KONKLUŻJONIJIET TAL-AVUKAT ĠENERALI
RICHARD DE LA TOUR
ippreżentati fil-11 ta’ Frar 2021[1]

Kawża C-910/19

Bankia SA
vs
Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS)

(talba għal deċiżjoni preliminari mressqa mit-Tribunal Supremo (il-Qorti Suprema, Spanja))

“Rinviju għal deċiżjoni preliminari – Direttiva 2003/71/KE – Kumpanniji – Obbligu ta’ pubblikazzjoni ta’ prospett meta titoli jiġu offruti lill-pubbliku jew jiġu ammessi għall-kummerċ – Investituri kkwalifikati u mhux ikkwalifikati – Responsabbiltà ċivili lejn l-investituri kkwalifikati fil-każ ta’ prospett żbaljat jew inkomplet”

I. Introduzzjoni

1. It-talba għal deċiżjoni preliminari tirrigwarda l-interpretazzjoni tal-Artikolu 3(2) u tal-Artikolu 6 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/KE[2].

2. Din it-talba tressqet fil-kuntest ta’ tilwima bejn Bankia SA u Unión Mutua Asistencial de Seguros (iktar ’il quddiem “UMAS”), stabbiliment ta’ assigurazzjoni mutwa, liema kumpannija tal-aħħar akkwistat azzjonijiet tal-ewwel fid-dawl ta’ prospett li kien jinkludi ineżattezzi gravi.

3. Din il-kawża toffri l-opportunità lill-Qorti tal-Ġustizzja li tinterpreta d-dispożizzjonijiet tad-Direttiva 2003/71 li stabbilixxiet prospett li jista’ jintuża bħala passaport waħdieni għall-postijiet kollha ta’ kwotazzjoni, fit-territorju tal-Unjoni, tat-titoli maħruġa minn emittent. Għalkemm din id-direttiva armonizzat parti kbira mill-kontenut ta’ dan il-prospett, hija, madankollu, ħalliet marġni ta’ manuvra, minn naħa, lill-Istati Membri fl-għażla tas-sistema u tal-modalitajiet li skonthom tista’ tiġi stabbilita r-responsabbiltà ċivili tal-emittenti jew tal-persuni li jagħmlu offerta fir-rigward tal-kontenut tal-informazzjoni msemmija fil-prospetti u, min-naħa l-oħra, lill-emittenti li, minkejja li, f’ċerti każijiet, ma humiex obbligati jippubblikaw tali prospett, b’mod partikolari meta l-offerta ta’ sottoskrizzjoni ssir biss għall-benefiċċju ta’ investituri kkwalifikati, jistgħu madankollu jagħmlu dan b’mod volontarju.

[1] Lingwa oriġinali: il-Franċiż.

[2] ĠU Edizzjoni Speċjali bil-Malti, Kapitolu 6, Vol. 6, p. 356, rettifika fil-ĠU 2014, L 218, p. 8.

4. Għaldaqstant, id-domandi tat-Tribunal Supremo (il-Qorti Suprema, Spanja) jirrigwardaw il-fatt li jsir magħruf, fl-ewwel lok, jekk prospett ineżatt jistax iservi bħala bażi għal azzjoni għad-danni ċivili mressqa minn investitur ikkwalifikat u, fit-tieni lok, jekk il-prova tal-konoxxenza tas-sitwazzjoni reali tal-emittent mill-investitur ikkwalifikat tistax tinsilet mill-eżistenza ta' relazzjonijiet kummerċjali jew ġuridiċi li jeżistu bejniethom (sehem fl-azzjonarjat, fil-korpi ta' amministrazzjoni, eċċ.).

5. Ser nipproponi li l-Qorti tal-Ġustizzja tirrispondi, għall-ewwel domanda, li prospett li l-kontenut tiegħu huwa ineżatt jista' dejjem iservi bħala bażi għal azzjoni għad-danni ċivili eżerċitata minn investitur ikkwalifikat u, għat-tieni, li l-evalwazzjoni, għall-finijiet li tiġi stabbilita r-responsabbiltà ċivili b'mod partikolari tal-emittent jew tal-persuna li tagħmel offerta, tal-livell ta' konoxxenza mill-investituri kkwalifikati tas-sitwazzjoni ekonomika ta' dawn tal-aħħar taqa' taħt id-dritt nazzjonali, bil-kundizzjoni li jiġu osservati l-prinċipji ta' effettività u ta' ekwivalenza.

II. Il-kuntest ġuridiku

A. Id-Direttiva 2003/71

6. Il-premessi 10, 16, 18, 19 u 27 tad-Direttiva 2003/71 jistabbilixxu:

"(10) Il-mira ta' din id-Direttiva u tal-miżuri tagħha ta' implimentazzjoni huma li jiżguraw il-protezzjoni ta' l-investitur u l-effikaċja tas-suq, skond l-istandards regolatorji għolja adottati fil-fora internazzjonali rilevanti.

[…]

(16) Wieħed mill-għanijiet ta' din id-Direttiva huwa li jipproteġi lill-investituri. Huwa għalhekk approprjat li jitqiesu l-ħtiġiet differenti għall-protezzjoni tal-kategoriji varji ta' investituri u l-livell tal-kompetenza tagħhom. L-iżvelar ipprovdut mill-prospett mhux meħtieġ għall-offerti limitati għall-investituri kwalifikati. B'kuntratt [kuntrast] ma' dan, kull bejgħ mill-ġdid lill-pubbliku jew il-kummerċ pubbliku permezz ta' l-ammissjoni għall-kummerċ f'suq regolat jeħtieġu l-pubblikazzjoni ta' prospett.

[…]

(18) Il-provvediment ta' tagħrif sħiħ li jirrigwarda t-titoli u lil dawk li joħorġu dawn it-titoli jippromwovi, flimkien mar-regoli dwar il-kondotta tan-negozju, il-protezzjoni ta' l-investituri. Barra minn hekk, dan it-tagħrif jipprovdi mezz effettiv sabiex tiżdied il-fiduċja fit-titoli u b'hekk jikkontribwixxi għall-funzjonament u l-iżvilupp xierqa tas-swieq tat-titoli. Il-manjiera approprjata għalbiex dan it-tagħrif jintgħamel disponibbli hija li jiġi ppubblikat prospett.

(19) L-investiment fit-titoli, bħal kull għamla oħra ta' investiment, jinvolvi riskju. Is-salvagwardji għall-protezzjoni ta' l-interessi ta' l-investituri attwali u potenzjali huma meħtieġa fl-Istati Membri kollha sabiex jgħinuhom jagħmlu stima infurmata ta' dawn ir-riskji u b'hekk jagħmlu deċiżjonijiet dwar l-investiment fil-għarfien fis-sħiħ tal-fatti.

[…]

(27) L-investituri għandhom jiġu protetti billi tiġi żgurata l-pubblikazzjoni ta' tagħrif ta' min joqgħod fuqu. Dawk li joħorġu t-titoli li t-titoli tagħhom jiġu ammessi għall-kummerċ f'suq regolat huma bla ħsara għal obbligu dejjem għaddej ta' l-iżvelar imma mhumiex meħtieġa li jippubblikaw tagħrif aġġornat b'mod regolari. B'żieda ma' dan l-obbligu, dawk li joħorġu t-titoli għandhom jelenkaw, għall-inqas darba fis-sena, it-tagħrif kollu rilevanti ppubblikat jew magħmul disponibbli lill-pubbliku fit-12-il xahar ta' qabel, inkluż it-tagħrif ipprovdut lill-ħtiġiet varji tar-rappurtaġġ stabbilit f'leġislazzjoni [...] oħra [tal-Unjoni]. Dan għandu jagħmilha possibbli sabiex tiġi żgurata l-pubblikazzjoni ta' tagħrif konsistenti u mifhum bla xkiel fuq bażi regolari. Sabiex jiġu evitati piżijiet eċċessivi għal ċerti wħid minn dawk li joħorġu t-titoli, dawk li joħorġu t-titoli mingħajr ekwità b'denominazzjoni minima għolja ma għandhomx ikunu meħtieġa li jissodisfaw dan l-obbligu."

7. L-Artikolu 2 tad-Direttiva 2003/71 jistabbilixxi:

"1. Għall-għanijiet ta' din id-Direttiva, għandhom japplikaw id-definizzjonijiet li ġejjin:

[...]

(d) 'offerta tat-titoli lill-pubbliku' tfisser komunikazzjoni lil persuni f'kull għamla u b'kull mezz, li tippreżenta tagħrif biżżejjed dwar it-termini ta' l-offerta u dwar it-titoli li jkunu sejrin jiġu offerti, hekk li jgħinu lill-investitur li jiddeċiedi dwar dawn it-titoli li jixtrihom jew jissottoskrivihom. Din id-definizzjoni għandha tapplika wkoll għat-tqegħid tat-titoli permezz ta' intermedjarji finanzjarji;

(e) 'investituri kwalifikati' tfisser:

(i) l-entitajiet legali li jkunu awtrorizzati jew regolati sabiex joperaw fis-swieq finanzjarji, inklużi: l-istituzzjonijiet tal-kreditu, id-ditti ta' l-investiment, istituzzjonijiet oħra awtorizzati jew regolati, il-kumpaniji ta' l-assigurazzjoni, skemi oħra ta' investiment kollettiv u l-kumpaniji tagħhom tal-ġestjoni, il-fondi tal-pensjonijiet u l-kumpaniji tagħhom tal-ġestjoni, in-negozjanti ta' l-oġġetti, kif ukoll l-entitajiet mhux awtorizzati jew regolati ta' hekk li l-għan korporattiv tagħhom huwa biss li jinvestu fit-titoli;

(ii) il-gvernijiet nazzjonali u reġjonali, il-banek ċentrali, istituzzjonijiet internazzjonali u supranazzjonali bħalma huma l-Fond Dinji Monetarju, il-Bank Ċentrali Ewropew, il-Bank Ewropew ta' l-Investument u organizzazzjonijiet internazzjonali bħalhom;

(iii) entitajiet legali oħra li ma jissodisfawx tnejn mit-tliet kriterji dikjarati fil-paragrafu (f);

(iv) ċerti persuni naturali: bla ħsara għar-rikonoxximent reċiproku, Stat Membru jista' jagħżel li jawtorizza persuni naturali li jkunu residenti fl-Istat Membru u li jitolbu espressament li jiġu kkunsidrati bħala investituri kwalifikati jekk dawn il-persuni jissodisfaw mill-inqas tnejn mill-kriterji dikjarati fil-paragrafu 2;

(v) ċerti SMEs: bla ħsara għar-rikonoxximent reċiproku, Stat Membru jista' jagħżel li jawtorizza lill-SMEs li jkollhom l-uffiċċju reġistrat tagħhom f'dan l-Istat Membru u li jitolbu espressament li jiġu kkunsidrati bħala investituri kwalifikati;

(f) ‘intrapriżi żgħar u ta’ daqs medju’ tfisser il-kumpaniji li, skond l-aħħar kontijiet annwali jew ikkonsolidati tagħhom, jissodisdaw mill-inqas tnejn mit-tliet kriterji li ġejjin: numru medju ta’ impjegati inqas minn 250 matul is-sena finanzjarja, karta tal-bilanċ totali li ma taqbiżx il-EUR 43 000 000 u turnover annwali nett li ma jaqbiżx il-EUR 50 000 000;

(g) ‘istituzzjoni tal-kreditu’ tfisser impriża kif iddefnita bl-Artikolu 1(1)(a) tad-Direttiva 2000/12/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-20 ta’ Marzu 2000 li għandha x’taqsam mat-teħid u s-segwiment tan-negozju ta’ l-istituzzjonijiet tal-kreditu [[3]];

(h) ‘min joħroġ it-titoli’ tfisser entità legali li toħroġ jew tipproponi li toħroġ it-titoli;

(i) ‘persuna li tagħmel offerta’ tfisser entità jew individwu legali li joffru t-titoli lill-pubbliku;

[…]

2. Għall-għanijiet tal-paragrafu 1(e)(iv) il-kriterji huma dawn li ġejjin:

(a) l-investitur ikun wettaq transazzjonijiet ta’ daqs sinifikanti fis-swieq tat-titoli fi frekwnza medja ta’, mill-inqas, 10 kull kwart tas-sena fuq l-erba’ kwarti preċedenti tas-sena;

(b) id-daqs tal-portafoll tat-titoli ta’ l-investitur jaqbeż il-EUR 0,5 miljuni;

(c) l-investitur jaħdem jew ikun ħadem għal mill-inqas sena fis-settur finanzjarju f’posizzjoni professjonali li teħtieġ għerf dwar l-investiment tat-titoli.

[…]”

8. L-Artikolu 3 tad-Direttiva 2003/71 jipprovdi:

“1. L-Istati Membri ma għandhom jippermettu li ssir ebda offerta ta’ titoli lill-pubbliku fit-territorju tagħhom mingħajr il-pubblikazzjoni minn qabel ta’ prospett.

2. L-obbligu li jiġi ppubblikat prospett ma għandux japplika għat-tipi ta’ offerta li ġejjin:

(a) offerta ta’ titoli indirizzata biss lil investituri kwalifikati […]

[…]

3. L-Istati Membri għandhom jiżguraw illi kull ammissjoni tat-titoli għall-kummerċ f’suq regolat li jkun jinsab jew li jopera ġewwa t-territorji tagħhom tkun bla ħsara għall-pubblikazzjoni ta’ prospett.”

9. L-Artikolu 4 ta’ din id-direttiva jipprevedi derogi mill-obbligu li jiġi ppubblikat prospett għal ċerti kategoriji ta’ titoli.

[3] ĠU Edizzjoni Speċjali bil-Malti, Kapitolu 6, Vol. 3, p. 272.

10. Skont l-Artikolu 5 tal-imsemmija direttiva:

"1. Mingħajr preġudizzju għall-Artikolu 8(2), il-prospett għandu jkun fih it-tagħrif kollu li, skond in-natura partikolari ta' min joħroġ it-titoli u tat-titoli offruti lill-pubbliku jew ammessi għall-kummerċ f'suq regolat, huwa meħtieġ sabiex jgħin lill-investituri jagħmlu stima infurmata ta' l-attivi u l-liabbiltajiet, il-posizzjoni finanzjarja, il-qligħ u t-telf, u l-prospetti ta' min jiħroġ it-titoli u ta' kull garanti, u tad-drittijiet annessi ma' dawn it-titoli. Dan it-tagħrif għandu jiġi ppreżentat f'għamla li tkun tista tiġi analizzata u tinftiehem bla xkiel.

2. Il-prospett għandu jkun fih it-tagħrif li jirrigwarda lil min joħroġ it-titoli u t-titoli li jkunu sejrin jiġu offruti lill-pubbliku jew li jridu jiġu ammessi għall-kummerċ f'suq regolat. Għandu jinkludi wkoll sommarju. Is-sommarju għandu jwassal, f'manjiera qasira u f'ilsien mhux tekniku, il-karetteristiċi essenzjali u r-riskji assoċjati ma' min joħroġ it-titoli, kull garanti u t-titoli, fl-ilsien li fih kien tfassal oriġinarjament il-prospett. Is-sommarju għandu jkun fih ukoll twissija illi:

(a) għandu jinqara bħala daħla għall-prospett;

(b) kull deċiżjoni għal investiment fit-titoli għandha tkun imsejsa fuq il-konsiderazzjoni tal-prospett bħala ħaġa waħda mill-investitur;

(c) meta pretensjoni li jkollha x'taqsam mat-tagħrif li jkun jinsab fi prospett titressaq quddiem qorti, l-investitur kwerelant jista', skond il-legislazzjoni nazzjonali ta' l-Istati Membri, jkollu jġorr l-ispejjeż tat-traduzzjoni tal-prospett qabel ma jinbdew il-proċedimenti legali; u

(d) ir-responsabbiltà ċivili taqa' fuq dawk il-persuni li jkunu intavolaw is-sommarju, inkluża kull traduzzjoni tiegħu, u applikata għan-notifika tagħha, imma biss jekk is-sommarju jkun iqarraq, mhux eżatt jew inkonsistenti meta moqri flimkien ma' partijiet oħra tal-prospett.

[…]"

11. L-Artikolu 6 tad-Direttiva 2003/71 jistabbilixxi:

"1. L-Istati Membri għandhom jiżguraw illi r-responsabbiltà rigward it-tagħrif mogħti fi prospett ikollu x'jaqsam mill-inqas ma' min joħroġ 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 jħalli barra xejn li x'aktarx jaffettwa l-importanza tiegħu.

2. L-Istati Membri għandhom jiżguraw illi l-liġijiet, ir-regolamenti u d-disposizzjonijiet amministrattivi dwar ir-responsabbiltà ċivili japplikaw għal dawk il-persuni responsabbli mit-tagħrif mogħti fi prospett.

[…]"

B. Id-dritt Spanjol

12. L-Artikolu 28 tal-ley 24/1988, del Mercado de Valores (il-Liġi 24/1988, dwar is-Suq tat-Titoli), tat-28 ta' Lulju 1988 [4], fil-verżjoni tagħha applikabbli għall-kawża prinċipali, jipprovdi:

"1. Ir-responsabbiltà għall-informazzjoni pprovduta fil-prospett għandha tal-inqas taqa' fuq l-emittent, fuq il-persuna li tagħmel offerta jew fuq il-persuna li titlob l-ammissjoni għall-kummerċ f'suq sekondarju uffiċjali kif ukoll fuq l-amministraturi tagħhom, skont il-kundizzjonijiet stabbiliti permezz ta' regolamenti.

Bl-istess mod, ir-responsabbiltà indikata fis-subparagrafu preċedenti taqa' fuq il-garanti tat-titoli fir-rigward tal-informazzjoni li huwa obbligat jispeċifika. L-entità inkarigata bil-ġestjoni tal-operazzjonijiet għandha wkoll tkun responsabbli f'dak li jirrigwarda l-kompiti ta' verifika li għandhom jitwettqu, skont il-kundizzjonijiet stabbiliti permezz ta' regolamenti.

Ir-responsabbiltà għandha taqa' wkoll fuq il-persuni l-oħra li jaċċettaw li jassumu r-responsabbiltà fir-rigward tal-prospett, skont il-kundizzjonijiet stabbiliti permezz ta' regolamenti, sa fejn dan ikun previst mill-imsemmi dokument, kif ukoll fuq il-persuni barra dawk iċċitati iktar 'il fuq li jkunu awtorizzaw il-kontenut tal-prospett.

2. Il-persuni responsabbli għall-informazzjoni pprovduta fil-prospett għandhom jiġu kjarament identifikati permezz tal-isem u tal-funzjoni tagħhom, jew, fil-każ tal-persuni ġuridiċi, permezz tal-isem u tas-sede tagħhom. Bl-istess mod, huma għandhom jipprovdu dikjarazzjoni li tiċċertifika li, sa fejn jafu huma, id-data fil-prospett hija konformi mar-realtà u ma tinkludix ommissjonijiet ta' natura li jbiddlu l-portata tiegħu.

3. Skont il-kundizzjonijiet stabbiliti permezz ta' regolamenti, il-persuni kollha previsti fil-paragrafi preċedenti għandhom, jekk ikun il-każ, ikunu responsabbli għad-danni kollha kkawżati lill-possessuri ta' titoli akkwistati b'riżultat ta' informazzjoni żbaljata jew ta' ommissjonijiet ta' data rilevanti fil-prospett jew fid-dokument li, jekk ikun il-każ, għandu jitfassal mill-garanti.

It-terminu ta' preskrizzjoni tal-azzjoni għad-danni għandu jkun ta' tliet snin mid-data li fiha l-persuna li tressaq l-azzjoni setgħet tkun taf bl-informazzjoni żbaljata jew bl-ommissjonijiet dwar il-kontenut tal-prospett.

4. Ebda responsabbiltà ma tista' tiġi attribwita lill-persuni msemmija fil-paragrafi preċedenti abbażi biss tas-sunt jew tat-traduzzjoni tiegħu, ħlief jekk il-kontenut tiegħu jkun qarrieqi, ineżatt jew kontradittorju meta mqabbel mal-partijiet l-oħra tal-prospett jew jekk, moqri flimkien mal-partijiet l-oħra tal-prospett, ma jipprovdix l-informazzjoni essenzjali li tippermetti li tgħin lill-investituri meta jikkunsidraw li jinvestu f'dawn it-titoli."

III. Il-fatti tal-kawża prinċipali u d-domandi preliminari

13. Fl-2011, Bankia ppreżentat offerta pubblika ta' sottoskrizzjoni ta' azzjonijiet bil-għan tal-introduzzjoni tagħha fil-borsa, liema offerta kienet tinkludi żewġ partijiet: l-ewwel parti kienet indirizzata lill-investituri individwali, lill-impjegati u lill-amministraturi, u t-tieni parti, imsejħa "parti istituzzjonali", kienet irriżervata għall-investituri kkwalifikati.

[4] BOE Nru 181, tad-29 ta' Lulju 1988, p. 23405.

14. Mid-29 ta' Ġunju 2011, id-data tar-reġistrazzjoni tal-prospett mal-Comisión Nacional del Mercado de Valores (il-Kummissjoni Nazzjonali tas-Suq tat-Titoli, Spanja), iż-żewġ partijiet ġew proposti lill-investituri. Minn din id-data, u sat-18 ta' Lulju 2011, kien għaddej il-perijodu msejjaħ ta' "book-building", li matulu l-eventwali investituri kkwalifikati setgħu jifformulaw proposti ta' sottoskrizzjoni.

15. Fit-18 ta' Lulju 2011, il-prezz tal-azzjonijiet ġie ffissat għal EUR 3.75 għaż-żewġ partijiet tal-offerta pubblika.

16. Fil-kuntest tal-offerta ta' sottoskrizzjoni, Bankia kkuntattjat lil UMAS, stabbiliment iddedikat għall-attività ta' assigurazzjoni mutwa, u konsegwentement, meqjus bħala investitur ikkwalifikat. Fil-5 ta' Lulju 2011, UMAS issottoskriviet offerta ta' xiri ta' EUR 600 000 għal 160 000 azzjoni, bil-prezz ta' EUR 3.75 kull waħda.

17. Wara riformulazzjoni tal-kontijiet annwali ta' Bankia, l-azzjonijiet tilfu kważi l-valur kollu tagħhom fis-suq sekondarju u l-kwotazzjoni tagħhom ġiet sospiża.

18. Fil-kuntest ta' kawżi preċedenti, imressqa minn investituri individwali, it-Tribunal Supremo (il-Qorti Suprema) iddeċidiet li l-prospett maħruġ minn Bankia kien jinkludi ineżattezzi gravi fir-rigward tas-sitwazzjoni finanzjarja reali tal-istabbiliment emittenti.

19. UMAS ippreżentat rikors kontra Bankia intiż, prinċipalment, għan-nullità, minħabba żball fil-kunsens, tal-ordni ta' xiri tal-azzjonijiet u, sussidjarjament, għall-istabbiliment tar-responsabbiltà ta' Bankia minħabba n-natura qarrieqa tal-prospett. Il-qorti tal-ewwel istanza kkonstatat in-nullità tal-ordni ta' xiri tal-azzjonijiet minħabba żball li wassal għal difett ta' kunsens u ordnat il-ħlas lura tas-somom imħallsa.

20. Bankia appellat minn din is-sentenza quddiem l-Audiencia Provincial (il-Qorti Provinċjali, Spanja). Din tal-aħħar ċaħdet l-azzjoni għal nullità, iżda laqgħet l-azzjoni għad-danni mressqa kontra Bankia minħabba l-prospett żbaljat.

21. Bankia ppreżentat appell ta' kassazzjoni minn din is-sentenza quddiem il-qorti tar-rinviju. Din tal-aħħar qieset li la d-Direttiva 2003/71 u lanqas id-dritt Spanjol ma jipprevedu espressament il-possibbiltà għal investituri kkwalifikati li jistabbilixxu r-responsabbiltà tal-emittent minħabba prospett żbaljat meta l-offerta pubblika ta' sottoskrizzjoni tkun imħallta, jiġifieri indirizzata kemm lil investituri individwali kif ukoll lil investituri kkwalifikati. F'dan ir-rigward, il-qorti tar-rinviju tenfasizza li l-Artikolu 3(2) ta' din id-direttiva tiddispensa mill-ħruġ ta' prospett lill-offerti indirizzati esklużivament lill-investituri kkwalifikati, peress li dawn tal-aħħar għandhom il-kapaċità u l-mezzi ta' informazzjoni li jippermettulhom jieħdu d-deċiżjoni tagħhom b'mod informat. Madankollu, skont il-premessa 27 tal-imsemmija direttiva, il-protezzjoni tal-investituri għandha tiġi ggarantita permezz tal-pubblikazzjoni ta' informazzjoni affidabbli, mingħajr ma ssir distinzjoni bejn id-diversi kategoriji ta' investituri.

22. F'dawn iċ-ċirkustanzi, it-Tribunal Supremo (il-Qorti Suprema) iddeċidiet li tissospendi l-proċeduri quddiemha u li tagħmel lill-Qorti tal-Ġustizzja d-domandi preliminari li ġejjin dwar l-interpretazzjoni tal-Artikolu 3(2) u tal-Artikolu 6 tad-Direttiva 2003/71:

"1) Meta offerta pubblika ta' sottoskrizzjoni ta' azzjonijiet tkun indirizzata kemm lil investituri individwali kif ukoll lil investituri kkwalifikati u meta jkun inħareġ prospett għall-attenzjoni tal-investituri individwali, l-azzjoni għad-danni fir-rigward tal-prospett tista' tkun eżerċitata miż-żewġ tipi ta' investituri jew mill-investituri individwali biss?

2) Fil-każ li r-risposta għad-domanda preċedenti tkun li l-investituri kkwalifikati jistgħu wkoll jeżerċitaw din l-azzjoni, huwa possibbli li jiġi evalwat il-livell ta' konoxximent tagħhom tas-sitwazzjoni ekonomika tal-persuna li toħroġ l-offerta pubblika ta' sottoskrizzjoni ta' azzjonijiet indipendentement mill-prospett, fuq il-bażi tar-relazzjonijiet ġuridiċi jew kummerċjali tagħhom ma' din il-persuna li toħroġ l-offerta (sehem fl-azzjonarjat tagħha, fl-organi ta' ammistazzjoni tagħha, *etc*)?"

23. Bankia, UMAS, il-Gvern Spanjol u dak Ċek kif ukoll il-Kummissjoni ppreżentaw osservazzjonijiet bil-miktub.

IV. Analiżi

24. Permezz tal-ewwel domanda preliminari tagħha, il-qorti tar-rinviju tistaqsi, essenzjalment, jekk l-Artikolu 6 tad-Direttiva 2003/71, moqri fid-dawl tal-Artikolu 3(2)(a) tagħha, għandux jiġi interpretat fis-sens li, meta offerta pubblika ta' sottoskrizzjoni ta' titoli tkun indirizzata kemm lil investituri individwali kif ukoll lil investituri kkwalifikati u meta jinħareġ prospett, l-azzjoni għad-danni fir-rigward tal-prospett tista' tiġi eżerċitata mill-investituri kkwalifikati, minkejja li ma huwiex neċessarju li jiġi ppubblikat tali dokument meta l-offerta tirrigwarda esklużivament dawn l-investituri. Permezz tat-tieni domanda preliminari tagħha, dik il-qorti tistaqsi jekk, fil-każ ta' risposta affermattiva għall-ewwel domanda, l-Artikolu 6 ta' din id-direttiva għandux jiġi interpretat fis-sens li, meta investitur ikkwalifikat iressaq azzjoni, huwa possibbli li jittieħed inkunsiderazzjoni, għall-finijiet li jiġi ddeterminat jekk hijiex stabbilita r-responsabbiltà tal-istabbiliment emittent, il-fatt li dan l-investitur seta' jkollu aċċess għal informazzjoni dwar is-sitwazzjoni ekonomika tal-kumpannija li ħarġet l-offerta pubblika barra dik inkluża fil-prospett.

25. Sabiex tingħata risposta lill-qorti tar-rinviju, għandhom jiġu eżaminati, fil-każ ta' prospett żbaljat maħruġ fil-kuntest ta' offerta mħallta, jiġifieri offerta li tinkludi żewġ partijiet, waħda intiża għall-investituri kkwalifikati, u l-oħra intiża għall-investituri individwali, fl-ewwel lok, l-eżistenza ta' prinċipju ta' responsabbiltà ċivili lejn l-investituri kkwalifikati u, jekk ikun il-każ, fit-tieni lok, il-modalitajiet ta' implimentazzjoni ta' din ir-responsabbiltà.

26. Preliminarjament, għandu madankollu jiġi speċifikat li l-eċċezzjoni ta' inammissibbiltà tat-talba għal deċiżjoni preliminari mqajma minn UMAS għandha tiġi miċħuda skont il-ġurisprudenza stabbilita tal-Qorti tal-Ġustizzja [5].

[5] Ara, b'mod partikolari, is-sentenza tal-24 ta' Novembru 2020, Openbaar Ministerie (Falsifikazzjoni ta' dokumenti) (C-510/19, EU:C:2020:953, punti 25 sa 27 u l-ġurisprudenza ċċitata).

27. Fil-fatt, f'dan il-każ, il-qorti tar-rinviju esponiet b'mod suffiċjenti r-rabta li teżisti bejn is-suġġett tat-tilwima u l-interpretazzjoni mitluba tad-dritt tal-Unjoni, ir-realtà tal-problema li għandha tinqata' u l-punti ta' fatt u ta' liġi li huma neċessarji sabiex tingħata risposta b'mod utli għad-domandi magħmula.

A. Prospett ineżatt jista' jservi bħala bażi għal azzjoni għad-danni ċivili mressqa minn investitur ikkwalifikat kontra l-emittent tat-titoli?

28. Din il-kwistjoni tqum fil-każ li jirriżulta fil-kuntest tal-kawża prinċipali, jiġifieri offerta mħallta li tista' sseħħ fil-kuntest ta' offerta lill-pubbliku (Artikolu 3(1) tad-Direttiva 2003/71) jew fil-każ ta' ħruġ ta' titoli intiżi għall-kwotazzjoni f'suq irregolat billi, f'dan il-każ, il-pubblikazzjoni ta' prospett hija obbligatorja u billi l-investituri kkwalifikati, bħall-investituri individwali, jistgħu jakkwistaw tali titoli (Artikolu 3(3) ta' din id-direttiva).

29. L-Artikolu 6 tal-imsemmija direttiva jistabbilixxi prinċipju ta' responsabbiltà fil-każ ta' ħruġ ta' prospett żbaljat jew inkomplet li jinkludi l-obbligu, għall-Istat Membri, li jiżguraw, minn naħa, l-identifikazzjoni u l-indikazzjoni, f'dan il-prospett, tal-persuni responsabbli għall-kontenut tiegħu (paragrafu 1) u, min-naħa l-oħra, l-eżistenza ta' sistema ta' responsabbiltà ċivili kontrihom (paragrafu 2).

30. Madankollu, l-Artikolu 6 tad-Direttiva 2003/71 ma jipprevedix eċċezzjoni għal dan il-prinċipju ta' responsabbiltà bbażata fuq in-natura tal-offerta mħallta, kemm jekk tkun offruta biss lill-pubbliku jew intiża għall-kwotazzjoni f'suq irregolat, minkejja li dispożizzjonijiet oħra ta' din id-direttiva jipprevedu derogi mill-obbligu ta' pubblikazzjoni ta' prospett, marbuta jew mad-destinatarji tal-offerta, mal-ammont tat-titoli jew mal-offerta globali maħruġa (Artikolu 3(2)), jew man-natura tat-titoli maħruġa (Artikolu 4). Madankollu, dawn id-derogi mill-obbligu ta' pubblikazzjoni ma jipprojbixxux il-pubblikazzjoni volontarja ta' prospett minn emittent li għalhekk ser jibbenefika mill-"passaport waħdieni" jekk il-ħruġ iseħħ f'suq irregolat[6].

31. Minħabba d-deroga mill-obbligu li jiġi ppubblikat prospett kif previst fl-Artikolu 3(2)(a) tad-Direttiva 2003/71, meta l-offerta tkun irriżervata għall-investituri kkwalifikati, il-qorti tar-rinviju tistaqsi dwar il-possibbiltà għal dawn tal-aħħar li jeżerċitaw l-azzjoni għad-danni ċivili bbażata fuq l-ineżattezza tal-prospett. B'dan il-mod, il-qorti tar-rinviju tidher li qiegħda tibbaża ruħha fuq premessa fis-sens li, peress li l-prospett huwa intiż biss li jipproteġi u li jinforma lill-investituri mhux ikkwalifikati, l-investituri kkwalifikati ma jistgħux jinvokaw l-ineżattezza ta' dan il-prospett sabiex jeżerċitaw azzjoni għad-danni ċivili.

32. Madankollu, fir-realtà, eżaminati globalment, id-derogi msemmija iktar 'il fuq joħolqu, *de facto*, sitwazzjonijiet li fihom investituri mhux ikkwalifikati ma jibbenefikawx minn prospett[7], jew investituri kkwalifikati jibbenefikaw minn prospett, filwaqt li, kieku dawn kienu biss destinatarji tal-offerta, barra minn suq irregolat, ma kinux jibbenefikaw minnu. Fil-fatt, barra mill-offerta mħallta barra minn suq irregolat irregolata mill-Artikolu 3(1) tad-Direttiva 2003/71, l-investituri kkwalifikati jibbenefikaw minn prospett fil-każ ta' offerta intiża għall-ammissjoni f'suq irregolat skont il-paragrafu 3 tal-istess artikolu, ħlief għal eċċezzjonijiet marbuta man-natura tat-titoli maħruġa previsti fl-Artikolu 4(2) ta' din id-direttiva, eċċezzjonijiet li japplikaw ukoll għall-investituri mhux ikkwalifikati. Bl-istess mod, l-investituri kkwalifikati jistgħu jibbenefikaw minn pubblikazzjoni volontarja ta' prospett mill-emittent.

6 Ara l-premessa 17 tad-Direttiva 2003/71.

7 Ara l-Artikolu 3(2)(b) sa (e) tad-Direttiva 2003/71.

33. Għaldaqstant, kemm l-interpretazzjoni letterali kif ukoll l-interpretazzjoni sistematika tad-Direttiva 2003/71 għandhom tendenza li jinvalidaw l-idea li l-prospett huwa stabbilit biss bil-għan li jiġu protetti l-investituri mhux ikkwalifikati.

34. Barra minn hekk, l-interpretazzjoni teleoloġika ta' din id-direttiva tmur fl-istess direzzjoni. Fil-fatt, l-għan ewlieni ta' dan it-test huwa li jippermetti t-twettiq ta' suq uniku tat-titoli (premessa 45) permezz tal-iżvilupp tal-aċċess għas-swieq finanzjarji (premessa 18), b'mod partikolari għall-impriżi żgħar u ta' daqs medju (premessa 4):

– minn naħa, billi jiġu ssemplifikati l-kompiti amministrattivi għall-emittenti permezz tal-istabbiliment ta' passaport waħdieni (premessa 1) u permezz tat-tnaqqis tal-ispejjeż bis-saħħa tal-possibbiltà li fil-prospett tiġi inkorporata informazzjoni b'sempliċi riferiment għal informazzjoni diġà eżistenti u vvalidata (premessa 29), u,

– min-naħa l-oħra, billi jiġu ffaċilitati l-offerti transkonfinali, b'mod partikolari, billi jiġu evitati l-ispejjeż addizzjonali marbuta mat-traduzzjoni bil-lingwi uffiċjali kollha (premessa 35).

35. Wieħed mill-għanijiet l-oħra tad-Direttiva 2003/71, imsemmi fil-premessa 16 tagħha, huwa li "jipproteġi lill-investituri" filwaqt li jiddifferenzja "l-ħtiġiet [...] għall-protezzjoni tal-kategoriji varji ta' investituri u l-livell tal-kompetenza tagħhom". Din il-protezzjoni sseħħ permezz tal-pubblikazzjoni ta' informazzjoni kompleta (premessi 18 u 20), affidabbli (premessa 27) u aċċessibbli (premessa 21), intiża li tippermetti lill-investituri "jagħmlu stima infurmata ta' dawn ir-riskji u b'hekk jagħmlu deċiżjonijiet dwar l-investiment fil-għarfien fis-sħiħ tal-fatti", skont il-kliem tal-premessa 19 ta' din id-direttiva.

36. Għaldaqstant, l-imsemmija direttiva tgħaqqad dawn iż-żewġ għanijiet. Il-Qorti tal-Ġustizzja diġà kellha l-opportunità tevalwa dan it-tgħaqqid billi ddeċidiet li prospett ma kienx neċessarju fil-każ ta' bejgħ ta' titoli fil-kuntest ta' proċedura ta' eżekuzzjoni forzata[8].

37. Konsegwentement, l-interpretazzjoni tal-Artikolu 6 tad-Direttiva 2003/71 moqri flimkien mal-Artikolu 3(2)(a) tagħha għandha ssir billi jiġi osservat il-bilanċ mixtieq bejn iż-żewġ għanijiet imsemmija iktar 'il fuq.

38. Għaldaqstant, jidher ċar għalija li l-fatt li l-Artikoli 3 u 4 ta' din id-direttiva jipprevedu, b'mod dettaljat, diversi derogi mill-obbligu li jiġi ppubblikat prospett, filwaqt li l-Artikolu 6 tal-imsemmija direttiva jistabbilixxi prinċipju, mingħajr eċċezzjoni, ta' responsabbiltà ċivili fil-każ ta' prospett żbaljat, għandu jwassal għal interpretazzjoni li skontha, meta jkun hemm prospett, azzjoni għad-danni ċivili għandha tkun tista' titressaq abbażi tal-ineżattezza ta' dan il-prospett, u dan tkun xi tkun il-kwalità tal-investitur li jidhirlu li ġie leż.

39. Barra minn hekk, li kieku kellu jiġi aċċettat li kull Stat Membru jista' jiddefinixxi huwa stess jekk l-investituri kkwalifikati jistgħux jew le jressqu azzjoni għad-danni fil-każ ta' prospett ineżatt, dan ikun jammonta għall-introduzzjoni ta' distorsjonijiet possibbli bejn l-Istati Membri, distorsjonijiet li jippreġudikaw, b'mod sproporzjonat, l-għan tat-twettiq tas-suq uniku tat-titoli. Dan l-għan jirrendi neċessarja interpretazzjoni uniformi tal-kamp ta' applikazzjoni tal-Artikolu 6 tad-Direttiva 2003/71 fir-rigward tal-persuni li jistgħu jressqu azzjoni ġudizzjarja kontra l-emittent tal-offerta.

8 Ara s-sentenza tas-17 ta' Settembru 2014, Almer Beheer u Daedalus Holding (C-441/12, EU:C:2014:2226, punti 31 sa 33 u d-dispożittiv).

40. Bl-istess mod, fil-każ ta' pubblikazzjoni volontarja ta' prospett ineżatt, fl-okkażjoni ta' offerta rriżervata għall-investituri kkwalifikati, tali investitur għandu jkun jista' jressaq azzjoni għad-danni ċivili kontra l-emittent billi jibbaża ruħu fuq l-Artikolu 6 ta' din id-direttiva.

41. Minn dawn il-kunsiderazzjonijiet kollha jirriżulta li l-Artikolu 6 tad-Direttiva 2003/71, moqri fid-dawl tal-Artikolu 3(2)(a) tagħha, għandu jiġi interpretat fis-sens li, meta offerta pubblika ta' sottoskrizzjoni ta' titoli tkun indirizzata kemm lil investituri individwali kif ukoll lil investituri kkwalifikati u meta jinħareġ prospett, l-azzjoni għad-danni fir-rigward tal-prospett tista' tiġi eżerċitata mill-investituri kkwalifikati, minkejja li ma huwiex neċessarju li jiġi ppubblikat tali dokument meta l-offerta tirrigwarda esklużivament dawn l-investituri.

B. Il-prova tal-konoxxenza tas-sitwazzjoni reali tal-emittent mill-investitur ikkwalifikat tista' tinsilet mill-eżistenza ta' relazzjonijiet kummerċjali jew ġuridiċi li jeżistu bejniethom (sehem fl-azzjonarjat, fil-korpi ta' amministrazzjoni, eċċ.)?

42. Permezz tat-tieni domanda preliminari tagħha, il-qorti tar-rinviju tistaqsi lill-Qorti tal-Ġustizzja speċifikament dwar il-marġni ta' diskrezzjoni mogħtija lill-Istati Membri skont l-Artikolu 6 tad-Direttiva 2003/71.

43. Fil-fatt, dan l-Artikolu 6 jistabbilixxi żewġ prinċipji:

– minn naħa, l-Istati Membri għandhom jiżguraw li jkun hemm tal-inqas persuna responsabbli għall-informazzjoni tal-prospett, li tkun identifikata fih u li tiddikjara li "it-tagħrif li jkun jinsab fil-prospett ikun skond il-fatti u li l-prospett ma jħalli barra xejn li x'aktarx jaffettwa l-importanza tiegħu" (paragrafu 1);

– min-naħa l-oħra, l-Istati Membri għandhom jiżguraw li d-dispożizzjonijiet tagħhom dwar ir-responsabbiltà ċivili japplikaw għall-persuni responsabbli għall-informazzjoni pprovduta fil-prospett (l-ewwel subparagrafu tal-paragrafu 2).

44. Peress li l-Artikolu 6 tad-Direttiva 2003/71 ma jipprevedi ebda modalità ta' implimentazzjoni tal-azzjoni għad-danni, huma l-Istati Membri li għandhom jipprevedu dawn il-modalitajiet skont id-dritt nazzjonali tagħhom.

45. Bħal f'kull każ fejn jitħalla marġni ta' diskrezzjoni lill-Istati Membri, l-għażliet ta' dawn tal-aħħar għandhom josservaw il-prinċipji ta' effettività u ta' ekwivalenza sabiex jiġi ppreżervat l-effett utli tad-dispożizzjonijiet tad-direttiva inkwistjoni. Il-Qorti tal-Ġustizzja fakkret ukoll reċentement li l-modalitajiet previsti ma għandhomx ikunu inqas favorevoli minn dawk li jirregolaw sitwazzjonijiet simili ta' natura interna (prinċipju ta' ekwivalenza) u ma għandhomx jagħmlu impossibbli fil-prattika jew eċċessivament diffiċli l-eżerċizzju tad-drittijiet mogħtija mill-ordinament ġuridiku tal-Unjoni (prinċipju ta' effettività) [9].

46. Il-Qorti tal-Ġustizzja affermat dawn il-prinċipji wkoll fir-rigward tal-marġni ta' manuvra li l-Istati Membri għandhom skont l-Artikolu 6 tad-Direttiva 2003/71 fis-sentenza tad-19 ta' Diċembru 2013, Hirmann [10].

[9] Sentenza tas-26 ta' Ġunju 2019, Craeynest *et* (C-723/17, EU:C:2019:533, punt 54 u l-ġurisprudenza ċċitata).

[10] C-174/12, EU:C:2013:856, punt 40 u l-ġurisprudenza ċċitata.

47. Għaldaqstant, filwaqt li josservaw l-imsemmija prinċipji, l-Istati Membri jistgħu jagħżlu bażi ta' delitt, kuntrattwali jew kważi kuntrattwali għal din l-azzjoni għad-danni.

48. Fil-fatt, għalkemm il-Qorti tal-Ġustizzja, fis-sentenza tad-19 ta' Diċembru 2013, Hirmann [11], iddeċidiet li r-responsabbiltà ċivili ta' emittent minħabba irregolaritajiet fil-prospett kienet toriġina mill-kuntratt ta' akkwist ta' azzjonijiet [12], għandu jiġi osservat li dik kienet kawża li fiha l-obbligi li kienu jirriżultaw mill-kuntratt ta' kumpannija ġew invokati sabiex tiġi opposta implimentazzjoni tar-responsabbiltà bbażata fuq il-kuntratt ta' akkwist ta' azzjonijiet. Għaldaqstant, il-Qorti tal-Ġustizzja ddeċidiet favur responsabbiltà "li toriġina" minn dan il-kuntratt tal-aħħar, u mhux mill-kuntratt ta' kumpannija, mingħajr ma dan jimplika, fil-fehma tiegħi, obbligu għall-Istati Membri li jagħżlu bażi kuntrattwali f'dak li jirrigwarda r-responsabbiltà bbażata fuq l-ineżattezza tal-prospett.

49. Bl-istess mod, f'dak li jirrigwarda l-portata tar-responsabbiltà nnifisha, il-fatt li tittieħed jew li ma tittiħidx inkunsiderazzjoni l-ħtija tal-vittma kif ukoll il-mod kif tinftiehem ir-rabta kawżali [13] jaqgħu taħt il-kompetenza tal-Istati Membri, b'osservanza tal-prinċipji tad-dritt tal-Unjoni ta' effettività u ta' ekwivalenza.

50. Għalkemm il-Qorti tal-Ġustizzja aċċettat li Stat Membru jista' jillimita r-responsabbiltà ċivili tal-emittent, fil-kawża li wasslet għas-sentenza tad-19 ta' Diċembru 2013, Hirmann [14], billi jillimita l-ammont tal-kumpens skont id-data li fiha jiġi ffissat il-prezz tal-azzjonijiet għall-kumpens, jeħtieġ ukoll li l-Istat Membru josserva l-prinċipji ta' ekwivalenza u ta' effettività.

51. Għaldaqstant, b'raġunament magħmul b'analoġija, huwa possibbli li jiġi aċċettat li Stat Membru jista' jipprovdi fil-leġiżlazzjoni tiegħu li għandha tittieħed inkunsiderazzjoni l-konoxxenza tas-sitwazzjoni reali tal-emittent mill-investitur ikkwalifikat, bil-kundizzjoni li jiġu osservati l-prinċipji ta' effettività u ta' ekwivalenza.

52. Konsegwentement, l-Istati Membri jistgħu jistabbilixxu leġiżlazzjoni li tipprovdi, fil-każ ta' azzjoni għad-danni eżerċitata minn investitur ikkwalifikat minħabba ineżattezza tal-prospett, li għandha tittieħed inkunsiderazzjoni l-konoxxenza tas-sitwazzjoni reali tal-emittent mill-investitur ikkwalifikat barra mid-dispożizzjonijiet żbaljati jew inkompleti tal-prospett, meta din il-konoxxenza tista' wkoll tittieħed inkunsiderazzjoni f'azzjonijiet għad-danni simili u meta dan it-teħid inkunsiderazzjoni ma jkollux l-effett, fil-prattika, li jagħmel l-eżerċizzju ta' din l-azzjoni impossibbli jew eċċessivament diffiċli.

53. Madankollu, l-istħarriġ tal-osservanza tal-prinċipji ta' effettività u ta' ekwivalenza jista' jseħħ biss abbażi ta' applikazzjoni konkreta għal sitwazzjoni partikolari ta' dan it-teħid inkunsiderazzjoni tal-konoxxenza tal-investitur. Għaldaqstant, hija l-qorti tar-rinviju, li tixtieq tislet konsegwenzi ġuridiċi mill-konoxxenza tas-sitwazzjoni ekonomika ta' emittent minn investitur ikkwalifikat li jressaq azzjoni għad-danni kontra dan l-emittent abbażi ta' prospett ineżatt, li għandha tosserva dawn il-prinċipji fl-evalwazzjoni tal-provi ta' din il-konoxxenza u tat-teħid inkunsiderazzjoni ta' din il-konoxxenza.

11 C-174/12, EU:C:2013:856.

12 Sentenza tad-19 ta' Diċembru 2013, Hirmann (C-174/12, EU:C:2013:856, punt 29).

13 Il-kummentarji fasslu tliet teoriji tar-rabta kawżali: it-teorija tal-*causa proxima*, dik tal-ekwivalenza tal-kundizzjonijiet u dik tar-rabta kawżali adegwata.

14 C-174/12, EU:C:2013:856.

54. Minn dawn il-kunsiderazzjonijiet kollha jirriżulta li l-Artikolu 6(2) tad-Direttiva 2003/71 għandu jiġi interpretat fis-sens li ma jipprekludix li, fil-każ ta' azzjoni għad-danni ċivili minħabba ineżattezza tal-prospett, eżerċitata minn investitur ikkwalifikat, tittieħed inkunsiderazzjoni l-konoxxenza tas-sitwazzjoni reali tal-emittent minn dan l-investitur barra mid-dispożizzjonijiet żbaljati jew inkompleti tal-prospett, meta din il-konoxxenza tista' wkoll tittieħed inkunsiderazzjoni f'azzjonijiet għad-danni simili u meta dan it-teħid inkunsiderazzjoni ma jkollux l-effett, fil-prattika, li jagħmel l-eżerċizzju ta' din l-azzjoni impossibbli jew eċċessivament diffiċli, ħaġa li hija l-qorti tar-rinviju li għandha tivverifika.

V. Konklużjoni

55. Fid-dawl tal-kunsiderazzjonijiet preċedenti, nipproponi li l-Qorti tal-Ġustizzja tirrispondi għad-domandi preliminari magħmula mit-Tribunal Supremo (il-Qorti Suprema, Spanja) kif ġej:

1) L-Artikolu 6 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/KE, moqri fid-dawl tal-Artikolu 3(2)(a) ta' din id-direttiva, għandu jiġi interpretat fis-sens li, meta offerta pubblika ta' sottoskrizzjoni ta' titoli tkun indirizzata kemm lil investituri individwali kif ukoll lil investituri kkwalifikati u meta jinħareġ prospett, l-azzjoni għad-danni fir-rigward tal-prospett tista' tiġi eżerċitata mill-investituri kkwalifikati, minkejja li ma huwiex neċessarju li jiġi ppubblikat tali dokument meta l-offerta tirrigwarda esklużivament dawn l-investituri.

2) L-Artikolu 6(2) tad-Direttiva 2003/71 għandu jiġi interpretat fis-sens li ma jipprekludix li, fil-każ ta' azzjoni għad-danni ċivili minħabba ineżattezza tal-prospett, eżerċitata minn investitur ikkwalifikat, tittieħed inkunsiderazzjoni l-konoxxenza tas-sitwazzjoni reali tal-emittent minn dan l-investitur barra mid-dispożizzjonijiet żbaljati jew inkompleti tal-prospett, meta din il-konoxxenza tista' wkoll tittieħed inkunsiderazzjoni f'azzjonijiet għad-danni simili u meta dan it-teħid inkunsiderazzjoni ma jkollux l-effett, fil-prattika, li jagħmel l-eżerċizzju ta' din l-azzjoni impossibbli jew eċċessivament diffiċli, ħaġa li hija l-qorti tar-rinviju li għandha tivverifika.