

SENTENZA TAL-QORTI TAL-?USTIZZJA (It-Tieni Awla)

19 ta' Di?embru 2013 (*)

“Rinviju g?al de?i?joni preliminari — Dritt tal-kumpanniji — It-Tieni Direttiva 77/91/KEE — Responsabbiltà ta' kumpannija b'responsabbiltà limitata g?al ksur tal-obbligi tag?ha fil-qasam tar-reklamar — Ine?attezza tal-informazzjoni inklu?a fi prospett ta' sottoskrizzjoni — Portata tar-responsabbiltà — Le?i?lazzjoni ta' Stat Membru li tipprevedi r-radd lura tal-prezz li l-akkwiredent ikun ?allas g?ax-xiri tal-ishma”

Fil-Kaw?a C?174/12,

li g?andha b?ala su??ett talba g?al de?i?joni preliminari skont l-Artikolu 267 TFUE, imressqa mill-Handelsgericht Wien (l-Awstrija), permezz ta' de?i?joni tas-26 ta' Marzu 2012, li waslet fil-Qorti tal-?ustizzja fit-12 ta' April 2012, fil-pro?edura

Alfred Hirman

vs

Immofinanz AG,

fil-pre?enza ta':

Aviso Zeta AG,

IL-QORTI TAL-?USTIZZJA (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. Arabadjiev, Im?allfin,

Avukat ?enerali: E. Sharpston,

Re?istratur: K. Malacek, Amministratur,

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

wara li kkunsidrat l-osservazzjonijiet ippre?entati:

- g?al M. Hirman, minn S. Ganahl u J. Moyal, Rechtsanw?lte,
- g?al Immofinanz AG, minn A. Zahradnik u B. Rieder, Rechtsanw?lte,
- g?al Aviso Zeta AG, minn A. Jank, Rechtsanwalt,
- g?all-Gvern Awstrijak, minn A. Posch, b?ala a?ent,
- g?all-Gvern Portugi?, minn L. Inez Fernandes u D. Tavares, b?ala a?enti,
- g?all-Kummissjoni Ewropea, minn G. Braun u R. Vasileva, b?ala a?enti,

wara li semg?et il-konklu?jonijiet tal-Avukat ?enerali, ippre?entati fis-seduta tat-12 ta' Settembru

2013,

tagħti l-preżenti

Sentenza

1 It-talba għal deċiżjoni 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 oġġrajn, 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 t-tibdil tal-kapital tagħhom, bil-għan li jagħmlu dawn is-salvagwardji ekwivalenti (l-Edizzjoni Speċjali bil-Malti, Kapitolu 17, Vol. 1, p. 8), kif emendata bid-Direttiva tal-Kunsill 92/101/KE, tat-23 ta' Novembru 1992 (l-U 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) (l-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 (l-U 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 (l-U 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 oġġrajn, huma meħtieġa mill-Istati Membri minn kumpanniji fis-sens tat-tieni paragrafu tal-Artikolu [48 KE], bil-għan li tagħmel dawn is-salvagwardji ekwivalenti (l-U L 258, p. 11).

2 Din it-talba għet ippreżentata fil-kuntest ta' kawża bejn A. Hirman u l-kumpannija Immofinanz AG (iktar 'il quddiem, "Immofinanz") dwar talba għall-annullament ta' operazzjoni ta' akkwist ta' ishma ta' din tal-aqwar.

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 sigurtà tal-kredituri, b'mod partikolari billi ma jgħallux xi tnaqqis tiegħu bit-tqassim lil azzjonisti meta dawn tal-aqwar ma għandhomx dritt għalih u billi jimponu limiti fuq id-dritt tal-kumpannija 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 ?sara g?ad-disposizzjonijiet li g?andhom x'jaqsmu mat-tnaqqis ta' kapital sottoskritt, l-azzjonisti ma' jistg?ux jin?elsu mill-obbligu li j?allsu l-kontribuzzjonijet tag?hom.

[...]

Artikolu 15

1. a) ?lief g?al ka?ijiet ta' tnaqqis ta' kapital sottoskritt, ma tista' ssir ebda distribuzzjoni lil azzjonisti meta fid-data ta' g?eluq ta' l-a??ar 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 bi?-?jieda ta' dawk ir-riservi li ma jistg?ux ji?u mqassma skond il-li?i jew l-istatuti.

[...]

d) L-espressjoni 'tqassim' u?ata f'subparagrafi (a) u (?) tinkludi b'mod partikolari l-?las ta' dividendi u ta' interessi li g?andhom x'jaqsmu ma' ishma.

[...]

Artikolu 16

Kull tqassim mag?mul kuntrarju g?all-Artikolu 15 g?andu jintradd lura minn azzjonisti li ir?evewh jekk il-kumpanija tipprova li dawn l-azzjonisti kienu jafu bl-irregolarit  tat-tqassim mag?mul lilhom, jew li min?abba ?-?irkostanzi ma [setg?ux ma jkunux] jafu bih.

[...]

Artikolu 18

1. L-ishma ta' kumpanija ma jistg?ux ji?u sottoskritti mill-kumpanija nnifisha.

[...]

Artikolu 19

1. Meta l-li?ijiet ta' Stat Membru jippermettu kumpanija takkwista l-ishma tag?ha stess, sew hija nnifisha u sew permezz ta' persuna li ta?ixxi f'isimha stess i?da g?an-nom tal-kumpanija, huma g?andhom jag?mlu dawk l-akkwisti su??etti g?all-inqas g?all-kondizzjonijiet li ?ejjin:

a) g?andha ting?ata awtorizzazzjoni mil-laqq?a ?enerali, li g?andha tistabbilixxi t-termini u kondizzjonijiet ta' dawk l-akkwisti, u b'mod partikolari l-og?la numru ta' ishma li g?andhom ji?u akkwistati, t-tul tal-perjodu li g?alih ting?ata l-awtorizzazzjoni u li ma jistax ikun i?jed minn 18-il xahar, u, fil-ka? ta' akkwist g?al valur, l-ikbar u l-i?g?ar konsiderazzjoni. [...]

[...]

Artikolu 20

1. L-Istati Membri jistg?u jidde?iedu biex ma japplikawx l-Artikolu 19 g?al:

[...]

d) ishma akkwistati bis-sa??a ta' obbligu legali jew li jirri?ultaw minn de?i?joni ta' qorti [...]
[...]

Artikolu 42

G?all-g?anijiet ta' l-implimentazzjoni ta' din id-Direttiva, l-li?ijiet ta' l-Istati Membri g?andhom jassiguraw trattament indaqs ta' l-azzjonisti kollha li huma fl-istess po?izzjoni”.

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

“Ming?ajr pre?udizzju g?ad-dritt ta' Stati Membri li jimponu sanzjonijiet kriminali, Stati Membri g?andhom jassiguraw, in konformità mal-li?i nazzjonali tag?hom, li l-mi?uri amministrattivi approprijati jistg?u jittie?du jew sanzjonijiet amministrattivi ji?u imposti kontra l-persuni responsabbli meta ma jkunx hemm konformità mad-dispo?izzjonijiet adottati fl-implimentazzjoni ta' din id-Direttiva.”

6 Skont il-premessa 10 tad-Direttiva “prospett”, din g?andha l-g?an li tiggarantixxi l-protezzjoni tal-investituri u l-effika?ja tas-swieq.

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

“Artikolu 6

Ir-responsabbiltà annessa mal-prospett

1. L-Istati Membri g?andhom ji?guraw illi r-responsabbiltà rigward it-tag?rif mog?ti fi prospett ikollu x'jaqsam mill-inqas ma' min jo?ro? it-titoli jew il-korpi tieg?u amministrattivi, tal-?estjoni jew tas-sorveljanza, ma' min joffrihom, mal-persuna li titlob g?all-ammissjoni g?all-kummer? f'suq regolat jew il-garanti, skond kif ikun il-ka?. Il-persuni responsabbli g?andhom ikunu identifikati bi?-?ar fil-prospett b'isimhom u l-funzjonament tag?hom jew, fil-ka? ta' persuni legali, isimhom u l-uffi??ji re?istrati tag?hom, kif ukoll id-dikjarazzjonijiet tag?hom li, safejn ikunu jafu, it-tag?rif li jkun jinsab fil-prospett ikun skond il-fatti u li l-prospett ma j?alli barra xejn li x'aktarx jaffettwa l-importanza tieg?u.

[...]

Artikolu 25

Is-Sanzjonijiet

1. Ming?ajr pre?udizzju g?ad-dritt ta' l-Istati Membri li jimponu sanzjonijiet kriminali u ming?ajr pre?udizzju g?ar-re?im tag?hom ta' responsabbiltà ?ivili, l-Istati Membri g?andhom ji?guraw, skond il-li?ijiet nazzjonali tag?hom, li jkunu jistg?u jittie?du l-mi?uri amministrattivi appoprijati jew li jkunu jistg?u ji?u imposti sanzjonijiet amministrattivi kontra l-persuni responsabbli, meta ma jit?arsux id-dispozzjonijiet adottati sabiex ti?i implimentata din id-Direttiva. L-Istati Membri g?andhom ji?guraw illi dawn il-mi?uri jkunu effettivi, proporzjonati u disswa?ivi.

[...]”

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

“Artikolu 7

Responsabbiltà

L-Istati Membri għandhom jiġuraw li r-responsabbiltà għall-informazzjoni li għandha tiżi mejjja u tkun disponibbli għall-pubbliku skont l-Artikoli 4, 5, 6 u 16 taqas mill-inqas fuq l-emittent jew il-korpi amministrattivi, ta' qestjoni jew ta' sorveljanza tiegħu u għandhom jiġuraw li l-liġijiet, ir-regolamenti u d-disposizzjonijiet amministrattivi tagħom dwar ir-responsabbiltà japplikaw għall-emittenti, il-korpi imsemmija f'dan l-Artikolu jew il-persuni responsabbli fi dan l-emittenti.

[...]

Artikolu 17

Rekwiżiti ta' informazzjoni għal emittenti li l-ishma tagħom ikunu ammessi għall-kummer f'suq regolat

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

[...]

Artikolu 28

Penali

1. Mingħajr preżudizzju għad-dritt ta' Stati Membri li jimponu sanzjonijiet kriminali, Stati Membri għandhom jassiguraw, in konformità mal-liżi nazzjonali tagħom, li l-miżuri amministrattivi approprijati jistgħu jittieġdu 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 jiġuraw illi dawn il-miżuri jkunu effettivi, proporzjonati u dissuasivi.

[...]"

9 Skont il-premessa 10 tad-Direttiva 2009/101, huwa meqte, sabiex tiżi qurata q-ertezza legali fir-relazzjonijiet bejn il-kumpanija u terzi, u wkoll bejn membri, li jiġu limitati l-każijiet li fihom tista' tingala' n-nullità u l-effett retroattiv ta' dikjarazzjoni ta' nullità, u li jiżi 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 fiż-żirkostanzi li qejjin:

- a) in-nullità għandha tiżi ordnata b'deżiżjoni tal-qorti tal-ustizzja;
- b) in-nullità tista' tiżi ordnata biss fil-każijiet msemmijin fil-punti (i) sa (vi):

[...]

Barra mir-raġunijiet ta' nullità msemmijin qabel, kumpanija ma għandhiex tkun suqetta 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 deżiżjoni ta' nullità dikjarata minn qorti tal-ustizzja jistax wieged 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-deċiżjoni, hija tista' tagħmel dan fi qmien sitt xhur min-notifika pubblika tad-deċiżjoni li tingħata mill-qorti.

2. Nullità għandha tfixx l-istral ta' kumpanija, kif ukoll jista' jfixx xoljiment.

3. Nullità ma tistax fiha nnifisha tolgot il-validità ta' xi obbligu li bih tkun intrabtet kumpanija jew li oġrajn jkunu ntrabtu magħha, bla q'sara għall-konsegwenzi tal-istral ta' kumpanija.

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

5. Id-detenturi ta' azzjonijiet ta' kapital għandhom jibqgħu obbligati jgħallu l-kapital miftiehem li jkun sottoskritt minnhom iċ-ċa li jkun għadu ma jkun imqallas, safejn obbligi li jsiru ma' kredituri hekk jekk jeqte'u."

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 suqquetta 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 qimgħa wara l-jum li fih ikunu qew ippubblikati l-prospett jew l-informazzjoni prevista fl-Artikolu 6."

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

"L-investituri li diqà qablu li jixtru jew jissottoskrivu għat-titoli jew investimenti wara li jsewq fatt, qball jew ineqatezza fis-sens tal-paragrafu 1, imma qabel il-pubblikazzjoni tas-suppliment rilevanti, ikollhom id-dritt li jirtiraw l-aqetazzjoni tagħhom fi qmien 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 qej:

"(1) Ir-responsabbiltà lejn kull investitur li jkun sofra meta qiegħed il-fiduqja tiegħu fl-informazzjoni inkluqa fil-prospett jew fl-informazzjoni oqra mitluba skont din il-liġi federali (Artikolu 6), li hija rilevanti għall-valutazzjoni tat-titoli jew tal-investimenti, għandha tiġi inkorsa minn dawn li qejjin,

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

[...]

(6) Jekk l-imqiba li tagħti lok għat-telf ma kinitx waqda intenzjonali, l-ammont tar-responsabbiltà

lejn kull wie?ed mill-investituri g?andu jkun limitat g?all-prezz tal-bejg? im?allas minnhom, flimkien mal-mi?ati u l-interessi dovuti mid-data tal-?las tal-prezz tax-xiri. [...]"

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

"L-investimenti ma jistg?ux jit?allsu lura lill-azzjonisti; sakemm tibqa' te?isti l-kumpannija, huma jkunu intitolati biss li jir?ievu l-profitti kif stabbilit fil-karta tal-bilan? annwali, sakemm dan id-dritt ma jkunx esklu? bil-li?i jew bi statut. Il-?las tal-prezz tal-akkwist fil-ka? tal-akkwist legali minn kumpannija tal-ishma tag?ha stess ma jitqiesx b?ala ?las lura tal-investimenti (Artikoli 65 u 66)."

Il-kaw?a prin?ipali u d-domandi preliminari

16 Fis-7 ta' Jannar 2005, A. Hirmann xtara ishma minn Immofinanz g?all-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, se?? fis-suq sekondarju u mhux b?ala parti minn ?ieda fil-kapital ta' Immofinanz. Il-prezz tal-bejg? t?allas mill-akkwist lil Aviso Zeta u l-ishma inkwistjoni ?ew irre?istrati f'kont ta' kustodja mi?mum f'din il-kumpannija f'isem A. Hirmann.

17 Fil-kaw?a prin?ipali, A. Hirmann jakku?a lil Immofinanz li adottat mi?uri illegali inti?i g?al appo?? g?all-prezzijiet tal-ishma ta' din tal-a??ar. Fil-fatt, dawn inxtraw bl-intermedju ta' sussidjarji tal-grupp Aviso Zeta, li allegatament jikkontrolla wkoll Immofinanz, g?al finijiet ta' manipulazzjoni tas-suq.

18 Minbarra dan, A. Hirmann isostni li huwa akkwista l-ishma billi bba?a ru?u fuq il-prospett ta' Immofinanz dwar is-suq tal-kapital f'dak i?-?mien. Fil-fatt, f'dan il-prospett, din il-kumpannija spjegat li l-akkwist tal-ishma tag?ha kien jikkostitwixxi investiment sigur u ming?ajr riskji. Madankollu, l-imsemmi prospett kien jinkludi informazzjoni inkompleta, inkorretta jew qarrieqa. Min?abba f'hekk, inbdew pro?eduri kriminali kontra l-membri pre?edenti tal-bord tad-diretturi ta' Immofinanz u l-pro?eduri relatati mag?hom huma, fil-pre?ent, pendenti.

19 F'dawn i?-?irkustanzi, A. Hirmann talab li l-qorti tar-rinviju tannulla l-kuntratt dwar ix-xiri tal-ishma b?ala kumpens g?ad-danni. G?al dan il-g?an, huwa talab, b'mod partikolari, li Immofinanz ti?i kkundannata tirrimborsa l-ammont korrispondenti g?all-prezz tax-xiri inizjali tal-ishma flimkien mal-interessi inkambju g?ar-radd lura ta' dawn l-ishma lil din il-kumpannija.

20 Skont Immofinanz, din it-talba tmur kontra l-prin?ipji imperattivi tad-dritt nazzjonali u tad-dritt tal-Unjoni li jirregolaw il-kumpanniji b'responsabbiltà limitata, b'mod partikolari fir-rigward tar-rekwi?it ta?-?amma tal-kapital ta' dawn tal-a??ar. Ir-responsabbiltà ta' din il-kumpannija fil-konfront ta' A. Hirmann tammonta g?al protezzjoni ta' azzjonist wie?ed bi ?sara g?all-o?rajn kollha u g?all-kredituri tag?hom.

21 Peress li kkunsidrat li s-soluzzjoni g?all-kaw?a quddiemha te?tie? interpretazzjoni tad-dritt tal-Unjoni, il-Handelsgericht Wien idde?idiet li tissospendi l-pro?eduri quddiemha u li tag?mel lill-Qorti tal-?ustizzja d-domandi preliminari li ?ejjin:

"1) Regola nazzjonali li tipprevedi r-responsabbiltà ta' kumpannija pubblika b'responsabbiltà limitata fir-rigward ta' xerrej ta' azzjonijiet, inkwantu ?ar?et dawn l-azzjonijiet, abba?i ta' ksur tal-obbligi ta' informazzjoni imposti mid-dritt tas-swieq kapitali skont id-dispo?izzjonijiet li ?ejjin 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 ‘abbu? 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] g?andhom ji?u interpretati fis-sens li jipprekludu le?i?lazzjoni nazzjonali li timponi lil kumpannija pubblika b’responsabbiltà limitata, skont ir-responsabbiltà msemija [fl-ewwel domanda], li tirrimborsa lix-xerrej il-prezz ta’ xiri u li tie?u lura l-azzjonijiet mixtrija?

3) Id-dispożizzjonijiet tal-Artikoli 12, 15, 16, 18, 19 u 42 tat-[Tieni Direttiva] g?andhom ji?u interpretati fis-sens li r-responsabbiltà tal-kumpannija pubblika b’responsabbiltà limitata msemija [fl-ewwel domanda]

– tista’ ti?i esti?a g?all-kapital u?at mill-kumpannija pubblika b’responsabbiltà limitata (kapital sottoskritt bi?-?ieda tar-ri?ervi fis-sens tal-Artikolu 15(1)(a) tat-[Tieni Direttiva], u

– tista’ te?isti wkoll meta hija tista’ twassal g?all-insolvenza tal-kumpannija pubblika b’responsabbiltà limitata?

4) Id-dispożizzjonijiet tal-Artikoli 12 u 13 tad-Direttiva 2009/101 [...] g?andhom ji?u interpretati fis-sens li jipprekludu le?i?lazzjoni nazzjonali li tipprevedi annullament retroattiv tal-kisba tal-azzjonijiet, b’mod li g?andu ji?i kkunsidrat, fil-ka? ta’ annullament tal-kuntratt ta’ xiri ta’ azzjonijiet, li dan jipprodu?i effetti *ex nunc* (ara s-sentenza tal-Qorti tal-?ustizzja tal-15 ta’ April 2010 fil-Kaw?a 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 [...] g?andhom ji?u interpretati fis-sens li r-responsabbiltà hija limitata g?all-valur tal-azzjonijiet – jekk il-kumpannija hija kkwotata fil-bor?a, il-prezz ta’ daww l-azzjonijiet fil-bor?a – fil-mument meta ssir it-talba, bir-ri?ultat li l-azzjonist jirkupra, f’?erti ka?ijiet, somma inqas mill-prezz inizjalment im?allas g?all-azzjonijiet tieg?u?”

Fuq id-domandi preliminari

Fuq l-ewwel u t-tieni domanda

22 Bl-ewwel u bit-tieni domanda tag?ha, li g?andhom ji?u e?aminati flimkien, il-qorti tar-rinviju tistaqsi jekk l-Artikoli 12, 15, 16, 18, 19 u 42 tat-Tieni Direttiva g?andhomx ji?u interpretati fis-sens li huma jipprekludu le?i?lazzjoni nazzjonali li, fil-kuntest tat-traspożizzjoni tad-Direttivi “prospett” “trasparenza” u “abbu? tas-suq”, minn na?a, tipprevedi r-responsabbiltà ta’ kumpannija b’responsabbiltà limitata, inkwantu dik li tkun ?ar?et l-ishma, fil-konfront tax-xerrej ta’ ishma tal-istess kumpannija, abba?i ta’ ksur tal-obbligi ta’ informazzjoni previsti minn dawn id-direttivi msemija l-a??ar, u, min-na?a l-o?ra, timponi, min?abba din ir-responsabbiltà, l-obbligu tal-kumpannija kkon?ernata li tirrimborsa lix-xerrej l-ammont li jikkorrispondi g?all-prezz tax-xiri tal-ishma u li tie?u lura dawn l-ishma.

23 Id-dispożizzjonijiet tat-Tieni Direttiva li g?alhom jirreferu ?-?ew? domandi msemija hawn fuq g?andhom b?ala g?an, essenzjalment, li ji?guraw i?-?amma tal-kapital tal-kumpanniji b’responsabbiltà limitata u l-ugwaljanza fit-trattament tal-azzjonisti.

24 Fir-rigward tal-għan ta' l-ammonta tal-kapital, it-tieni premessa tat-Tieni Direttiva tipprovdi li, sabiex tiġi għurata 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 tagħom, kif ukoll i' l-ammonta, i' l-rieda u t-tnaqqis tal-kapital tagħom. Ir-raba' premessa tal-istess direttiva tindika li din hija intiża sabiex tippreżerva l-kapital, li jikkonstitwixxi s-sigurtà tal-kredituri, b'mod partikolari bil-projbizzjoni tat-tnaqqis tiegħu bit-tqassim lil azzjonisti meta dawn tal-a' ar ma għandhomx dritt għal i' u billi jimponu limiti fuq id-dritt tal-kumpannija li takkwista l-ishma tagħha stess. Din l-impożizzjoni msemmija l-a' ar hija għustifikata, b'mod partikolari, bil-?tiegħa li tiġi għurata l-protezzjoni tal-azzjonisti u tal-kredituri mill-a' ir ta' suq li jista' jnaqqas il-kapital ta' kumpannija u jid artifiċjalment il-prezzijiet tal-ishma tagħha.

25 Għal dan l-għan, it-Tieni Direttiva tipprevedi essenzjalment l-obbligu tal-azzjonisti li jgħallu l-kontribuzzjonijiet tagħom (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 għomm l-ishma tagħha stess (Artikolu 18), kif ukoll il-kundizzjonijiet li ta' thom tista' tingħata deroga minn din il-projbizzjoni (Artikolu 19).

26 Fir-rigward, barra minn hekk, tal-għan ta' ugwaliżanza fit-trattament tal-azzjonisti, l-Artikolu 42 tat-Tieni Direttiva jipprovdi li, għall-applikazzjoni ta' din, il-leġiżlazzjonijiet tal-Istati Membri għandhom jiggwarantixxu trattament ugwali tal-azzjonisti li jinsabu f'kundizzjonijiet identiġi.

27 Kemm mill-kliem kif ukoll mill-għan tad-dispożizzjonijiet imsemmija fi' l-ewwel punti preżedenti jirriżulta li dawn huma intiżi sabiex jirregolaw biss ir-relazzjonijiet legali stabbiliti bejn il-kumpannija u l-azzjonisti tagħom li jirriżultaw esklużivament mill-kuntratt ta' kumpannija u jirreferu biss għar-relazzjonijiet interni tal-kumpannija kkonfermata.

28 Għaldaqstant, kif isostnu A. Hirman, 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 għar?et ishma min?abba l-i?velar ta' informazzjoni ine?atta bi ksur tad-dritt tas-swieq kapitali u li tipprovdi li, min?abba 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 kkonfermata fil-konfront tal-investituri, li huma wkoll l-azzjonisti tagħha, min?abba irregolaritajiet imwettqa minn din il-kumpannija qabel jew fil-mument tax-xiri tal-ishma ta' din, ma tirriżultax mill-kuntratt ta' kumpannija u ma tirreferixx biss għar-relazzjonijiet interni tal-imsemmija kumpannija. F'tali każ ir-responsabbiltà hija wa?da li tori?ina 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 min?abba nuqqas tal-kumpannija li se? 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 għuridika tagħom ma għietx affettwata b'tali nuqqas.

31 Din hija preżiżament ir-ra?uni għalfejn l-Artikolu 20(1)(d) tat-Tieni Direttiva jippermetti lil kumpannija takkwista l-ishma tagħha stess bis-sa?a ta' obbligu legali. Tali akkwist ma jistax jitqies li għandu b?ala għan it-tnaqqis tal-kapital tal-kumpannija jew i' l-rieda artifiċjali tal-prezzijiet tal-ishma ta' din.

32 F'dawn i' l-irkustanzi, għlas magħmul minn kumpannija lil azzjonist min?abba 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 qas ma għandux ikun suq?ett 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 qivili mressqa minn investitur kontra kumpannija li qarrqitu bl-iqvelar ta' informazzjoni qarrieqa, ma jistax jintlaqa'.

34 Bl-istess mod, il-fatt li kumpannija tiegħu lura l-ishma tagħha minn investitur li jkun xtarahom abba?i ta' informazzjoni qbaljata, li x-xandir tagħha huwa attribwit lil din il-kumpannija, ma jistax jaqa' ta't il-kamp ta' applikazzjoni tal-Artikolu 18 tat-Tieni Direttiva. Tali xiri mill-kumpannija tal-ishma tagħha stess jirriqulta mill-obbligu legali skont liema din il-kumpannija għandha tindennizza lill-investitur li qie ppre?udikat, obbligu li ma għandu xejn x'jaqsa mar-*ratio legis* ta' dan l-artikolu.

35 Minbarra dan, mid-deqijoni tar-rinviju u, b'mod iktar partikolari, mill-formulazzjoni tad-domandi preliminari jirriqulta li l-leqilazzjoni nazzjonali inkwistjoni fil-kawza prin?ipali hija inti?a għat-traspo?izzjoni fis-sistema legali nazzjonali, fost l-o?rajn, tal-Artikoli 6 u 25 tad-Direttiva "prospett", 7, 17 u 28 tad-Direttiva "trasparenza" u 14 tad-Direttiva "abbu? tas-suq".

36 L-Artikolu 6(1) tad-Direttiva "prospett" jipprovdi, b'mod partikolari, li l-Istati Membri għandhom jirguraw li r-responsabbiltà tal-informazzjoni pprovduta fi prospett għandha tkun mill-inqas fuq dak li jo?ro? l-ishma.

37 Minbarra dan, l-Artikolu 7 jipprovdi li l-Istati Membri għandhom jaraw li r-responsabbiltà tal-informazzjoni li għandha tiqi mfassla u ppubblikata b'mod konformi ma' din id-direttiva għandha tkun mill-inqas fuq dak li jo?ro? l-ishma. Skont l-Artikolu 17(1) ta' din id-direttiva, l-imsemmija persuna li to?ro? ishma għandha tiqura l-ugwaljanza fit-trattament tad-detenturi kollha ta' ishma li jinsabu f'sitwazzjoni identika.

38 Għandu jiqi kkonstatat li leqilazzjoni nazzjonali li tipprevedi r-responsabbiltà ta' kumpannija b'responsabbiltà limitata, inkwantu dik li qaret titoli, fil-konfront ta' investitur fil-ka? ta' nuqqas ta' twettiq tal-obbligi ta' informazzjoni imposti fuq din il-kumpannija tissodisfa r-rekwi?iti stabbiliti fl-Artikoli 6(1) tad-Direttiva "prospett", u 7 tad-Direttiva "trasparenza", ming?ajr ma tippre?udika l-prin?ipju 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 "abbu? tas-suq", li huma redatti f'termini simili, jipprovdu b'mod partikolari li, ming?ajr pre?udizzju għad-dritt tagħhom li japplikaw sanzjonijiet kriminali, l-Istati Membri għandhom jaraw li, skont id-dritt nazzjonali tagħhom, il-miquri jew is-sanzjonijiet amministrattivi xierqa jkunu jistgħu jittieqdu kontra l-persuni responsabbli, meta d-dispo?izzjonijiet adottati skont dawn id-direttivi ma jkunux qew osservati, peress li tali miquri għandhom ikunu effettivi, proporzjonati u disswaqivi.

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 "abbu? tas-suq" ma jirreferux b'mod espli?itu għas-sistemi ta' responsabbiltà qivili tal-Istati Membri, jibqa' l-fatt li l-Qorti tal-?ustizzja diqà ddeqidiet li, f'dak li jirrigwarda l-allokkazzjoni ta' danni u eventwali possibbiltà li jing?ataw indennizzi li għandhom in-natura ta' sanzjoni, fin-nuqqas ta' dispo?izzjonijiet tad-dritt tal-Unjoni f'dan il-qasam, hija s-sistema legali nazzjonali ta' kull Stat Membri li għandha tistabbilixxi l-kriterji sabiex jiqi stabbilit il-livell tal-kumpens, sakemm jiqi osservati l-prin?ipji ta' ekwivalenza u ta' effettività (ara, b'mod analogu, is-sentenzi tat-13 ta' Lulju 2006, Manfredi et, C?295/04 sa 298/04, qabra p. l-6619, punt 92, kif ukoll tas-6 ta' ?unju 2013, Donau Chemie et, C?536/11, punti 25 sa 27).

41 Minn dak kollu li ntqal jirri?ulta li l-Istati Membri g?andhom mar?ni wiesg?a ta' diskrezzjoni fl-g?a?la tas-sanzjonijiet applikati min?abba ksur mill-kumpanniji li jo?or?u l-ishma tal-obbligi li jirri?ultaw mill-imsemmija direttiva, sakemm ji?i rrispettat id-dritt tal-Unjoni.

42 Minn dak li ntqal jirri?ulta wkoll li, meta tqum ir-responsabbiltà ta' dak li jo?ro? l-ishma, l-g?a?la ta' mi?ura ?ivili ta' kumpens g?andha ssir mill-Istati Membri.

43 F'dan il-ka?, is-sistema ta' responsabbiltà ?ivili prevista fil-le?i?lazzjoni nazzjonali inkwistjoni fil-kaw?a prin?ipali tikkostitwixxi rimedju xieraq g?ad-dannu subit mill-investitur kif ukoll g?an-nuqqas tat-twettiq tal-obbligu ta' informazzjoni ta' din il-persuna li to?ro? l-ishma. Minbarra dan, hija tali li tiddiswadi lill-persuni li jo?or?u l-ishma milli jqarrqu lill-investituri.

44 L-istabbiliment ta' tali sistema ta' responsabbiltà jaqa' g?aldaqstant fil-mar?ni ta' diskrezzjoni mog?tija lill-Istati Membri u ma jmurx kontra d-dritt tal-Unjoni.

45 G?aldaqstant ir-risposta g?all-ewwel u t-tieni domandi g?andha tkun li l-Artikoli 12, 15, 16, 18, 19 u 42 tat-Tieni Direttiva g?andhom ji?u interpretati fis-sens li ma jipprekludux le?i?lazzjoni nazzjonali li, fil-kuntest tat-traspo?izzjoni tad-Direttivi "prospett", "trasparenza" u "abbu? tas-suq", minn na?a, tipprevedi r-responsabbiltà ta' kumpannija b'responsabbiltà limitata, inkwantu dik li ?ar?et l-ishma, fil-konfront ta' dak li jkun xtara ishma tal-istess kumpannija, min?abba ksur tal-obbligi ta' informazzjoni previsti minn dawn id-direttivi, u, min-na?a l-o?ra, timponi, min?abba din ir-responsabbiltà, l-obbligu tal-kumpannija kkon?ernata li tirrimborsa lill-akkwirent l-ammont li jikkorrispondi g?all-prezz tax-xiri tal-ishma u li tie?u lura l-imsemmija ishma.

Fuq it-tielet domanda

46 Bit-tielet domanda tag?ha, il-qorti tar-rinviju tistaqsi jekk l-Artikoli 12, 15, 16, 18, 19 u 42 tat-Tieni Direttiva g?andhomx ji?u interpretati fis-sens li jipprekludu li l-le?i?lazzjoni nazzjonali tipprevedi li l-obbligu tal-kumpannija li to?ro? l-ishma li tirrimborsa lill-akkwirent l-ammont li jikkorrispondi g?all-prezz tax-xiri tal-ishma u li tie?u lura dawn l-ishma jista' ji?i esti? g?all-kapital investit tal-kumpannija (kapital souscrit bi?-?ieda tar-ri?ervi) u jwassal g?all-insolvenza ta' din tal-a??ar.

47 Kif osservat l-Avukat ?enerali fil-punt 84 tal-konkluzjonijiet tag?ha, din il-kwistjoni hija ta' natura purament ipotetika, g?aliex, fit-talba tag?ha g?al de?i?joni preliminari, il-qorti tar-rinviju ma spjegatx ir-ra?uni g?alfejn ir-risposta g?all-imsemmija domanda tista' tkun utli g?aliha g?as-soluzzjoni tal-kaw?a prin?ipali u sempli?ement irreferiet, f'termini ?enerali, g?ar-riskju ta' insolvenza potenzjali tal-kumpannija li to?ro? l-ishma.

48 F'dawn i?-?irkustanzi, ma hemmx lok li ting?ata risposta g?at-tielet domanda.

Fuq ir-raba' domanda

49 Bir-raba' domanda tag?ha, il-qorti tar-rinviju tistaqsi, essenzjalment, jekk l-Artikoli 12 u 13 tad-Direttiva 2009/101 g?andhomx ji?u interpretati fis-sens li jipprekludu le?i?lazzjoni nazzjonali li, f'?irkustanzi b?al dawk inkwistjoni fil-kaw?a prin?ipali, 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 e?awrjenti, il-kundizzjonijiet li fihom tista' ti?i de?i?a n-nullità tal-kumpannija b'de?i?joni ?udizzjarja. It-tieni paragrafu ta' dan l-artikolu jipprovdi li, ?lief fil-ka?ijiet ta' nullità previsti fl-ewwel paragrafu, il-kumpanniji ma huma su??etti g?all-ebda kaw?a ta' ine?istenza, ta' nullità assoluta, ta' nullità relattiva jew ta' annullabbiltà.

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

52 G?andu jittfakkar li l-le?i?lazzjoni nazzjonali inkwistjoni fil-kaw?a prin?ipali tistabbilixxi l-prin?ipju tar-responsabbiltà ta' kumpannija li to?ro? ishma min?abba l-i?velar ta' informazzjoni ine?atta bi ksur tad-dritt tas-swieg kapitali u tipprovdi li, min?abba din ir-responsabbiltà, din il-kumpannija g?andha l-obbligu li tirrimborsa lill-akkwiredant ammont li jikkorrispondi g?all-prezz tax-xiri tal-ishma u li tie?u lura dawn l-ishma.

53 Tali le?i?lazzjoni hija inti?a, b'mod partikolari, sabiex ti?gura li l-persuna ppre?udikata titqieg?ed fis-sitwazzjoni li kienet fiha qabel l-intervent tal-att li kkaw?alha pre?udizzji, billi jintalab, minn na?a, ir-radd lura lill-akkwiredant ta' ammont li jikkorrispondi g?all-prezz li huwa ?allas g?ax-xiri tal-ishma, bl-interessi, u, min-na?a l-o?ra, li dawn jin?ammu fil-kapital tal-kumpannija kkon?ernata bl-istess mod b?all-ishma l-o?ra.

54 G?aldaqstant sistema ta' responsabbiltà applikabbli g?all-kumpanniji min?abba ksur ta' ?erti dispo?izzjonijiet tad-dritt tas-swieg kapitali ma g?andha xejn x'tagsam mal-pro?eduri ta' nullità tal-kumpanniji, kif jirri?ultaw mill-Artikoli 12 u 13 tad-Direttiva 2009/101.

55 G?aldaqstant, peress li l-annullament retroattiv tal-kuntratt ta' xiri ta' ishma inkwistjoni fil-kaw?a prin?ipali ma jistax iwassal g?an-nullità tal-kumpannija, l-Artikoli 12 u 13 tad-Direttiva 2009/101 ma humiex rilevanti g?ar-raba' domanda mag?mula mill-qorti tar-rinviju.

56 Il-qorti tar-rinviju tistaqsi, b'mod partikolari, dwar l-eventwali applikabbiltà, f'dan il-ka?, tal-?urisprudenza li tirri?ulta mis-sentenza E. Friz, i??itata iktar 'il fuq.

57 F'din is-sentenza, il-Qorti tal-?ustizzja kienet intalbet tidde?iedi dwar il-kompatibbiltà mad-Direttiva tal-Kunsill 85/577/KE, tal-20 ta' Di?embru 1985, biex t?ares lill-konsumatur rigward kuntratti nnegojati barra mil-lok tan-negozju (?U Edizzjoni Spe?jali bil-Malti, Kapitolu 15, Vol. 1, p. 262), ta' le?i?lazzjoni nazzjonali li kienet torbot biss effetti *ex nunc* ma' rinunzja ta' konsumatur g?all-ade?joni tieg?u f'fond immobiljari stabbilit fil-forma ta' kumpannija ta' persuni.

58 Wara li fakkret, fil-punt 44 tas-sentenza E. Friz, i??itata iktar 'il fuq, li l-protezzjoni tal-konsumatur iggarantita bid-Direttiva 85/577 ma kinitx assoluta, il-Qorti tal-?ustizzja dde?idiet, fil-punt 50 ta' din is-sentenza, li din id-direttiva ma kinitx tipprekludi li r-rexissjoni tal-kuntratt ti?i ddikjarata b'effetti *ex nunc*.

59 F'dan ir-rigward, g?andu ji?i osservat li l-fatti li wasslu g?all-kaw?a li tat lok g?as-sentenza E. Friz, i??itata iktar 'il fuq, ma kinix komparabbli ma' daww fil-kaw?a prin?ipali.

60 Fil-fatt, fil-kaw?a li tat lok g?as-sentenza E. Friz, i??itata iktar 'il fuq, ir-rinunzja tal-konsumatur g?all-kuntratt li kien iffirma sabiex jaderixxi f'fond immobiljari kienet ibba?ata mhux fuq a?ir ?baljat tal-parti kontraenti, i?da biss fuq l-e?er?izzju ta' dritt, mog?ti lill-konsumaturi kollha bl-Artikolu 5(1) tad-Direttiva 85/577, li tippermettilhom jirrinunzjaw g?all-kuntratti konklu?i waqt ?jara ta' kummer?jant f'darhom.

61 F'dawn i?-?irkustanzi, il-Qorti tal-?ustizzja setg?et tqis, fil-punti 46 sa 48 tas-sentenza E.

Friz, i??itata iktar 'il fuq, li d-Direttiva 85/577 ma kinitx tipprekludi r-regola nazzjonali inkwistjoni fil-kaw?a prin?ipali ladaraba din kienet inti?a sabiex ti?gura, skont il-prin?ipji ?enerali tad-dritt ?ivili, ekwilibriju sodisfa?enti kif ukoll tqassim ?ust tar-riskji bejn id-diversi partijiet ikkon?ernati. Minbarra dan, il-Qorti tal-?ustizzja kienet di?a dde?idiet li kemm mill-istruttura ?enerali kif ukoll mill-formulazzjoni ta' diversi dispo?izzjonijiet ta' din id-direttiva kien jirri?ulta li l-protezzjoni tal-konsumaturi kienet su??etta g?al ?erti limiti (ara s-sentenza tal-10 ta' April 2008, Hamilton, C?412/06, ?abra p. l?2383, punti 39 u 40).

62 Min-na?a l-o?ra, fil-kaw?a prin?ipali, huwa stabbilit li l-annullament tal-kuntratt tax-xiri ta' ishma huwa bba?at biss fuq irregolaritajiet imwettqa mill-kumpannija li ?ar?et l-ishma li kkaw?aw danni lill-akkwirent. F'dan il-ka?, ma huwiex ?ustifikat li jintu?a, inkwantu strument ta' evalwazzjoni tal-kompatibbiltà ta' regola nazzjonali mad-dritt tal-Unjoni, il-kriterju ta' ekwilibriju sodisfa?enti u ta' tqassim ?ust tar-riskji bejn id-diversi partijiet ikkon?ernati, kif imsemmi fis-sentenza E. Friz, i??itata iktar 'il fuq.

63 G?aldaqstant ir-risposta g?ar-raba' domanda g?andha tkun li l-Artikoli 12 u 13 tad-Direttiva 2009/101 g?andhom ji?u interpretati fis-sens li ma jipprekludux le?i?lazzjoni nazzjonali li, f'?irkustanzi b?al dawk fil-kaw?a prin?ipali, tipprevedi l-annullament retroattiv ta' kuntratt ta' xiri ta' ishma.

Fuq il-?ames domanda

64 Bil-?ames domanda tag?ha, 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 g?andhomx ji?u interpretati fis-sens li r-responsabbiltà stabbilita bil-le?i?lazzjoni nazzjonali inkwistjoni fil-kaw?a prin?ipali hija limitata g?all-valur tal-ishma, ikkalkolat skont il-prezz ta' dawn fil-bor?a jekk il-kumpannija hija kkwotata fil-bor?a, fil-mument li fih ti?i e?er?itata l-g?a?la.

65 F'dak li jirrigwarda, fl-ewwel lok, l-Artikoli 12 u 13 tad-Direttiva 2009/101, bi??ejjed jitfakkar li, fil-punt 54 ta' din is-sentenza, il-Qorti tal-?ustizzja dde?idiet li sistema ta' responsabbiltà applikabbli g?all-kumpanniji min?abba ksur ta' ?erti dispo?izzjonijiet tad-dritt tas-swieq kapitali ma g?andha xejn x'taqsam mal-pro?eduri ta' nullità tal-kumpanniji.

66 G?aldaqstant l-imsemmija artikoli, li jirrigwardaw biss in-nullità tal-kuntratt ta' kumpannija, ma humiex rilevanti g?all-evalwazzjoni tal-kwistjoni dwar il-portata tar-responsabbiltà ta' tali kumpanniji. L-interpretazzjoni tag?hom fl-ebda ka? ma tista' tikkorroborata t-te?i ta' Immofinanz fis-sens li, fil-kaw?a prin?ipali, ir-responsabbiltà tal-kumpannija g?andha ne?essarjament tkun limitata g?all-valur tal-ishma tag?ha, ikkalkolat skont il-prezz ta' dawn fil-bor?a jekk il-kumpannija hija kkwotata fil-bor?a, fil-mument li fih ti?i e?er?itata l-g?a?la.

67 Fir-rigward, fit-tieni lok, tal-Artikoli 12, 15, 16, 18, 19 u 42 tat-Tieni Direttiva, g?andu ji?i osservat li l-interpretazzjoni ta' dawn mog?tija mill-Qorti tal-?ustizzja fil-kuntest tal-ewwel ?ew? domandi preliminari ppermettiet il-konstatazzjoni, fil-punt 28 ta' din is-sentenza, li dawn l-artikoli ma humiex tali li jipprekludu le?i?lazzjoni nazzjonali li tistabbilixxi l-prin?ipju tar-responsabbiltà ta' kumpannija li to?ro? l-ishma min?abba l-i?velar ta' informazzjoni ine?atta bi ksur tad-dritt ta' swieq kapitali u li tipprovdi li, min?abba din ir-responsabbiltà, l-imsemmija kumpannija g?andha tirrimborsa lill-akkwirent ammont li jikkorrispondi g?all-prezz tax-xiri tal-ishma u li tie?u lura dawn l-ishma.

68 Minbarra dan, il-Qorti tal-?ustizzja kkonkludiet, fil-punt 44 ta' din is-sentenza, li l-istabbiliment ta' tali sistema ta' responsabbiltà ?ivili fil-kuntest tal-mar?ni ta' diskrezzjoni mog?tija lill-Istati Membri bid-Direttivi "prospett", "trasparenza" u "abbu? tas-suq" ma tmurx kontra d-dritt tal-Unjoni.

69 F'dawn i?-?irkustanzi, g?andu ji?i kkonstatat li l-g?a?la bejn sistema ta' responsabbiltà ?ivili li tipprevedi r-radd lura lill-akkwiredent ta' ammont li jikkorrispondi g?all-prezz tax-xiri tal-ishma, bi?-?ieda tal-interessi, u sistema li tillimita din ir-responsabbiltà g?all-?las tal-prezz tal-ishma fil-mument tat-tressiq tat-talba g?al kumpens taqa' ta?t il-kompetenza tal-Istati Membri.

70 Fid-dawl ta' dak li ntqal hawn fuq, ir-risposta g?all-?ames domanda g?andha tkun li l-Artikoli 12, 15, 16, 18, 19 u 42 tat-Tieni Direttiva kif ukoll 12 u 13 tad-Direttiva 2009/101 g?andhom ji?u interpretati fis-sens li r-responsabbiltà stabbilita bil-le?i?lazzjoni nazzjonali inkwistjoni fil-kaw?a prin?ipali ma hijiex ne?essarjament limitata g?all-valur tal-ishma, ikkalkolat skont il-prezz ta' dawn fil-bor?a jekk il-kumpannija hija kkwotata fil-bor?a, fil-mument li fih ti?i e?er?itata l-g?a?la.

Fuq l-ispejje?

71 Peress li l-pro?edura g?andha, fir-rigward tal-partijiet fil-kaw?a prin?ipali, in-natura ta' kwistjoni mqajma quddiem il-qorti tar-rinviju, hija din il-qorti li tidde?iedi fuq l-ispejje?. L-ispejje? sostnuti g?as-sottomissjoni tal-osservazzjonijiet lill-Qorti tal-?ustizzja, barra dawk tal-imsemmija partijiet, ma jistg?ux jit?allsu lura.

G?al dawn il-motivi, il-Qorti tal-?ustizzja (It-Tieni Awla) taqta' u tidde?iedi:

1) **L-Artikoli 12, 15, 16, 18, 19 u 42 tat-Tieni Direttiva tal-Kunsill 77/91/KEE, tat-13 ta' Di?embru 1976, dwar il-koordinazzjoni ta' salvagwardji li, g?all-protezzjoni ta' l-interessi ta' membri u o?rajn, huma me?tie?a mill-Istati Membri ta' kumpanniji fis-sens tat-tieni paragrafu ta' l-Artikolu [48 KE], dwar il-formazzjoni ta' kumpanniji pubbli?i ta' responsabbiltà limitata u ?-?amma u t-tibdil tal-kapital tag?hom, bil-g?an li jag?mlu dawn is-salvagwardji ekwivalenti, kif emendata bid-Direttiva tal-Kunsill 92/101/KE, tat-23 ta' Novembru 1992, g?andhom ji?u interpretati fis-sens li ma jipprekludux le?i?lazzjoni nazzjonali li, fil-kuntest tat-traspo?izzjoni tad-Direttivi**

– **2003/71/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill, tal-4 ta' Novembru 2003, dwar il-prospett li g?andu ji?i ppubblikat meta titoli ji?u offruti lill-pubbliku jew ji?u ammessi g?all-kummer? u li temenda d-Direttiva 2001/34,**

– **2004/109/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill, tal-15 ta' Di?embru 2004, dwar l-armonizzazzjoni tar-rekwi?iti ta' trasparenza f'dak li g?andu x'jaqsam ma' informazzjoni dwar emittenti li t-titoli tag?hom huma ammessi g?all-kummer? 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 (abbu? tas-suq),**

minn na?a, tipprevedi r-responsabbiltà ta' kumpannija b'responsabbiltà limitata, inkwantu dik li ?ar?et l-ishma, fil-konfront ta' dak li jkun xtara ishma tal-istess kumpannija, min?abba ksur tal-obbligi ta' informazzjoni previsti minn dawn id-direttivi, u, min-na?a l-o?ra, timponi, min?abba din ir-responsabbiltà, l-obbligu tal-kumpannija kkon?ernata li tirrimborsa lill-akkwiredent l-ammont li jikkorrispondi g?all-prezz tax-xiri tal-ishma u li tie?u 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, g?all-protezzjoni tal-interessi ta' membri u o?rajn, huma me?tie?a mill-Istati Membri minn kumpaniji fis-sens tat-tieni paragrafu tal-Artikolu [48 KE], bil-g?an li tag?mel dawn is-salvagwardji ekwivalenti g?andhom ji?u interpretati fis-sens li ma jipprekludux le?i?lazzjoni nazzjonali li, f'?irkustanzi b?al dawk fil-kaw?a prin?ipali, 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 g?andhom ji?u interpretati fis-sens li r-responsabbiltà stabbilita bil-le?i?lazzjoni nazzjonali inkwistjoni fil-kaw?a prin?ipali ma hijiex ne?essarjament limitata g?all-valur tal-ishma, ikkalkolat skont il-prezz ta' dawn fil-bor?a jekk il-kumpannija hija kkwotata fil-bor?a, fil-mument li fih ti?i e?er?itata l-g?a?la.

Firem

* Lingwa tal-kaw?a: il-?ermani?.