

**Causa C-910/19**

**Domanda di pronuncia pregiudiziale**

**Data di deposito:**

12 dicembre 2019

**Giudice del rinvio:**

Tribunal Supremo, Sala de lo Civil (Spagna)

**Data della decisione di rinvio:**

10 dicembre 2019

**Ricorrente:**

Bankia, S.A.

**Resistente:**

Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS)

---

(omissis) [numero del procedimento e relatore]

**TRIBUNAL SUPREMO**

**Sezione civile**

**PLENARIA**

**Ordinanza (omissis)**

(omissis) [Composizione del collegio]

Madrid, 10 dicembre 2019.

(omissis) [Relatore]

**FATTI**

**PRIMO.-** Dinanzi a questa Sezione civile del Tribunal Supremo (Corte suprema) è pendente un ricorso per cassazione avverso la sentenza pronunciata dalla Audiencia Provincial de Madrid (Corte provinciale di Madrid, Spagna) (Sezione 14) il 21 dicembre 2016, nel ricorso d'appello n. 657/2016, avente ad oggetto la

responsabilità di una società per azioni per il contenuto del prospetto di emissione di un'offerta pubblica di sottoscrizione di azioni.

**SECONDO.**- Durante la deliberazione, la votazione e la decisione sul ricorso, il giudice del rinvio ha ritenuto che occorresse proporre un rinvio pregiudiziale dinanzi alla Corte di giustizia dell'Unione europea. (omissis). [Audizione delle parti]

**TERZO.**- La Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS), ricorrente in primo grado e resistente in cassazione, (omissis) ha affermato, in sintesi, che non era necessario un rinvio pregiudiziale, in quanto la responsabilità per il prospetto non rientra nell'ambito di applicazione della direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE. Inoltre, nell'ordinamento giuridico spagnolo, se il prospetto viene emesso, sorge comunque una responsabilità.

**QUARTO.**- La Bankia S.A., convenuta in primo grado e ricorrente per cassazione, (omissis) ha affermato, in sintesi, che la questione sollevata non è stata risolta dalla giurisprudenza comunitaria, cosicché risulta necessario presentarla in via pregiudiziale.

## IN DIRITTO

**PRIMO.**- *Oggetto della controversia*

1. Nel 2011 la Bankia S.A. realizzava un'offerta pubblica di sottoscrizione di azioni (OPS) ai fini di una sua quotazione in borsa.

2. L'offerta si suddivideva in due tranches: una tranche per gli investitori al dettaglio, i dipendenti e gli amministratori (60% delle azioni offerte) e una seconda tranche per gli investitori qualificati (il restante 40%), o «tranche istituzionale».

Nella prima tranche, l'importo massimo da investire era di EUR 10 000 (sub-tranche di dipendenti e di amministratori) e di EUR 250 000 (sub-tranche di investitori al dettaglio).

Nella seconda tranche, con un investimento minimo di EUR 60 000, il prospetto stabiliva due fasce:

a) il 50% delle azioni doveva essere destinato agli investitori professionisti di cui alle lettere da a) a d) dell'articolo 78 bis, paragrafo 3, della Ley del Mercado de Valores de 1988 (legge sul mercato dei valori mobiliari; in prosieguo: la «LMV»), vale a dire, gli enti soggetti ad autorizzazione o a regolamentazione pubblica, come enti creditizi, imprese di investimento, compagnie assicurative, organismi di investimento collettivo, fondi pensione ecc., enti pubblici e grandi imprenditori;

b) il restante 50% poteva essere destinato ai clienti professionali di cui alla lettera e) della medesima disposizione («gli altri clienti che ne facciano richiesta in anticipo e che rinuncino espressamente al loro trattamento come clienti al dettaglio»).

**3.** Per la tranche istituzionale, così come per la tranche riservata agli investitori al dettaglio, la cronologia dell'offerta iniziava con la registrazione del prospetto da parte della CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores – Commissione nazionale del mercato dei titoli) (29 giugno 2011).

A decorrere da tale data e fino al 18 luglio 2011 si svolgeva il cosiddetto «periodo di bookbuilding», durante il quale i potenziali investitori qualificati potevano formulare proposte di sottoscrizione.

Nel corso di suddetto periodo, l'ente collocatore (Bankia Bolsa) avrebbe esercitato «attività di diffusione e di promozione dell'offerta al fine di ottenere dai potenziali destinatari un'indicazione sul numero di azioni che intendevano sottoscrivere e sul prezzo che erano disposti a pagare».

Nell'ultimo giorno del periodo menzionato, si fissava il prezzo per detta tranche e si selezionavano le proposte di sottoscrizione che, una volta confermate, diventavano irrevocabili e comportavano l'aggiudicazione delle corrispondenti azioni agli investitori (19 luglio 2011) e l'ammissione alla quotazione ufficiale il giorno successivo.

**4.** Il prezzo delle azioni veniva fissato a EUR 3,75, sia per la tranche riservata agli investitori al dettaglio sia per la tranche istituzionale.

**5.** Nell'ambito dell'offerta, la Bankia contattava la Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS), società di mutua assicurazione, per offrirle la sottoscrizione di azioni dell'ente.

**6.** Il 5 luglio 2011 la UMAS sottoscriveva un ordine di acquisto di 160.000 azioni della Bankia, al prezzo di EUR 3,75 per azione, per un importo totale di EUR 600 000.

**7.** A seguito di una riformulazione dei conti annuali dell'ente emittente, la Bankia, le azioni perdevano quasi tutto il loro valore sul mercato secondario e si sospendeva la loro quotazione.

In procedimenti anteriori, avviati su richiesta di investitori al dettaglio, il presente Tribunal Supremo (Corte suprema) aveva concluso in diverse sentenze che il prospetto di emissione conteneva gravi inesattezze sulla situazione finanziaria effettiva dell'ente emittente.

**8.** La UMAS proponeva ricorso contro la Bankia, chiedendo, in via principale, l'annullamento dell'acquisto delle azioni per vizio del consenso.

In subordine, essa chiedeva che fosse dichiarata la responsabilità della Bankia per mancanza di veridicità nel prospetto di emissione.

**9.** La sentenza di primo grado accoglieva la domanda principale, annullava l'acquisizione di azioni per vizio del consenso e disponeva la restituzione delle prestazioni.

**10.** La Bankia proponeva appello contro detta sentenza, che veniva parzialmente accolto dalla Audiencia Provincial (Corte provinciale), la quale respingeva l'azione di annullamento e accoglieva quella di responsabilità per il prospetto. La decisione si basava sulle considerazioni qui di seguito sintetizzate: (i) la UMAS è un investitore qualificato, ma non vi è alcuna indicazione di un suo particolare coinvolgimento nella OPS (offerta pubblica di sottoscrizione di azioni), se non genericamente in qualità di investitore della tranche istituzionale; (ii) poiché all'offerta pubblica avevano partecipato investitori al dettaglio e investitori qualificati, le informazioni fornite dalla Bankia nel prospetto la vincolavano anche nei confronti di questi ultimi; (iii) la riformulazione dei conti era dovuta alla constatazione che i conti iniziali e le informazioni contenute nel prospetto non erano conformi ai principi della rappresentazione veritiera e corretta e della valutazione prudenziale; (iii) l'inesattezza del prospetto fa sorgere la responsabilità prevista all'articolo 28, paragrafo 3, della LMV, e pertanto l'azione esperita in subordine dev'essere accolta; (iv) il risarcimento è calcolato sulla base della differenza tra il valore di acquisto — EUR 600 000 — e il valore delle azioni al momento della proposizione del ricorso — il 22 maggio 2015 —, con obbligo da parte della ricorrente in primo grado di rimborsare le azioni e gli eventuali dividendi (oltre agli interessi legali a decorrere dalla data in cui essi sono stati percepiti); (v) gli interessi legali sull'importo dovuto dalla Bankia decorrono dalla data di proposizione del ricorso.

**11.** La Bankia proponeva un ricorso per cassazione dinanzi al Tribunal Supremo (Corte suprema). Nella deliberazione precedente alla sua decisione, il Tribunal Supremo decideva di sottoporre la presente domanda di pronuncia pregiudiziale.

**SECONDO.** - *Questione controversa nel procedimento principale*

La questione rilevante e controversa nel presente procedimento è se, quando un'offerta pubblica di sottoscrizione di azioni è rivolta sia a investitori al dettaglio sia a investitori qualificati e viene emesso un prospetto per gli investitori al dettaglio, l'azione di responsabilità per il prospetto possa essere esercitata da entrambe le tipologie di investitori o dai soli investitori al dettaglio, vale a dire, se il creditore istituzionale possa invocare la responsabilità per il prospetto, anche se, quando l'offerta è rivolta esclusivamente a investitori qualificati, non è necessario pubblicare detto documento.

È inoltre controverso se, per stabilire se sussista una responsabilità da parte dell'ente emittente, nel caso di un investitore qualificato, si possa tener conto del fatto che tale investitore abbia potuto accedere ad altre fonti di informazione sulla

situazione economica della società emittente dell'offerta pubblica, diverse dalle informazioni contenute nel prospetto.

### **TERZO.** - *Disposizioni comunitarie*

**1.** L'articolo 3, paragrafo 2, della direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE, dispone quanto segue:

«L'obbligo di pubblicare un prospetto non si applica ai seguenti tipi di offerta: a) un'offerta di strumenti finanziari rivolta unicamente a investitori qualificati [...]».

**2.** L'articolo 6 della medesima direttiva, sotto il titolo «Responsabilità per il prospetto», stabilisce quanto segue:

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

2. Gli Stati membri provvedono a che le loro disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di responsabilità civile si applichino alle persone responsabili per le informazioni fornite in un prospetto. Tuttavia, gli Stati membri provvedono a che nessuna persona possa essere chiamata a rispondere esclusivamente in base alla nota di sintesi, comprese le sue eventuali traduzioni, a meno che la nota di sintesi stessa risulti fuorviante, imprecisa o incoerente se letta insieme con altre parti del prospetto».

### **QUARTO.** - *Normativa nazionale*

**1.** L'articolo 30 bis, paragrafo 1, della Ley 24/1988, del 28 luglio 1988, del Mercado de Valores (Offerta pubblica di vendita o di sottoscrizione di strumenti finanziari), nella versione applicabile *ratione temporis* ai fatti di causa, stabilisce quanto segue:

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

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

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

2. L'articolo 28 della stessa legge (Responsabilità per il prospetto) dispone quanto segue:

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

La responsabilità indicata nel paragrafo precedente è attribuita parimenti al garante degli strumenti finanziari in relazione alle informazioni che deve elaborare.

È altresì responsabile l'ente di gestione relativamente ai compiti di verifica che svolga secondo i termini stabiliti dalla normativa.

Sono altresì responsabili, alle condizioni fissate dalla normativa, le altre persone che accettino di assumersi la responsabilità per il prospetto, purché ciò risulti in detto documento, e le altre persone, non incluse tra queste ultime, che abbiano autorizzato il contenuto del prospetto.

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

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

L'azione di responsabilità si prescrive in tre anni dal momento in cui il ricorrente sia stato in grado di prendere conoscenza della erroneità o delle omissioni relative al contenuto del prospetto.

4. Le persone menzionate nei paragrafi precedenti non possono essere chiamate a rispondere sulla base della nota di sintesi o della sua traduzione, a meno che essa risulti fuorviante, imprecisa o incoerente in relazione alle altre parti del prospetto oppure non contenga, letta congiuntamente alle altre parti del prospetto,

informazioni sostanziali di ausilio agli investitori al momento di stabilire se investire o meno negli strumenti finanziari».

**QUINTO.-** *Necessità della proposizione del rinvio pregiudiziale*

**1.** Né la direttiva 2003/71/CE né la normativa spagnola disciplinano espressamente il punto se, nei casi in cui sussiste un'offerta pubblica di sottoscrizione di strumenti finanziari mista, vale a dire, rivolta sia a investitori al dettaglio sia a investitori qualificati, anche questi ultimi possano esercitare l'azione legale di responsabilità per il prospetto, tenendo conto del fatto che, quando l'emissione è rivolta unicamente a questa tipologia di investitori, non è necessario pubblicare un prospetto.

La direttiva non fornisce una risposta chiara alla problematica posta, dato che, se, da un lato, essa esclude l'emissione del prospetto nelle offerte rivolte esclusivamente a investitori qualificati (articolo 3, paragrafo 2), dall'altro, al considerando 27, stabilisce che la tutela degli investitori andrebbe assicurata mediante l'obbligo di pubblicazione di informazioni affidabili, senza distinguere a seconda delle diverse tipologie di investitori.

**2.** Se l'offerta pubblica di sottoscrizione (OPS) fosse stata rivolta unicamente a investitori qualificati, il prospetto non sarebbe stato necessario. Tuttavia, la coesistenza di una tranche riservata agli investitori al dettaglio ha reso obbligatoria la pubblicazione del prospetto, il che solleva il problema di stabilire la sua efficacia nei confronti di taluni investitori qualificati che, non essendone i naturali destinatari, possono essere stati pregiudicati da quelle che la domanda qualifica come gravi inesattezze nelle informazioni economiche contenute in detto documento, quando risulti che, in tali casi, sia la normativa comunitaria sia la normativa nazionale presuppongono che gli investitori qualificati dispongono essi stessi della capacità e dei mezzi di informazione che consentirebbero loro di decidere se investire o meno.

La direttiva non fornisce una soluzione chiara nemmeno alla problematica se, anche nel caso in cui si ritenga che gli investitori qualificati possano esercitare l'azione di responsabilità per il prospetto, sia possibile prendere in considerazione altre fonti di informazione a cui hanno avuto accesso, sulla base dei loro precedenti rapporti giuridici ed economici con l'emittente dell'OPS (offerta pubblica di sottoscrizione di azioni), come, a titolo esemplificativo, il fatto di essere azionista dell'impresa emittente o di far parte dei suoi organi di amministrazione, al fine di poter escludere la responsabilità della società emittente.

**3.** Nel caso di specie, dato che non è possibile proporre ricorso ordinario contro la decisione del giudice del rinvio e poiché sussistono dubbi di interpretazione che eccedono l'ambito nazionale e riguardano norme di diritto dell'Unione, si ritiene opportuno proporre una domanda di pronuncia pregiudiziale affinché la Corte di giustizia dell'Unione europea si pronunci sulla questione se la responsabilità per il

prospetto possa essere invocata unicamente dagli investitori al dettaglio e non dagli investitori qualificati, anche nel caso in cui l'offerta sia stata rivolta ad entrambi e sia stato pubblicato un prospetto, e, eventualmente, sulla questione se, in relazione agli investitori qualificati, sia possibile valutare il loro grado di conoscenza della situazione economica dell'emittente dell'OPS a prescindere dal prospetto, sulla base dei loro rapporti giuridici o commerciali con detto emittente (far parte del suo azionariato, dei suoi organi di amministrazione, ecc.).

Poiché, in relazione alla questione controversa nel procedimento, la risposta a detta domanda è determinante ai fini della decisione.

In base alle suesposte considerazioni,

## **DISPOSITIVO**

### **LA PRESENTE SEZIONE DISPONE QUANTO SEGUE:**

sottoporre alla Corte di giustizia dell'Unione europea, nell'ambito dell'articolo 267 TFUE, le seguenti questioni pregiudiziali, riguardanti l'interpretazione degli articoli 3, paragrafo 2, e 6 della direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE:

«1. se, quando un'offerta pubblica di sottoscrizione di azioni è rivolta sia a investitori al dettaglio sia a investitori qualificati e viene emesso un prospetto per gli investitori al dettaglio, l'azione di responsabilità per il prospetto possa essere esercitata da entrambe le tipologie di investitori o unicamente dagli investitori al dettaglio;

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

(omissis) (omissis) [Riferimenti alla comunicazione della decisione, inoppugnabilità di quest'ultima e firme]