

STJUE

Responsabilidad del emisor de acciones frente a sus inversores cualificados por la información contenida en el folleto

[STJUE \(Sala cuarta\), de 3 de junio de 2021, en el Asunto C-910/19, que tiene por objeto una petición de decisión prejudicial planteada, con arreglo al artículo 267 TFUE, por el Tribunal Supremo, mediante auto de 10 de diciembre de 2019, recibido en el Tribunal de Justicia el 12 de diciembre de 2019, en el procedimiento entre Bankia, S.A., y Unión Mutua Asistencial de Seguros \(UMAS\).](#)

Objeto de la decisión prejudicial - Contexto de la petición de decisión prejudicial - Cuestiones prejudiciales - Alcance de la responsabilidad civil por la información en folleto - Conocimiento del inversor cualificado de la información económica - Respuesta a las cuestiones prejudiciales (sinopsis de Fernando Zunzunegui y Fernando Vadillo).

Objeto de la decisión prejudicial: “[...] La petición de decisión prejudicial tiene por objeto la interpretación de los artículos 3, apartado 2, y 6 de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE [...], en su versión modificada por la Directiva 2008/11/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo de 2008 [...]”

Contexto de la petición de decisión prejudicial: “[...] Esta petición se ha presentado en el contexto de un litigio entre Bankia, S. A., y Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS) en relación con la existencia de responsabilidad de Bankia, en su condición de emisora de una oferta de suscripción de acciones, por la información contenida en el folleto publicado con anterioridad a dicha oferta. [...]”

Cuestiones prejudiciales: “[...] [E]l Tribunal Supremo acordó [...] plantear al Tribunal de Justicia las cuestiones prejudiciales siguientes: « 1) Cuando una oferta pública de suscripción de acciones se dirige tanto a inversores minoristas como a inversores cualificados, y se emite un folleto en atención a los minoristas, ¿deben interpretarse los artículos 3, apartado 2, y 6 de la Directiva 2003/71 en el sentido de que] la acción de responsabilidad por el folleto ampara a ambos tipos de inversores o solamente a los minoristas? 2) En el caso de que la respuesta a la anterior pregunta sea que ampara también a los inversores cualificados, ¿es posible valorar su grado de conocimiento de la situación económica del emisor de la OPS [oferta pública de suscripción de acciones] al margen del folleto, en función de sus relaciones jurídicas o mercantiles con dicho emisor (formar parte de su accionariado, de sus órganos de administración, etc.)?» [...]”

Alcance de la responsabilidad civil por la información en folleto: “[...] [P]rimera cuestión prejudicial [...]. Según reiterada jurisprudencia del Tribunal de Justicia, al interpretar una disposición del Derecho de la Unión deben tomarse en consideración no solamente su redacción y los objetivos que persigue, sino también su contexto y el conjunto de las disposiciones del Derecho de la Unión [...]. [L]a Directiva 2003/71 no identifica a los inversores a los que pueda amparar tal acción de responsabilidad, sino que se limita a identificar [...] a las personas a las que se puede exigir responsabilidad por el contenido inexacto o incompleto del folleto. En [...] su considerando 10 [...] indica que la protección del inversor y el

funcionamiento y desarrollo apropiados de los mercados constituyen el núcleo básico de la propia Directiva [...]. Además, [...] se desprende que una información completa, fiable y de acceso fácil sobre los valores y los emisores de estos aumenta la protección del inversor y es un medio eficaz para aumentar la confianza, contribuyendo por lo tanto al funcionamiento y desarrollo apropiados de los mercados de valores, al evitar que se vean alterados por alguna irregularidad [...]. En este contexto [...] la publicación del folleto contribuye a las salvaguardias de protección de los intereses de los inversores reales y posibles para que estén capacitados para poder evaluar con la información suficiente el riesgo que conlleva la inversión en valores y tomar decisiones de inversión con conocimiento de causa. [...] [E]s legítimo que los inversores que hayan participado en una oferta de valores en la que se ha publicado un folleto invoquen la información contenida en dicho folleto y que, en consecuencia, tienen derecho a ejercitar una acción de responsabilidad por esa información, hubieran sido o no destinatarios de dicho folleto. Tal interpretación del artículo 6 de la Directiva 2003/71 no queda desvirtuada por la distinción entre inversores minoristas e inversores cualificados que resulta del artículo 3 de dicha Directiva. [...] [E]n el caso de una oferta mixta, como es la controvertida en el litigio principal, que se dirige tanto a inversores cualificados como a inversores minoristas, todos ellos, con independencia de su condición, disponen de ese documento, que [...] se entiende que contiene información completa y fiable que es legítimo invocar. [...] [T]al y como precisó el Abogado General [...], las excepciones a la obligación de publicación del folleto que se establecen en el artículo 3, apartado 2, de la misma Directiva no prohíben que ese documento se publique y destine voluntariamente a todos los inversores. [...] [S]egún destacó, [...] el Abogado General en [...] sus conclusiones, **cuando exista un folleto, debe poder iniciarse una acción de responsabilidad civil por la información de dicho folleto, cualquiera que sea la condición del inversor que se considere perjudicado.**”

Conocimiento del inversor cualificado de la información económica: “[...] [S]egunda cuestión prejudicial [...] el artículo 6, apartado 2, de la Directiva 2003/71 establece [...] que los Estados miembros se asegurarán de que sus disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre responsabilidad civil se aplican a las personas responsables de la información contenida en el folleto. Por tanto, [...] no exige que en este ámbito se adopten disposiciones específicas de Derecho nacional, siempre que, conforme a su párrafo segundo, no se exija ninguna responsabilidad civil a «ninguna persona» solamente sobre la base de la nota de síntesis del folleto, incluida cualquier traducción, a menos que dicha nota o traducción sean engañosas, inexactas o incoherentes en relación con las demás partes del folleto. De ello se deduce que, [...] la Directiva 2003/71 concede a los Estados miembros un margen amplio de apreciación a la hora de fijar los términos del ejercicio de la acción de responsabilidad por la información contenida en el folleto. [...] [M]ientras el folleto de venta de los valores recoge información fundamental para que los inversores minoristas estén capacitados para tomar decisiones de inversión con conocimiento de causa, en cambio, los inversores cualificados, habida cuenta en particular de su nivel de experiencia, normalmente tienen acceso a otros datos que pueden informar sus tomas de decisión. Por tanto [...] los Estados miembros [...] pueden permitir, o incluso exigir, que, en el momento de ejercitarse [...] la responsabilidad por información facilitada en el folleto, se tomen en consideración el nivel de experiencia del inversor cualificado y sus relaciones con el emisor de valores de que se trate. No obstante, aunque [...] los Estados miembros dispongan de un margen amplio de apreciación sobre los términos del ejercicio de la acción de responsabilidad [...] debe aplicarse respetando los principios de equivalencia y efectividad [...]. El principio de equivalencia preceptúa que las disposiciones procesales nacionales que rigen situaciones sujetas al Derecho de la Unión no serán menos favorables que las que rigen situaciones similares sometidas a Derecho interno, mientras que el principio de efectividad exige que esas mismas disposiciones no hagan imposible ni excesivamente difícil el ejercicio de los derechos conferidos por el Derecho de la Unión [...]. En consecuencia, si, en un supuesto de ejercicio de la acción de responsabilidad [...] existen disposiciones de Derecho nacional que permiten, o incluso exigen, que se tome en consideración el conocimiento de la situación económica del emisor de que dispone o debería disponer el inversor cualificado en función de sus relaciones con este, corresponderá al órgano jurisdiccional nacional que conozca de dicha acción de responsabilidad comprobar que las citadas disposiciones no sean menos favorables que las que rijan acciones similares que prevea

el Derecho nacional ni surtan el efecto práctico de hacer imposible o excesivamente difícil el ejercicio de la acción de responsabilidad. [...]"

Respuesta a las cuestiones prejudiciales: “[...] [E]l Tribunal de Justicia [...] declara: El artículo 6 de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE, en su versión modificada por la Directiva 2008/11/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo de 2008, en relación con el artículo 3, apartado 2, letra a), de la Directiva 2003/71, en su versión modificada por la Directiva 2008/11, debe interpretarse en el sentido de que, en el caso de una oferta pública de suscripción de acciones dirigida tanto a inversores minoristas como a inversores cualificados, la acción de responsabilidad por la información contenida en el folleto no ampara solamente a los inversores minoristas, sino también a los inversores cualificados. El artículo 6, apartado 2, de la Directiva 2003/71, en su versión modificada por la Directiva 2008/11, debe interpretarse en el sentido de que no se opone a disposiciones de Derecho nacional que, en un supuesto de ejercicio de la acción de responsabilidad por parte de un inversor cualificado por la información contenida en el folleto, permitan al juez tomar en consideración que dicho inversor tenía o debía tener conocimiento de la situación económica del emisor de la oferta pública de suscripción de acciones en función de sus relaciones con este y al margen del folleto, o incluso obliguen al juez a tomar en consideración tal hecho, siempre que las citadas disposiciones no sean menos favorables que las que rijan acciones similares previstas en el Derecho nacional ni surtan el efecto práctico de hacer imposible o excesivamente difícil el ejercicio de la acción de responsabilidad. [...]” **Énfasis añadido**

[Texto completo de la sentencia](#)
