati fl-implimentazzjoni ta' din id-Direttiva.”

- 6 Skont il-premessa 10 tad-Direttiva “prospett”, din għandha l-għan li tiggarrantixxi l-protezzjoni tal-investituri u l-effikaċja tas-swieq.

- 7 L-Artikoli 6 u 25(1) tal-imsemmija direttiva huma fformulati kif ġej:

“Artikolu 6

Ir-responsabbiltà annessa mal-prospett

1. L-Istati Membri għandhom jiżguraw illi r-responsabbiltà rigward it-tagħrif mogħti fi prospett ikollu x'jaqsam mill-inqas ma' min johroġ it-titoli jew il-korpi tiegħu amministrattivi, tal-ġestjoni jew tas-sorveljanza, ma' min joffrihom, mal-persuna li titlob għall-ammissjoni għall-kummerċ f'suq regolat jew il-garanti, skond kif ikun il-każ. Il-persuni responsabbli għandhom ikunu identifikati biċ-ċar fil-prospett b'isimhom u l-funzjonament tagħhom jew, fil-każ ta' persuni legali, isimhom u l-uffiċċji reġistrati tagħhom, kif ukoll id-dikjarazzjonijiet tagħhom li, safejn ikunu jafu, it-tagħrif li jkun jinsab fil-prospett ikun skond il-fatti u li l-prospett ma jhalli barra xejn li x'aktarx jaffettwa l-importanza tiegħu.

[...]

Artikolu 25

Is-Sanzjonijiet

1. Mingħajr preġudizzju għad-dritt ta' l-Istati Membri li jimponu sanzjonijiet kriminali u mingħajr preġudizzju għar-reġim ta' responsabbiltà ċivili, l-Istati Membri għandhom jiżguraw, skond il-liġijiet nazzjonali tagħhom, li jkunu jistgħu jittieħdu l-miżuri amministrattivi appoġġjati jew li jkunu jistgħu jiġu imposti sanzjonijiet amministrattivi kontra l-persuni responsabbli, meta ma jitharsux id-disposizzjonijiet adottati sabiex tiġi implimentata din id-Direttiva. L-Istati Membri għandhom jiżguraw illi dawn il-miżuri jkunu effettivi, proporzjonati u dissważivi.

[...]”

- 8 L-Artikoli 7, 17(1) u 28(1) tad-Direttiva “trasparenza” huma fformulati kif ġej:

“Artikolu 7

Responsabbiltà

L-Istati Membri għandhom jiżguraw li r-responsabbiltà għall-informazzjoni li għandha tiġi mhejjija u tkun disponibbli għall-pubbliku skont l-Artikoli 4, 5, 6 u 16 taqa' mill-inqas fuq l-emittent jew il-korpi amministrattivi, ta' ġestjoni jew ta' sorveljanza tiegħu u għandhom jiżguraw li l-liġijiet, ir-regolamenti u d-disposizzjonijiet amministrattivi tagħhom dwar ir-responsabbiltà japplikaw għall-emittenti, il-korpi imsemmija f'dan l-Artikolu jew il-persuni responsabbli fi hdan l-emittenti.

[...]

Artikolu 17

Rekwiziti ta' informazzjoni għal emittenti li l-ishma tagħhom ikunu ammessi għall-kummerċ f'suq regolat

1. L-emittent ta' ishma ammessi għall-kummerċ f'suq regolat għandu jiżgura t-trattament ugwali tad-detenturi kollha ta' ishma li jkunu fl-istess posizzjoni.

[...]

Artikolu 28

Penali

1. Mingħajr preġudizzju għad-dritt ta' Stati Membri li jimponu sanzjonijiet kriminali, Stati Membri għandhom jassiguraw, in konformità mal-liġi nazzjonali tagħhom, li l-miżuri amministrattivi appoġġjati jistgħu jittieħdu jew sanzjonijiet amministrattivi jiġu imposti kontra l-persuni responsabbli meta ma jkunx hemm konformità mad-dispożizzjonijiet adottati fl-implimentazzjoni ta' din id-Direttiva. L-Istati Membri għandhom jiżguraw illi dawn il-miżuri jkunu effettivi, proporzjonati u dissważivi.

[...]”

9 Skont il-premessa 10 tad-Direttiva 2009/101, huwa meħtieġ, sabiex tiġi żgurata ċ-ċertezza legali fir-relazzjonijiet bejn il-kumpanija u terzi, u wkoll bejn membri, li jiġu limitati l-każijiet li fihom tista' tinqala' n-nullità u l-effett retroattiv ta' dikjarazzjoni ta' nullità, u li jiġi ffixsat terminu qasir li fih terzi jopponu din id-dikjarazzjoni.

10 Skont l-Artikolu 12 ta' din id-direttiva:

“Il-liġijiet tal-Istati Membri jistgħu jipprovdu għan-nullità ta' kumpaniji biss fiċ-ċirkostanzi li ġejjin:

a) in-nullità għandha tiġi ordnata b'decizjoni tal-qorti tal-gustizzja;

b) in-nullità tista' tiġi ordnata biss fil-każijiet msemmijin fil-punti (i) sa (vi):

[...]

Barra mir-raġunijiet ta' nullità msemmijin qabel, kumpanija ma għandhiex tkun suġġetta għal xi kawża ta' nuqqas ta' eżistenza, nullità assoluta, nullità relattiva jew dikjarazzjoni ta' nullità.”

11 L-Artikolu 13 tal-istess direttiva jipprovdi:

“1. Il-kwistjoni jekk decizjoni ta' nullità dikjarata minn qorti tal-gustizzja jistax wieħed joqgħod fuqha fil-konfront ta' terzi għandha tiġi regolata mill-Artikolu 3. Meta l-liġi nazzjonali tagħti s-setgħa lil parti terza li tikkontesta d-decizjoni, hija tista' tagħmel dan fi żmien sitt xhur min-notifika pubblika tad-decizjoni li tingħata mill-qorti.

2. Nullità għandha tfisser l-istralċ tal-kumpanija, kif ukoll jista' jfisser xoljiment.

3. Nullità ma tistax fiha nnifisha tolqot il-validità ta' xi obbligu li bih tkun intrabtet kumpanija jew li oħrajn jkunu ntrabtu magħha, bla ħsara għall-konsegwenzi tal-istralċjar tal-kumpanija.

4. Il-liġijiet ta' kull Stat Membru jistgħu jiddisponu għall-konsegwenzi ta' nullità fejn jidhlu membri tal-kumpanija.

5. Id-detenturi ta' azzjonijiet ta' kapital għandhom jibqgħu obbligati jhallsu l-kapital miftiehem li jkun sottoskritt minnhom iżda li jkun għadu ma ġiex imħallas, safejn obbligi li jsiru ma' kredituri hekk jeħtieġu.”

Id-dritt Awstrijak

12 L-Artikolu 5 tal-liġi dwar it-titoli (Kapitalmarktgesetz), tas-6 ta' Diċembru 1991 (BGBl. 625/1991), jipprovdi:

“(1) Jekk offerta ta' titoli suġġetta għall-obbligu li jiġi ppubblikat prospett issir mingħajr il-pubblikazzjoni ta' prospett jew tal-informazzjoni prevista fil-paragrafu 6, investituri li huma konsumaturi fis-sens tat-tieni subparagrafu tal-Artikolu 1(1) tal-liġi dwar il-protezzjoni tal-konsumaturi (Konsumentenschutzgesetz) ikunu intitolati jirtiraw mill-offerta tagħhom jew mill-kuntratt.

[...]

(4) Id-dritt ta' rtirar previst fil-paragrafu 1 jiskadi ġimġha wara l-jum li fih ikunu ġew ippubblikati l-prospett jew l-informazzjoni prevista fl-Artikolu 6.”

13 L-Artikolu 6(2) tal-imsemmija liġi jipprovdi:

“L-investituri li diġà qablu li jixtru jew jissottoskrivu għat-titoli jew investimenti wara li jsehh fatt, zball jew inezatezza fis-sens tal-paragrafu 1, imma qabel il-pubblikazzjoni tas-suppliment rilevanti, ikollhom id-dritt li jirtiraw l-aċċettazzjoni tagħhom fi żmien jumejn tax-xogħol mill-pubblikazzjoni tas-suppliment. L-Artikolu 5 għandu japplika *mutatis mutandis*. Jekk, madankollu, l-investituri huma konsumaturi fis-sens tat-tieni subparagrafu tal-Artikolu 1(1) tal-[liġi dwar il-protezzjoni tal-konsumaturi], it-terminu msemmi fl-Artikolu 5(4) għandu japplika wkoll.”

14 L-Artikolu 11(1) u (6) tal-liġi dwar it-titoli huwa fformulat kif ġej:

“(1) Ir-responsabbiltà lejn kull investitur li jkun sofra meta qiegħed il-fiducja tiegħu fl-informazzjoni inkluża fil-prospett jew f’informazzjoni oħra mitluba skont din il-liġi federali (Artikolu 6), li hija rilevanti għall-valutazzjoni tat-titoli jew tal-investimenti, għandha tiġi inkorsa minn dawn li ġejjin,

1. l-emittenti, għall-provvista, tort tiegħu jew tal-persunal tiegħu jew ta’ persuni oħra li s-servizzi tagħhom intużaw biex jiġi redatt il-prospett, ta’ informazzjoni mhux korretta jew mhux kompluta;

[...]

(6) Jekk l-imġiba li tagħti lok għat-telf ma kinitx waħda intenzjonali, l-ammont tar-responsabbiltà lejn kull wieħed mill-investituri għandu jkun limitat għall-prezz tal-bejgħ imħallas minnhom, flimkien mal-miżati u l-interessi dovuti mid-data tal-ħlas tal-prezz tax-xiri. [...]

15 L-Artikolu 52 tal-liġi dwar il-kumpanniji b’responsabbiltà limitata (Aktiengesetz), tas-6 ta’ Settembru 1965 (BGBl. 1,98/1965, p. 1089), kif emendata bil-liġi tat-22 ta’ Settembru 2005 (BGBl. 1,2005, p. 2802), jipprovdi:

“L-investimenti ma jstgħux jithallsu lura lill-azzjonisti; sakemm tibqa’ teżisti l-kumpannija, huma jkunu intitolati biss li jirċievu l-profitti kif stabbilit fil-karta tal-bilanċ annwali, sakemm dan id-dritt ma jkunx eskluż bil-liġi jew bi statut. Il-ħlas tal-prezz tal-akkwist fil-każ tal-akkwist legali minn kumpannija tal-ishma tagħha stess ma jitqiesx bħala ħlas lura tal-investimenti (Artikoli 65 u 66).”

Il-kawża prinċipali u d-domandi preliminari

16 Fis-7 ta’ Jannar 2005, A. Hirmann xtara ishma minn Immofinanz għall-valur ta’ EUR 10 013.75. L-akkwist, li sar bl-intermedju ta’ Aviso Zeta AG (iktar ’il quddiem, “Aviso Zeta”), li hija kumpannija finanzjarja, sehh fis-suq sekondarju u mhux bħala parti minn zieda fil-kapital ta’ Immofinanz. Il-prezz tal-bejgħ thallas mill-akkwist lil Aviso Zeta u l-ishma inkwistjoni ġew irregistrati f’kont ta’ kustodja miżmum f’din il-kumpannija fisem A. Hirmann.

17 Fil-kawża prinċipali, A. Hirmann jakkuża lil Immofinanz li adottat miżuri illegali intiżi għal appoġġ għall-prezzijiet tal-ishma ta’ din tal-aħħar. Fil-fatt, dawn inxtraw bl-intermedju ta’ sussidjarji tal-grupp Aviso Zeta, li allegatament jikkontrolla wkoll Immofinanz, għal finijiet ta’ manipulazzjoni tas-suq.

18 Minbarra dan, A. Hirmann isostni li huwa akkwista l-ishma billi bbaża ruħu fuq il-prospett ta’ Immofinanz dwar is-suq tal-kapital f’dak iż-żmien. Fil-fatt, f’dan il-prospett, din il-kumpannija spjegat li l-akkwist tal-ishma tagħha kien jikkostitwixxi investment sigur u mingħajr riskji. Madankollu, l-imsemmi prospett kien jinkludi informazzjoni inkompleta, inkorretta jew qarrieqa. Minhabba f’hekk, inbdew proċeduri kriminali kontra l-membri preċedenti tal-bord tad-diretturi ta’ Immofinanz u l-proċeduri relatati magħhom huma, fil-preżent, pendenti.

- 19 F'dawn iċ-ċirkustanzi, A. Hirmann talab li l-qorti tar-rinviju tannulla l-kuntratt dwar ix-xiri tal-ishma bħala kumpens għad-danni. Għal dan il-għan, huwa talab, b'mod partikolari, li Immofinanz tiġi kkundannata tirrimborsa l-ammont korrispondenti għall-prezz tax-xiri inizjali tal-ishma flimkien mal-interessi inkambju għar-radd lura ta' dawn l-ishma lil din il-kumpanija.
- 20 Skont Immofinanz, din it-talba tmur kontra l-prinċipji imperattivi tad-dritt nazzjonali u tad-dritt tal-Unjoni li jirregolaw il-kumpaniji b'responsabbiltà limitata, b'mod partikolari fir-rigward tar-rekwiżit taż-żamma tal-kapital ta' dawn tal-aħħar. Ir-responsabbiltà ta' din il-kumpanija fil-konfront ta' A. Hirmann tammonta għal protezzjoni ta' azzjonist wieħed bi ħsara għall-ohrajn kollha u għall-kredituri tagħhom.
- 21 Peress li kkunsidrat li s-soluzzjoni għall-kawża quddiemha teħtieġ interpretazzjoni tad-dritt tal-Unjoni, il-Handelsgericht Wien iddeċidiet li tissospendi l-proċeduri quddiemha u li tagħmel lill-Qorti tal-Ġustizzja d-domandi preliminari li ġejjin:
- “1) Regola nazzjonali li tipprevedi r-responsabbiltà ta' kumpanija pubblika b'responsabbiltà limitata fir-rigward ta' xerrej ta' azzjonijiet, inkwantu ħarġet dawn l-azzjonijiet, abbażi ta' ksar tal-obbligi ta' informazzjoni imposti mid-dritt tas-swieq kapitali skont id-dispożizzjonijiet li ġejjin li jinsabu fi:
- l-Artikoli 6 u 25 tad-[Direttiva 'prospett'];
 - l-Artikoli 7, 17 u 28 tad-[Direttiva 'trasparenza'];
 - l-Artikolu 14 tad-[Direttiva 'abbuż tas-suq'],
- hija kompatibbli mal-Artikoli 12, 15, 16, 19 u 42 tat-[Tieni Direttiva]?
- 2) Id-dispożizzjonijiet tal-Artikoli 12, 15, 16 u, b'mod partikolari, tal-Artikoli 18, 19 u 42 tat-[Tieni Direttiva] għandhom jiġu interpretati fis-sens li jipprekludu leġislazzjoni nazzjonali li timponi lil kumpanija pubblika b'responsabbiltà limitata, skont ir-responsabbiltà msemmija [fl-ewwel domanda], li tirrimborsa lix-xerrej il-prezz ta' xiri u li tiegħu lura l-azzjonijiet mixtrija?
- 3) Id-dispożizzjonijiet tal-Artikoli 12, 15, 16, 18, 19 u 42 tat-[Tieni Direttiva] għandhom jiġu interpretati fis-sens li r-responsabbiltà tal-kumpanija pubblika b'responsabbiltà limitata msemmija [fl-ewwel domanda]
- tista' tiġi estiża għall-kapital użat mill-kumpanija pubblika b'responsabbiltà limitata (kapital sottoskritt biż-żieda tar-riżervi fis-sens tal-Artikolu 15(1)(a) tat-[Tieni Direttiva], u
 - tista' teżisti wkoll meta hija tista' twassal għall-insolvenza tal-kumpanija pubblika b'responsabbiltà limitata?
- 4) Id-dispożizzjonijiet tal-Artikoli 12 u 13 tad-Direttiva 2009/101 [...] għandhom jiġu interpretati fis-sens li jipprekludu leġislazzjoni nazzjonali li tipprevedi annullament retroattiv tal-kisba tal-azzjonijiet, b'mod li għandu jiġi kkunsidrat, fil-każ ta' annullament tal-kuntratt ta' xiri ta' azzjonijiet, li dan jipproduċi effetti *ex nunc* (ara s-sentenza tal-Qorti tal-Ġustizzja tal-15 ta' April 2010 fil-Kawża C-215/08 'E. Friz GmbH')?
- 5) Id-dispożizzjonijiet tal-Artikoli 12, 15, 16, 18, 19 u 42 tat-[Tieni Direttiva] u l-Artikoli 12 u 13 tad-Direttiva 2009/101 [...] għandhom jiġu interpretati fis-sens li r-responsabbiltà hija limitata għall-valur tal-azzjonijiet – jekk il-kumpanija hija kkwotata fil-borża, il-prezz ta' dawk l-azzjonijiet fil-borża – fil-mument meta ssir it-talba, bir-riżultat li l-azzjonist jirkupra, f'ċerti każijiet, somma inqas mill-prezz inizjalment imħallas għall-azzjonijiet tiegħu?”

Fuq id-domandi preliminari

Fuq l-ewwel u t-tieni domanda

- 22 Bl-ewwel u bit-tieni domanda tagħha, li għandhom jiġu eżaminati flimkien, il-qorti tar-rinviju tistaqsi jekk l-Artikoli 12, 15, 16, 18, 19 u 42 tat-Tieni Direttiva għandhomx jiġu interpretati fis-sens li huma jipprekludu leġiżlazzjoni nazzjonali li, fil-kuntest tat-traspożizzjoni tad-Direttivi “prospett” “trasparenza” u “abbuż tas-suq”, minn naħa, tipprevedi r-responsabbiltà ta’ kumpannija b’responsabbiltà limitata, inkwantu dik li tkun harġet l-ishma, fil-konfront tax-xerrej ta’ ishma tal-istess kumpannija, abbażi ta’ ksur tal-obbligi ta’ informazzjoni previsti minn dawn id-direttivi msemmija l-aħħar, u, min-naħa l-oħra, timponi, minhabba din ir-responsabbiltà, l-obbligu tal-kumpannija kkonċernata li tirrimborsa lix-xerrej l-ammont li jikkorrispondi għall-prezz tax-xiri tal-ishma u li tiegħu lura dawn l-ishma.
- 23 Id-dispożizzjonijiet tat-Tieni Direttiva li għalihom jirreferu ż-żewġ domandi msemmija hawn fuq għandhom bhala għan, essenzjalment, li jiżguraw iż-żamma tal-kapital tal-kumpanniji b’responsabbiltà limitata u l-ugwaljanza fit-trattament tal-azzjonisti.
- 24 Fir-rigward tal-għan taż-żamma tal-kapital, it-tieni premessa tat-Tieni Direttiva tipprovdi li, sabiex tiġi żgurata ekwivalenza minima fil-protezzjoni kemm tal-azzjonisti kif ukoll tal-kredituri ta’ dawn il-kumpanniji, huwa partikolarment importanti li jiġu kkoordinati d-dispożizzjonijiet nazzjonali li jirrigwardaw it-twaqqif tagħhom, kif ukoll iż-żamma, iż-żieda u t-tnaqqis tal-kapital tagħhom. Ir-raba’ premessa tal-istess direttiva tindika li din hija intiża sabiex tippreżerva l-kapital, li jikkostitwixxi s-sigurtà tal-kredituri, b’mod partikolari bil-projbizzjoni tat-tnaqqis tiegħu bit-tqassim lil azzjonisti meta dawn tal-aħħar ma għandhomx dritt għalih u billi jimponu limiti fuq id-dritt tal-kumpannija li takkwista l-ishma tagħha stess. Din l-impożizzjoni msemmija l-aħħar hija ggustifikata, b’mod partikolari, bil-htieġa li tiġi żgurata l-protezzjoni tal-azzjonisti u tal-kredituri mill-aġir ta’ suq li jista’ jnaqqas il-kapital ta’ kumpannija u jzid artifiċjalment il-prezzijiet tal-ishma tagħha.
- 25 Għal dan l-għan, it-Tieni Direttiva tipprevedi essenzjalment l-obbligu tal-azzjonisti li jhallsu l-kontribuzzjonijiet tagħhom (Artikolu 12), il-projbizzjoni għall-kumpannija li troddhom lura (Artikolu 15), l-obbligu għall-azzjonisti li jroddu lura t-tqassim magħmul bi ksur tal-Artikolu 15 tal-imsemmija direttiva (Artikolu 16), il-projbizzjoni għall-kumpannija li żzomm l-ishma tagħha stess (Artikolu 18), kif ukoll il-kundizzjonijiet li taħthom tista’ tingħata deroga minn din il-projbizzjoni (Artikolu 19).
- 26 Fir-rigward, barra minn hekk, tal-għan ta’ ugwaljanza fit-trattament tal-azzjonisti, l-Artikolu 42 tat-Tieni Direttiva jipprovdi li, għall-applikazzjoni ta’ din, il-leġiżlazzjonijiet tal-Istati Membri għandhom jiggarrantixxu trattament ugwali tal-azzjonisti li jinsabu f’kundizzjonijiet identiċi.
- 27 Kemm mill-kliem kif ukoll mill-għan tad-dispożizzjonijiet imsemmija fiż-żewġ punti preċedenti jirriżulta li dawn huma intiżi sabiex jirregolaw biss ir-relazzjonijiet legali stabbiliti bejn il-kumpannija u l-azzjonisti tagħhom li jirriżultaw esklużivament mill-kuntratt ta’ kumpannija u jirreferu biss għar-relazzjonijiet interni tal-kumpannija kkonċernata.
- 28 Għaldaqstant, kif isostnu A. Hirmann, il-Gvern tal-Awstrija u dak Portugiż kif ukoll il-Kummissjoni Ewropea, id-dispożizzjonijiet inkwistjoni tat-Tieni Direttiva ma humiex tali li jipprekludu leġiżlazzjoni nazzjonali li tistabbilixxi l-prinċipju tar-responsabbiltà ta’ kumpannija li tkun harġet ishma minhabba l-iżvelar ta’ informazzjoni ineżatta bi ksur tad-dritt tas-swieq kapitali u li tipprovdi li, minhabba din ir-responsabbiltà, din il-kumpannija għandha tirrimborsa lix-xerrej ammont korrispondenti għall-prezz tax-xiri tal-ishma u li tiegħu lura l-imsemmija ishma.

- 29 Fil-fatt, f'tali każ ipotetiku, ir-responsabbiltà tal-kumpannija kkonċernata fil-konfront tal-investituri, li huma wkoll l-azzjonisti tagħha, minħabba irregolaritajiet imwettqa minn din il-kumpannija qabel jew fil-mument tax-xiri tal-ishma ta' din, ma tirriżultax mill-kuntratt ta' kumpannija u ma tirreferix biss għar-relazzjonijiet interni tal-imsemmija kumpannija. F'tali każ ir-responsabbiltà hija waħda li toriġina mill-kuntratt tax-xiri tal-ishma.
- 30 Minbarra dan, fir-rigward tal-prinċipju li l-azzjonisti għandhom jiġu ttrattati b'mod ugwali, imsemmi fl-Artikolu 42 tat-Tieni Direttiva, għandu jiġi osservat li l-azzjonisti li sofrew danni minħabba nuqqas tal-kumpannija li seħħ qabel jew fil-mument tax-xiri tal-ishma ta' din ma jinsabux f'sitwazzjoni identika għal dik tal-azzjonisti tal-istess kumpannija li s-sitwazzjoni ġuridika tagħhom ma ġietx affettwata b'tali nuqqas.
- 31 Din hija preċiżament ir-raġuni għalfejn l-Artikolu 20(1)(d) tat-Tieni Direttiva jippermetti lil kumpannija takkwista l-ishma tagħha stess bis-saħħa ta' obbligu legali. Tali akkwist ma jistax jitqies li għandu bhala għan it-tnaqqis tal-kapital tal-kumpannija jew iż-żieda artifiċjali tal-prezzijiet tal-ishma ta' din.
- 32 F'dawn iċ-ċirkustanzi, hłas magħmul minn kumpannija lil azzjonist minħabba l-irregolaritajiet imwettqa minnha qabel jew fil-mument tax-xiri tal-ishma ta' din ma jikkostitwixxix tqassim tal-kapital fis-sens tal-Artikolu 15 tat-Tieni Direttiva u, għaldaqstant, tali hłas ma għandux ikun sugġett għall-kundizzjonijiet msemmija f'dan l-artikolu.
- 33 L-argument invokat minn ImmoFinanz waqt is-seduta, fis-sens li l-imsemmi artikoli tat-Tieni Direttiva jipprekludi azzjoni għal responsabbiltà ċivili mressqa minn investitur kontra kumpannija li qarrqitu bl-iżvelar ta' informazzjoni qarrieqa, ma jistax jintlaqa'.
- 34 Bl-istess mod, il-fatt li kumpannija tiegħu lura l-ishma tagħha minn investitur li jkun xtarahom abbażi ta' informazzjoni żbaljata, li x-xandir tagħha huwa attribwit lil din il-kumpannija, ma jistax jaqa' taht il-kamp ta' applikazzjoni tal-Artikolu 18 tat-Tieni Direttiva. Tali xiri mill-kumpannija tal-ishma tagħha stess jirriżulta mill-obbligu legali skont liema din il-kumpannija għandha tindennizza lill-investitur li ġie ppreġudikat, obbligu li ma għandu xejn x'jaqsam mar-*ratio legis* ta' dan l-artikolu.
- 35 Minbarra dan, mid-deċiżjoni tar-rinviju u, b'mod iktar partikolari, mill-formulazzjoni tad-domandi preliminari jirriżulta li l-leġiżlazzjoni nazzjonali inkwistjoni fil-kawża prinċipali hija intiża għat-traspożizzjoni fis-sistema legali nazzjonali, fost l-oħrajn, tal-Artikoli 6 u 25 tad-Direttiva "prospett", 7, 17 u 28 tad-Direttiva "trasparenza" u 14 tad-Direttiva "abbuż tas-suq".
- 36 L-Artikolu 6(1) tad-Direttiva "prospett" jipprovdi, b'mod partikolari, li l-Istati Membri għandhom jiżguraw li r-responsabbiltà tal-informazzjoni pprovduta fi prospett għandha tkun mill-inqas fuq dak li joħroġ l-ishma.
- 37 Minbarra dan, l-Artikolu 7 jipprovdi li l-Istati Membri għandhom jaraw li r-responsabbiltà tal-informazzjoni li għandha tiġi mfassla u ppubblikata b'mod konformi ma' din id-direttiva għandha tkun mill-inqas fuq dak li joħroġ l-ishma. Skont l-Artikolu 17(1) ta' din id-direttiva, l-imsemmija persuna li toħroġ ishma għandha tiżgura l-ugwaljanza fit-trattament tad-detenturi kollha ta' ishma li jinsabu f'sitwazzjoni identika.
- 38 Għandu jiġi kkonstatat li leġiżlazzjoni nazzjonali li tipprevedi r-responsabbiltà ta' kumpannija b'responsabbiltà limitata, inkwantu dik li ħarġet titoli, fil-konfront ta' investitur fil-każ ta' nuqqas ta' twettiq tal-obbligi ta' informazzjoni imposti fuq din il-kumpannija tissodisfa r-rekwiziti stabbiliti fl-Artikoli 6(1) tad-Direttiva "prospett", u 7 tad-Direttiva "trasparenza", mingħajr ma tippreġudika l-prinċipju ta' ugwaljanza fit-trattament stabbilit fl-Artikolu 17(1) ta' din id-direttiva.

- 39 Barra minn hekk, l-Artikoli 25(1) tad-Direttiva “prospett”, 28(1) tad-Direttiva “trasparenza” u 14(1) tad-Direttiva “abbuż tas-suq”, li huma redatti f’termini simili, jipprovdu b’mod partikolari li, minghajr preġudizzju għad-dritt tagħhom li japplikaw sanzjonijiet kriminali, l-Istati Membri għandhom jaraw li, skont id-dritt nazzjonali tagħhom, il-miżuri jew is-sanzjonijiet amministrattivi xierqa jkunu jistgħu jittieħdu kontra l-persuni responsabbli, meta d-dispożizzjonijiet adottati skont dawn id-direttivi ma jkunux ġew osservati, peress li tali miżuri għandhom ikunu effettivi, proporzjonati u dissważivi.
- 40 Jekk huwa minnu li, skont l-Artikolu 25(1) tad-Direttiva “prospett”, l-Artikoli 28(1) tad-Direttiva “trasparenza”, u 14(1) tad-Direttiva “abbuż tas-suq” ma jirreferux b’mod esplicitu għas-sistemi ta’ responsabbiltà ċivili tal-Istati Membri, jibqa’ l-fatt li l-Qorti tal-Ġustizzja diġà ddeċidiet li, f’dak li jirrigwarda l-allokkazzjoni ta’ danni u eventwali possibbiltà li jingħataw indennizzi li għandhom in-natura ta’ sanzjoni, fin-nuqqas ta’ dispożizzjonijiet tad-dritt tal-Unjoni f’dan il-qasam, hija s-sistema legali nazzjonali ta’ kull Stat Membri li għandha tistabbilixxi l-kriterji sabiex jiġi stabbilit il-livell tal-kumpens, sakemm jiġu osservati l-prinċipji ta’ ekwivalenza u ta’ effettività (ara, b’mod analogu, is-sentenzi tat-13 ta’ Lulju 2006, Manfredi *et*, C-295/04 sa 298/04, Ġabra p. I-6619, punt 92, kif ukoll tas-6 ta’ Ġunju 2013, Donau Chemie *et*, C-536/11, punti 25 sa 27).
- 41 Minn dak kollu li ntqal jirriżulta li l-Istati Membri għandhom margni wiesgħa ta’ diskrezzjoni fl-għażla tas-sanzjonijiet applikati minhabba ksur mill-kumpanniji li joħroġu l-ishma tal-obbligi li jirriżultaw mill-imsemmija direttiva, sakemm jiġi rrispettat id-dritt tal-Unjoni.
- 42 Minn dak li ntqal jirriżulta wkoll li, meta tqum ir-responsabbiltà ta’ dak li joħroġ l-ishma, l-għażla ta’ miżura ċivili ta’ kumpens għandha ssir mill-Istati Membri.
- 43 F’dan il-każ, is-sistema ta’ responsabbiltà ċivili prevista fil-legiżlazzjoni nazzjonali inkwistjoni fil-kawża prinċipali tikkostitwixxi rimedju xieraq għad-dannu subit mill-investitur kif ukoll għan-nuqqas tat-tweqqiq tal-obbligu ta’ informazzjoni ta’ din il-persuna li toħroġ l-ishma. Minbarra dan, hija tali li tiddiswadi lill-persuni li joħroġu l-ishma milli jqarrqu lill-investituri.
- 44 L-istabbiliment ta’ tali sistema ta’ responsabbiltà jaqa’ għaldaqstant fil-margni ta’ diskrezzjoni mogħtija lill-Istati Membri u ma jmurx kontra d-dritt tal-Unjoni.
- 45 Għaldaqstant ir-risposta għall-ewwel u t-tieni domandi għandha tkun li l-Artikoli 12, 15, 16, 18, 19 u 42 tat-Tieni Direttiva għandhom jiġu interpretati fis-sens li ma jipprekludux legiżlazzjoni nazzjonali li, fil-kuntest tat-traspożizzjoni tad-Direttivi “prospett”, “trasparenza” u “abbuż tas-suq”, minn naħa, tipprevedi r-responsabbiltà ta’ kumpannija b’responsabbiltà limitata, inkwantu dik li ħarġet l-ishma, fil-konfront ta’ dak li jkun xtara ishma tal-istess kumpannija, minhabba ksur tal-obbligi ta’ informazzjoni previsti minn dawn id-direttivi, u, min-naħa l-oħra, timponi, minhabba din ir-responsabbiltà, l-obbligu tal-kumpannija kkonċernata li tirrimborsa lill-akkwiredent l-ammont li jikkorrispondi għall-prezz tax-xiri tal-ishma u li tiegħu lura l-imsemmija ishma.

Fuq it-tielet domanda

- 46 Bit-tielet domanda tagħha, il-qorti tar-rinviju tistaqsi jekk l-Artikoli 12, 15, 16, 18, 19 u 42 tat-Tieni Direttiva għandhomx jiġu interpretati fis-sens li jipprekludu li l-legiżlazzjoni nazzjonali tipprevedi li l-obbligu tal-kumpannija li toħroġ l-ishma li tirrimborsa lill-akkwiredent l-ammont li jikkorrispondi għall-prezz tax-xiri tal-ishma u li tiegħu lura dawn l-ishma jista’ jiġi estiż għall-kapital investit tal-kumpannija (kapital souscrit biż-żieda tar-riżervi) u jwassal għall-insolvenza ta’ din tal-aħħar.

47 Kif osservat l-Avukat Ġenerali fil-punt 84 tal-konklużjonijiet tagħha, din il-kwistjoni hija ta' natura purament ipotetika, għaliex, fit-talba tagħha għal deċiżjoni preliminari, il-qorti tar-rinviju ma spjegatx ir-raġuni għalfejn ir-risposta għall-imsemmija domanda tista' tkun utli għaliha għas-soluzzjoni tal-kawża prinċipali u sempliċement irreferiet, f'termini ġenerali, għar-riskju ta' insolvenza potenzjali tal-kumpannija li toħroġ l-ishma.

48 F'dawn iċ-ċirkustanzi, ma hemmx lok li tingħata risposta għat-tielet domanda.

Fuq ir-raba' domanda

49 Bir-raba' domanda tagħha, il-qorti tar-rinviju tistaqsi, essenzjalment, jekk l-Artikoli 12 u 13 tad-Direttiva 2009/101 għandhomx jiġu interpretati fis-sens li jipprekludu leġiżlazzjoni nazzjonali li, f'ċirkustanzi bħal dawk inkwistjoni fil-kawża prinċipali, tipprevedi l-annullament retroattiv tal-kuntratt ta' xiri tal-ishma.

50 L-ewwel paragrafu (a) u (b) tal-Artikolu 12 tad-Direttiva 2009/101 jelenka, b'mod eżawrjenti, il-kundizzjonijiet li fihom tista' tiġi deċiżja n-nullità tal-kumpannija b'deċiżjoni ġudizzjarja. It-tieni paragrafu ta' dan l-artikolu jipprovdi li, hlief fil-każijiet ta' nullità previsti fl-ewwel paragrafu, il-kumpanniji ma huma suġġetti għall-ebda kawża ta' inezistenza, ta' nullità assoluta, ta' nullità relattiva jew ta' annullabbiltà.

51 Fir-rigward tal-Artikolu 13 tal-imsemmija direttiva, huwa jistabbilixxi, fost l-oħrajn, il-konsegwenzi tad-dikjarazzjoni ta' tali nullità.

52 Għandu jittfakkar li l-leġiżlazzjoni nazzjonali inkwistjoni fil-kawża prinċipali tistabbilixxi l-prinċipju tar-responsabbiltà ta' kumpannija li toħroġ ishma minhabba l-iżvelar ta' informazzjoni inezatta bi ksur tad-dritt tas-swieq kapitali u ttipprovdi li, minhabba din ir-responsabbiltà, din il-kumpannija għandha l-obbligu li tirrimborsa lill-akkwiredent ammont li jikkorrispondi għall-prezz tax-xiri tal-ishma u li tiegħu lura dawn l-ishma.

53 Tali leġiżlazzjoni hija intiża, b'mod partikolari, sabiex tiżgura li l-persuna ppreġudikata titqiegħed fis-sitwazzjoni li kienet fiha qabel l-intervent tal-att li kkawżalha preġudizzji, billi jintalab, minn naħa, ir-radd lura lill-akkwiredent ta' ammont li jikkorrispondi għall-prezz li huwa hallas għax-xiri tal-ishma, bl-interessi, u, min-naħa l-oħra, li dawn jinżammu fil-kapital tal-kumpannija kkonċernata bl-istess mod bħall-ishma l-oħra.

54 Għaldaqstant sistema ta' responsabbiltà applikabbli għall-kumpanniji minhabba ksur ta' ċerti dispozizzjonijiet tad-dritt tas-swieq kapitali ma għandha xejn x'taqsam mal-proċeduri ta' nullità tal-kumpanniji, kif jirriżultaw mill-Artikoli 12 u 13 tad-Direttiva 2009/101.

55 Għaldaqstant, peress li l-annullament retroattiv tal-kuntratt ta' xiri ta' ishma inkwistjoni fil-kawża prinċipali ma jistax iwassal għan-nullità tal-kumpannija, l-Artikoli 12 u 13 tad-Direttiva 2009/101 ma humiex rilevanti għar-raba' domanda magħmula mill-qorti tar-rinviju.

56 Il-qorti tar-rinviju tistaqsi, b'mod partikolari, dwar l-eventwali applikabbiltà, f'dan il-każ, tal-ġurisprudenza li tirriżulta mis-sentenza E. Friz, iċċitata iktar 'il fuq.

57 F'din is-sentenza, il-Qorti tal-Ġustizzja kienet intalbet tiddeċiedi dwar il-kompatibbiltà mad-Direttiva tal-Kunsill 85/577/KE, tal-20 ta' Diċembru 1985, biex thares lill-konsumatur rigward kuntratti nnegozjati barra mil-lok tan-negozju (ĠU Edizzjoni Speċjali bil-Malti, Kapitolu 15, Vol. 1, p. 262), ta' leġiżlazzjoni nazzjonali li kienet torbot biss effetti *ex nunc* ma' rinunzja ta' konsumatur għall-adeżjoni tiegħu f'fond immobiljari stabbilit fil-forma ta' kumpannija ta' persuni.

- 58 Wara li fakkret, fil-punt 44 tas-sentenza E. Friz, iċċitata iktar 'il fuq, li l-protezzjoni tal-konsumatur iggarantita bid-Direttiva 85/577 ma kinitx assoluta, il-Qorti tal-Ġustizzja ddecidiet, fil-punt 50 ta' din is-sentenza, li din id-direttiva ma kinitx tipprekludi li r-rexissjoni tal-kuntratt tiġi ddikjarata b'effetti *ex nunc*.
- 59 F'dan ir-rigward, għandu jiġi osservat li l-fatti li wasslu għall-kawża li tat lok għas-sentenza E. Friz, iċċitata iktar 'il fuq, ma kinix komparabbli ma' dawk fil-kawża prinċipali.
- 60 Fil-fatt, fil-kawża li tat lok għas-sentenza E. Friz, iċċitata iktar 'il fuq, ir-rinunzja tal-konsumatur għall-kuntratt li kien iffirma sabiex jaderixxi f'fond immobiljari kienet ibbażata mhux fuq aġir żbaljat tal-parti kontraenti, iżda biss fuq l-eżerċizzju ta' dritt, mogħti lill-konsumaturi kollha bl-Artikolu 5(1) tad-Direttiva 85/577, li tippermettilhom jirrinunzjaw għall-kuntratti konklużi waqt żjara ta' kummerċjant f'darhom.
- 61 F'dawn iċ-ċirkustanzi, il-Qorti tal-Ġustizzja setgħet tqis, fil-punti 46 sa 48 tas-sentenza E. Friz, iċċitata iktar 'il fuq, li d-Direttiva 85/577 ma kinitx tipprekludi r-regola nazzjonali inkwistjoni fil-kawża prinċipali ladaraba din kienet intiza sabiex tiżgura, skont il-prinċipji ġenerali tad-dritt ċivili, ekwilibriju sodisfaċenti kif ukoll tqassim ġust tar-riskji bejn id-diversi partijiet ikkonċernati. Minbarra dan, il-Qorti tal-Ġustizzja kienet diġà ddecidiet li kemm mill-istruttura ġenerali kif ukoll mill-formulazzjoni ta' diversi dispożizzjonijiet ta' din id-direttiva kien jirriżulta li l-protezzjoni tal-konsumaturi kienet suġġetta għal ċerti limiti (ara s-sentenza tal-10 ta' April 2008, Hamilton, C-412/06, Ġabra p. I-2383, punti 39 u 40).
- 62 Min-naħa l-oħra, fil-kawża prinċipali, huwa stabbilit li l-annullament tal-kuntratt tax-xiri ta' ishma huwa bbażat biss fuq irregolaritajiet imwettqa mill-kumpannija li ħarġet l-ishma li kkawżaw danni lill-akkwiredent. F'dan il-każ, ma huwiex ġustifikat li jintuża, inkwantu strument ta' evalwazzjoni tal-kompatibbiltà ta' regola nazzjonali mad-dritt tal-Unjoni, il-kriterju ta' ekwilibriju sodisfaċenti u ta' tqassim ġust tar-riskji bejn id-diversi partijiet ikkonċernati, kif imsemmi fis-sentenza E. Friz, iċċitata iktar 'il fuq.
- 63 Għaldaqstant ir-risposta għar-raba' domanda għandha tkun li l-Artikoli 12 u 13 tad-Direttiva 2009/101 għandhom jiġu interpretati fis-sens li ma jipprekludux leġiżlazzjoni nazzjonali li, f'ċirkustanzi bħal dawk fil-kawża prinċipali, tipprevedi l-annullament retroattiv ta' kuntratt ta' xiri ta' ishma.

Fuq il-ħames domanda

- 64 Bil-ħames domanda tagħha, il-qorti tar-rinviju tistaqsi jekk l-Artikoli 12, 15, 16, 18, 19 u 42 tat-Tieni Direttiva kif ukoll 12 u 13 tad-Direttiva 2009/101 għandhomx jiġu interpretati fis-sens li r-responsabbiltà stabbilita bil-leġiżlazzjoni nazzjonali inkwistjoni fil-kawża prinċipali hija limitata għall-valur tal-ishma, ikkalkolat skont il-prezz ta' dawn fil-borża jekk il-kumpannija hija kkwotata fil-borża, fil-mument li fih tiġi eżerċitata l-għażla.
- 65 F'dak li jirrigwarda, fl-ewwel lok, l-Artikoli 12 u 13 tad-Direttiva 2009/101, biżżejjed jifakkar li, fil-punt 54 ta' din is-sentenza, il-Qorti tal-Ġustizzja ddecidiet li sistema ta' responsabbiltà applikabbli għall-kumpanniji minhabba ksur ta' ċerti dispożizzjonijiet tad-dritt tas-swieq kapitali ma għandha xejn x'taqsam mal-proċeduri ta' nullità tal-kumpanniji.
- 66 Għaldaqstant l-imsemmija artikoli, li jirrigwardaw biss in-nullità tal-kuntratt ta' kumpannija, ma humiex rilevanti għall-evalwazzjoni tal-kwistjoni dwar il-portata tar-responsabbiltà ta' tali kumpanniji. L-interpretazzjoni tagħhom fl-ebda każ ma tista' tikkorrobora t-teżi ta' Immofinanz fis-sens li, fil-kawża prinċipali, ir-responsabbiltà tal-kumpannija għandha neċessarjament tkun limitata għall-valur tal-ishma tagħha, ikkalkolat skont il-prezz ta' dawn fil-borża jekk il-kumpannija hija kkwotata fil-borża, fil-mument li fih tiġi eżerċitata l-għażla.

- 67 Fir-rigward, fit-tieni lok, tal-Artikoli 12, 15, 16, 18, 19 u 42 tat-Tieni Direttiva, għandu jiġi osservat li l-interpretazzjoni ta' dawn mogħtija mill-Qorti tal-Ġustizzja fil-kuntest tal-ewwel żewġ domandi preliminari ppermettiet il-konstatazzjoni, fil-punt 28 ta' din is-sentenza, li dawn l-artikoli ma humiex tali li jipprekludu leġislazzjoni nazzjonali li tistabbilixxi l-prinċipju tar-responsabbiltà ta' kumpannija li toħroġ l-ishma minhabba l-iżvelar ta' informazzjoni ineżatta bi ksur tad-dritt ta' swieq kapitali u li tipprovi li, minhabba din ir-responsabbiltà, l-imsemmija kumpannija għandha tirrimborsa lill-akkwiredent ammont li jikkorrispondi għall-prezz tax-xiri tal-ishma u li tiegħu lura dawn l-ishma.
- 68 Minbarra dan, il-Qorti tal-Ġustizzja kkonkludiet, fil-punt 44 ta' din is-sentenza, li l-istabbiliment ta' tali sistema ta' responsabbiltà ċivili fil-kuntest tal-marġni ta' diskrezzjoni mogħtija lill-Istati Membri bid-Direttivi "prospett", "trasparenza" u "abbuż tas-suq" ma tmurx kontra d-dritt tal-Unjoni.
- 69 F'dawn iċ-ċirkustanzi, għandu jiġi kkonstatat li l-għażla bejn sistema ta' responsabbiltà ċivili li tipprevedi r-radd lura lill-akkwiredent ta' ammont li jikkorrispondi għall-prezz tax-xiri tal-ishma, biż-żieda tal-interessi, u sistema li tillimita din ir-responsabbiltà għall-hlas tal-prezz tal-ishma fil-mument tat-tressiq tat-talba għal kumpens taq' taht il-kompetenza tal-Istati Membri.
- 70 Fid-dawl ta' dak li ntqal hawn fuq, ir-risposta għall-hames domanda għandha tkun li l-Artikoli 12, 15, 16, 18, 19 u 42 tat-Tieni Direttiva kif ukoll 12 u 13 tad-Direttiva 2009/101 għandhom jiġu interpretati fis-sens li r-responsabbiltà stabbilita bil-leġislazzjoni nazzjonali inkwistjoni fil-kawża prinċipali ma hijiex neċessarjament limitata għall-valur tal-ishma, ikkalkolat skont il-prezz ta' dawn fil-borża jekk il-kumpannija hija kkwotata fil-borża, fil-mument li fih tiġi eżerċitata l-għażla.

Fuq l-ispejjeż

- 71 Peress li l-proċedura għandha, fir-rigward tal-partijiet fil-kawża prinċipali, in-natura ta' kwistjoni mqajma quddiem il-qorti tar-rinviju, hija din il-qorti li tiddeċiedi fuq l-ispejjeż. L-ispejjeż sostnuti għas-sottomissjoni tal-osservazzjonijiet lill-Qorti tal-Ġustizzja, barra dawk tal-imsemmija partijiet, ma jistgħux jiġihallu lura.

Għal dawn il-motivi, il-Qorti tal-Ġustizzja (It-Tieni Awla) taqta' u tiddeċiedi:

- 1) **L-Artikoli 12, 15, 16, 18, 19 u 42 tat-Tieni Direttiva tal-Kunsill 77/91/KEE, tat-13 ta' Diċembru 1976, dwar il-koordinazzjoni ta' salvagwardji li, għall-protezzjoni ta' l-interessi ta' membri u oħrajn, huma meħtieġa mill-Istati Membri ta' kumpanniji fis-sens tat-tieni paragrafu ta' l-Artikolu [48 KE], dwar il-formazzjoni ta' kumpanniji pubbliċi ta' responsabbiltà limitata u ż-żamma u t-tibdil tal-kapital tagħhom, bil-għan li jagħmlu dawn is-salvagwardji ekwivalenti, kif emendata bid-Direttiva tal-Kunsill 92/101/KE, tat-23 ta' Novembru 1992, għandhom jiġu interpretati fis-sens li ma jipprekludux leġislazzjoni nazzjonali li, fil-kuntest tat-traspożizzjoni tad-Direttivi**
 - 2003/71/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill, tal-4 ta' Novembru 2003, dwar il-prospett li għandu jiġi ppubblikat meta titoli jiġu offruti lill-pubbliku jew jiġu ammessi għall-kummerċ u li temenda d-Direttiva 2001/34,
 - 2004/109/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill, tal-15 ta' Diċembru 2004, dwar l-armonizzazzjoni tar-rekwiżiti ta' trasparenza f'dak li għandu x'jaqsam ma' informazzjoni dwar emittenti li t-titoli tagħhom huma ammessi għall-kummerċ f'suq regolat u li temenda d-Direttiva Nru 2001/34/KE,
 - u 2003/6/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill, tat-28 ta' Jannar 2003, dwar insider dealing u manipulazzjoni tas-suq (abbuż tas-suq),

minn naħa, tipprevedi r-responsabbiltà ta' kumpannija b'responsabbiltà limitata, inkwantu dik li ħarġet l-ishma, fil-konfront ta' dak li jkun xtara ishma tal-istess kumpannija, minħabba ksur tal-obbligi ta' informazzjoni previsti minn dawn id-direttivi, u, min-naħa l-oħra, timponi, minħabba din ir-responsabbiltà, l-obbligu tal-kumpannija kkonċernata li tirrimborsa lill-akkwirent l-ammont li jikkorrispondi għall-prezz tax-xiri tal-ishma u li tieħu lura l-imsemmija ishma.

- 2) L-Artikoli 12 u 13 tad-Direttiva 2009/101/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill, tas-16 ta' Settembru 2009, dwar il-koordinazzjoni ta' salvagwardji li, għall-protezzjoni tal-interessi ta' membri u oħrajn, huma meħtieġa mill-Istati Membri minn kumpaniji fis-sens tat-tieni paragrafu tal-Artikolu [48 KE], bil-għan li tagħmel dawn is-salvagwardji ekwivalenti għandhom jiġu interpretati fis-sens li ma jipprekludux leġiżlazzjoni nazzjonali li, f'ċirkustanzi bħal dawk fil-kawża prinċipali, tipprevedi l-annullament retroattiv ta' kuntratt ta' xiri ta' ishma.
- 3) L-Artikoli 12, 15, 16, 18, 19 u 42 tat-Tieni Direttiva 77/91, kif emendata bid-Direttiva 92/101, kif ukoll 12 u 13 tad-Direttiva 2009/101 għandhom jiġu interpretati fis-sens li r-responsabbiltà stabbilita bil-leġiżlazzjoni nazzjonali inkwistjoni fil-kawża prinċipali ma hijiex neċessarjament limitata għall-valur tal-ishma, ikkalkolat skont il-prezz ta' dawn fil-borża jekk il-kumpannija hija kkwotata fil-borża, fil-mument li fih tiġi eżerċitata l-għażla.

Firem