

## SENTENCIA DEL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Sala Cuarta)

de 3 de junio de 2021 (\*)

«Procedimiento prejudicial — Directiva 2003/71/CE — Folleto en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores — Artículo 3, apartado 2 — Artículo 6 — Oferta dirigida simultáneamente a inversores minoristas e inversores cualificados — Información contenida en el folleto — Acción de responsabilidad — Inversores minoristas e inversores cualificados — Conocimiento de la situación económica del emisor»

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),**

EL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Sala Cuarta),

integrado por el Sr. M. Vilaras, Presidente de Sala, y los Sres. N. Piçarra (Ponente), D. Šváby y S. Rodin y la Sra. K. Jürimäe, Jueces;

Abogado General: Sr. J. Richard de la Tour;

Secretario: Sr. A. Calot Escobar;

habiendo considerado los escritos obrantes en autos;

consideradas las observaciones presentadas:

- en nombre de Bankia, S. A., por los Sres. J. M. Fatás Monforte, J. Salinas Aguirre y D. Sarmiento Ramírez-Escudero, abogados;
- en nombre de Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS), por la Sra. L. Lozano García, abogada;
- en nombre del Gobierno español, por los Sres. L. Aguilera Ruiz y J. Rodríguez de la Rúa Puig, en calidad de agentes;
- en nombre del Gobierno checo, por los Sres. M. Smolek y J. Vláčil y la Sra. J. Očková, en calidad de agentes;
- en nombre de la Comisión Europea, por los Sres. T. Scharf y J. Rius Riu, en calidad de agentes;

oídas las conclusiones del Abogado General, presentadas en audiencia pública el 11 de febrero de 2021;

dicta la siguiente

### Sentencia

- 1 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 (DO 2003, L 345, p. 64), en su versión modificada por la Directiva 2008/11/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo de 2008 (DO 2008, L 76, p. 37) (en lo sucesivo, «Directiva 2003/71»).

- 2 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.

## Marco jurídico

### *Derecho de la Unión*

- 3 La Directiva 2003/71 fue derogada con efectos a 20 de julio de 2019 por el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado (DO 2017, L 168, p. 12). No obstante, habida cuenta de la fecha de los hechos del litigio principal, siguen siendo de aplicación las disposiciones de la Directiva 2003/71.

- 4 En los considerandos 10, 16, 18, 19, 21 y 27 de la Directiva 2003/71 se exponía lo siguiente:

«(10) El objetivo de la presente Directiva y de sus normas de desarrollo es garantizar la protección del inversor y la eficiencia del mercado, de acuerdo con las normas reglamentarias de alto nivel adoptadas en los foros internacionales pertinentes.

[...]

(16) Uno de los objetivos de la presente Directiva es la protección de los inversores, por lo que conviene tener en cuenta los diversos requisitos de protección de las distintas categorías de inversores y su nivel de experiencia. La información proporcionada por el folleto no se requiere para las ofertas limitadas a los inversores cualificados. Por el contrario, cualquier reventa o negociación pública a través de la admisión a cotización en un mercado regulado requiere la publicación de un folleto.

[...]

(18) La aportación de información completa referente a valores y emisores de tales valores promueve, junto con las normas de conducta, la protección de los inversores. Además, tal información es un medio eficaz para aumentar la confianza en los valores mobiliarios y contribuye por lo tanto al funcionamiento y desarrollo apropiados de los mercados de valores. La forma apropiada de proporcionar esta información es la publicación de un folleto.

(19) La inversión en valores, como cualquier otra forma de inversión, conlleva un riesgo. En todos los Estados miembros se requieren salvaguardias de protección de los intereses de los inversores reales y posibles para que estén capacitados para poder evaluar con la información suficiente esos riesgos y tomar decisiones de inversión con conocimiento de causa.

[...]

(21) La información constituye un factor clave para la protección del inversor; en el folleto debe incluirse un resumen que indique las características esenciales y los riesgos vinculados al emisor, a cualquier garante y a los valores. Para garantizar la facilidad de acceso a esa información, el resumen debe redactarse en un lenguaje no técnico y habitualmente no debe constar de más de 2 500 palabras en la lengua en que se redactó el folleto originalmente.

[...]

(27) Se debe proteger a los inversores mediante la garantía de la publicación de una información fiable. Los emisores cuyos valores han sido admitidos a cotización en un mercado regulado están sujetos a una obligación de información continua, pero no a publicar regularmente información actualizada. Además de esta obligación, los emisores deben elaborar anualmente una lista de toda la información pertinente publicada o puesta a disposición del público durante

los últimos 12 meses, incluyendo la información proporcionada con arreglo a los distintos requisitos relativos a los informes que establece el resto de la legislación comunitaria. [...]»

5 Con arreglo al artículo 2, apartado 1, de dicha Directiva:

«A efectos de la presente Directiva, se entenderá por:

[...]

d) oferta pública de valores: una comunicación a personas de cualquier forma y por cualquier medio, que presente la información suficiente sobre los términos de la oferta y de los valores que se ofertan de modo que permita a un inversor decidir la adquisición o suscripción de estos valores. Esta definición también será aplicable a la colocación de valores a través de intermediarios financieros;

e) inversores cualificados:

i) personas jurídicas autorizadas o reguladas para operar en los mercados financieros, incluyendo: entidades de crédito, empresas de inversión, otras entidades financieras autorizadas o reguladas, empresas de seguros, organismos de inversión colectiva y sus sociedades de gestión, fondos de pensiones y sus sociedades de gestión, distribuidores autorizados de derivados de materias primas, así como entidades no autorizadas o reguladas cuya única actividad corporativa sea invertir en valores,

ii) gobiernos nacionales y regionales, bancos centrales, instituciones internacionales y supranacionales como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Central Europeo, el Banco Europeo de Inversiones y otras organizaciones internacionales similares,

[...]

iv) a reserva de reconocimiento mutuo, un Estado miembro podrá escoger autorizar a determinadas personas físicas que residan en el Estado miembro y que soliciten expresamente ser consideradas inversores cualificados si dichas personas cumplen por lo menos dos de los criterios indicados en el apartado 2,

v) a reserva de reconocimiento mutuo, un Estado miembro podrá escoger autorizar a determinadas pequeñas y medianas empresas que tienen su domicilio social en el Estado miembro y que soliciten expresamente ser consideradas inversores cualificados;

[...]

h) emisor: toda persona jurídica que emita o se proponga emitir cualquier valor;

[...]».

6 El artículo 3 de dicha Directiva, titulado «Obligación de publicar un folleto», establecía lo siguiente:

«1. Los Estados miembros no autorizarán ninguna oferta de valores al público dentro de su territorio sin publicación previa de un folleto.

2. La obligación de publicar un folleto no será de aplicación a ninguno de los siguientes tipos de oferta:

a) una oferta de valores dirigida solamente a inversores cualificados;

[...]

3. Los Estados miembros se asegurarán de que, para toda admisión de valores a cotización en un mercado regulado situado o que opere en su territorio, se difunda públicamente un folleto.»

7 El artículo 4 de esa misma Directiva establecía excepciones a la obligación de publicar un folleto para determinados tipos de valores.

8 El artículo 5 de la Directiva 2003/71 disponía lo siguiente:

«1. Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 2 del artículo 8, el folleto contendrá toda la información que, según el carácter particular del emisor y de los valores ofertados al público o admitidos a cotización en un mercado regulado, sea necesaria para que los inversores puedan hacer una evaluación, con la suficiente información, de los activos y pasivos, la situación financiera, beneficios y pérdidas, así como de las perspectivas del emisor y de todo garante y de los derechos inherentes a tales valores. Esta información se presentará en forma fácilmente analizable y comprensible.

2. El folleto contendrá la información relativa al emisor y a los valores que vayan a ser ofertados al público o que vayan a ser admitidos a cotización en un mercado regulado. También incluirá una nota de síntesis. Esta nota de síntesis será escueta y, en un lenguaje no técnico, reflejará las características y los riesgos esenciales asociados con el emisor, los posibles garantes y los valores, en la lengua en que se haya redactado originalmente el folleto. Asimismo, dicha nota de síntesis contendrá una advertencia de que:

[...]

d) no se exige responsabilidad civil a ninguna persona exclusivamente en base a la nota de síntesis, incluida cualquier traducción de la misma, a no ser que dicha nota de síntesis sea engañosa, inexacta o incoherente en relación con las demás partes del folleto.

[...]»

9 El artículo 6 de la Directiva, titulado «Responsabilidad del folleto», establecía lo siguiente:

«1. Los Estados miembros se asegurarán de que la responsabilidad de la información que figura en un folleto recaiga al menos en los emisores o sus organismos administrativos, de gestión o supervisión, en el oferente, en la persona que solicita la admisión a cotización en un mercado regulado o en el garante, según el caso. Las personas responsables del folleto estarán claramente identificadas con su nombre y cargo o, en el caso de las personas jurídicas, los nombres y el domicilio social, así como por una certificación hecha por ellas según la cual, a su entender, los datos del folleto son conformes a la realidad y no se omite en él ningún hecho que por su naturaleza pudiera alterar su alcance.

2. 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.

Sin embargo, los Estados miembros se asegurarán de que no se exige ninguna responsabilidad civil a ninguna persona solamente sobre la base de la nota de síntesis, incluida cualquier traducción de la misma, a menos que esta sea engañosa, inexacta, o incoherente en relación con las demás partes del folleto.»

### ***Derecho español***

10 El artículo 28 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (BOE n.º 181 de 29 de julio de 1988, p. 23405) establecía lo siguiente en la redacción aplicable al litigio principal:

«1. La responsabilidad de la información que figura en el folleto deberá recaer, al menos, sobre el emisor, el oferente o la persona que solicita la admisión a negociación en un mercado secundario oficial y los administradores de los anteriores, de acuerdo con las condiciones que se establezcan reglamentariamente.

[...]

2. Las personas responsables de la información que figura en el folleto estarán claramente identificadas en el folleto con su nombre y cargo o, en el caso de personas jurídicas, con su denominación y domicilio social. Asimismo, deberán declarar que, a su entender, los datos del folleto son conformes a la realidad y no se omite en él ningún hecho que por su naturaleza pudiera alterar su alcance.

3. De acuerdo con las condiciones que se determinen reglamentariamente, todas las personas indicadas en los apartados anteriores, según el caso, serán responsables de todos los daños y perjuicios que hubiesen ocasionado a los titulares de los valores adquiridos como consecuencia de

las informaciones falsas o las omisiones de datos relevantes del folleto o del documento que en su caso deba elaborar el garante.

[...]

4. No se podrá exigir ninguna responsabilidad a las personas mencionadas en los apartados anteriores sobre la base del resumen o sobre su traducción, a menos que sea engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás partes del folleto, o no aporte, leído junto con las otras partes del folleto, información fundamental para ayudar a los inversores a la hora de determinar si invierten o no en los valores.»

11 El artículo 30 *bis*, apartado 1, de esa misma Ley disponía lo siguiente:

«Una oferta pública de venta o suscripción de valores es toda comunicación a personas en cualquier forma o por cualquier medio que presente información suficiente sobre los términos de la oferta y de los valores que se ofrecen, de modo que permita a un inversor decidir la adquisición o suscripción de estos valores.

La obligación de publicar un folleto no será de aplicación a ninguno de los siguientes tipos de ofertas, que, consecuentemente a los efectos de esta Ley, no tendrán la consideración de oferta pública:

a) Una oferta de valores dirigida exclusivamente a inversores cualificados.

[...]»

### **Litigio principal y cuestiones prejudiciales**

12 En 2011, Bankia presentó una oferta pública de suscripción de acciones, dividida en dos tramos, para su salida a bolsa. Un primer tramo iba dirigido a inversores que, a efectos del artículo 2, apartado 1, letra e), de la Directiva 2003/71, no fueran cualificados (en lo sucesivo, «inversores minoristas»), y a empleados y administradores de esta sociedad, y un segundo tramo, denominado «institucional», iba dirigido a los «inversores cualificados».

13 Los dos tramos de la oferta partían de la fecha de registro del folleto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, es decir, el 29 de junio de 2011. A partir de entonces y hasta el 18 de julio de 2011, tuvo lugar el llamado «período de prospección de la demanda», en el que los potenciales inversores cualificados podían formular propuestas de suscripción. El 18 de julio de 2011, el precio de las acciones quedó fijado en 3,75 euros, tanto para el tramo minorista como para el institucional. Se seleccionaron las propuestas de suscripción, que, una vez confirmadas, devinieron irrevocables. La adjudicación de las correspondientes acciones a los inversores tuvo lugar el mismo día, y la admisión a cotización oficial, al día siguiente.

14 En el marco de la oferta de suscripción, Bankia se puso en contacto con UMAS, entidad dedicada a la actividad aseguradora en régimen mutualista y considerada inversor cualificado. El 5 de julio de 2011, UMAS suscribió una orden de compra de 160 000 acciones, a razón de 3,75 euros cada acción, lo que supuso un desembolso total de 600 000 euros.

15 Como consecuencia de una reformulación de las cuentas anuales de Bankia, las acciones perdieron casi todo su valor en el mercado secundario y se suspendió su cotización.

16 UMAS interpuso una demanda contra Bankia, en la que solicitaba, con carácter principal, la nulidad por error en el consentimiento en la compra de las acciones y, con carácter subsidiario, que se declarase la responsabilidad de Bankia por falta de veracidad en el folleto. La sentencia de primera instancia declaró la nulidad de la adquisición de acciones y ordenó la restitución de las cantidades abonadas por UMAS, sin pronunciarse sobre la responsabilidad de Bankia.

17 Bankia interpuso recurso de apelación contra la mencionada sentencia ante la Audiencia Provincial de Madrid, que, a diferencia del órgano jurisdiccional de primera instancia, desestimó la acción de nulidad de UMAS, pero estimó la acción de responsabilidad por folleto.

18 A raíz de la sentencia de apelación, Bankia interpuso recurso de casación ante el órgano jurisdiccional remitente, que es el Tribunal Supremo, el cual ya había declarado en procedimientos anteriores seguidos a instancias de inversores minoristas que el folleto emitido por Bankia contenía graves inexactitudes en cuanto a la verdadera situación financiera de dicha sociedad.

- 19 El Tribunal Supremo señala que la existencia del tramo minorista de la oferta había hecho obligatoria la publicación del folleto, que, aunque no tenía por destinatarios a los inversores cualificados, pudo influir en la decisión de inversión de estos. Según el órgano jurisdiccional remitente, ni la Directiva 2003/71 ni la legislación española regulan expresamente la posibilidad de que los inversores cualificados exijan responsabilidad al emisor por un folleto inexacto cuando se realiza una oferta pública de suscripción mixta, es decir, que se dirige tanto a inversores minoristas como a inversores cualificados. Destaca que, si bien la Directiva 2003/71, por un lado, en su artículo 3, apartado 2, excluye la obligación de emitir un folleto en las ofertas dirigidas exclusivamente a inversores cualificados, que se supone que disponen de capacidad y medios de información que les permiten tomar su decisión de manera informada, por otro, en su considerando 27, indica que se debe proteger a los inversores mediante la garantía de la publicación de información fiable, sin distinguir según los distintos tipos de inversores.
- 20 En tales circunstancias, el Tribunal Supremo acordó suspender el procedimiento y 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.)?»

### **Sobre la admisibilidad de la petición de decisión prejudicial**

- 21 UMAS alega que la petición de decisión prejudicial es inadmisibile, en primer lugar, al entender que las cuestiones formuladas por el órgano jurisdiccional remitente no han sido planteadas por las partes del litigio principal y no pueden ser abordadas de oficio por el juez remitente. Aduce que, en segundo lugar, la petición de decisión prejudicial no cumple las exigencias del artículo 94 del Reglamento de Procedimiento del Tribunal de Justicia debido a sus omisiones y deficiencias en la presentación de hechos y exposición de los motivos que llevaron al órgano jurisdiccional remitente a dirigirse al Tribunal de Justicia. Afirma que, en tercer lugar, la normativa nacional controvertida en el litigio principal no deja lugar a duda alguna respecto de quiénes son los titulares de la acción de responsabilidad prevista en el artículo 6 de la Directiva 2003/71.
- 22 Procede recordar, en primer lugar, que el sistema instaurado por el artículo 267 TFUE, con miras a garantizar la unidad de la interpretación del Derecho de la Unión en los Estados miembros, establece una cooperación directa entre el Tribunal de Justicia y los órganos jurisdiccionales nacionales de conformidad con un procedimiento ajeno a toda iniciativa de las partes. Por tanto, aunque el tribunal remitente tiene la facultad de instar a las partes en el litigio del que conoce a sugerir formulaciones que pueden en su caso acogerse para enunciar las cuestiones prejudiciales, corresponde únicamente a dicho tribunal decidir en último término tanto la forma como el contenido de estas (véase, en ese sentido, la sentencia de 18 de julio de 2013, Consiglio Nazionale dei Geologi, C-136/12, EU:C:2013:489, apartados 28 a 30).
- 23 Por consiguiente, aun suponiendo que, como alega UMAS, la presente petición de decisión prejudicial se refiera a cuestiones no planteadas por las partes del litigio principal, tal hecho no podría acarrear su inadmisibilidad.
- 24 En segundo lugar, las cuestiones sobre interpretación del Derecho de la Unión planteadas por el juez nacional en el marco fáctico y normativo definido bajo su responsabilidad y cuya exactitud no corresponde verificar al Tribunal de Justicia disfrutan de una presunción de pertinencia (sentencia de 26 de marzo de 2020, Miasto Łowicz y Prokurator Generalny, C-558/18 y C-563/18, EU:C:2020:234, apartado 43). La negativa del Tribunal de Justicia a pronunciarse sobre una cuestión prejudicial planteada por un órgano jurisdiccional nacional es posible únicamente cuando, en particular, no se cumple lo exigido por el artículo 94 del Reglamento de Procedimiento sobre el contenido de la petición de decisión prejudicial o cuando resulta evidente que la interpretación solicitada de una norma de Derecho de la Unión no guarda relación alguna con la realidad o con el objeto del litigio principal o, también, cuando el problema es de naturaleza hipotética (véase, en ese sentido, la

sentencia de 3 de septiembre de 2020, Supreme Site Services y otros, C-186/19, EU:C:2020:638, apartado 42).

- 25 Pues bien, las alegaciones formuladas por UMAS en relación con la normativa española aplicable al litigio principal no hacen cuestionar la presunción de pertinencia de que disfrutaban las cuestiones planteadas por el órgano jurisdiccional remitente. Además, este ha cumplido lo exigido por el artículo 94 del Reglamento de Procedimiento, puesto que ha expuesto con suficiente precisión los datos de hecho y de Derecho controvertidos en el litigio principal, el objeto de este y el vínculo que existe entre dicho objeto y la interpretación que se solicita de las disposiciones de Derecho de la Unión.
- 26 Por tanto, la petición de decisión prejudicial es admisible.

## **Sobre las cuestiones prejudiciales**

### ***Primera cuestión***

- 27 Mediante su primera cuestión prejudicial, el órgano jurisdiccional remitente pregunta, en esencia, si el artículo 6 de la Directiva 2003/71, en relación con su artículo 3, apartado 2, letra a), 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.
- 28 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 [sentencia de 11 de marzo de 2020, X (Cobro de derechos adicionales de importación), C-160/18, EU:C:2020:190, apartado 34 y jurisprudencia citada].
- 29 Procede señalar al respecto que la Directiva 2003/71 no identifica a los inversores a los que pueda amparar tal acción de responsabilidad, sino que se limita a identificar en su artículo 6, apartado 1, a las personas a las que se puede exigir responsabilidad por el contenido inexacto o incompleto del folleto.
- 30 En cuanto a los objetivos perseguidos por la mencionada Directiva, su considerando 10, en particular, indica que la protección del inversor y el funcionamiento y desarrollo apropiados de los mercados constituyen el núcleo básico de la propia Directiva (véase, en este sentido, la sentencia de 17 de septiembre de 2014, Almer Beheer y Daedalus Holding, C-441/12, EU:C:2014:2226, apartados 31 y 33).
- 31 Además, de la lectura conjunta de los considerandos 18, 21 y 27 de la Directiva 2003/71 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 (véase, en este sentido, la sentencia de 17 de septiembre de 2014, Almer Beheer y Daedalus Holding, C-441/12, EU:C:2014:2226, apartado 33).
- 32 En este contexto, y según se desprende del considerando 19 de la Directiva, 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.
- 33 De ello resulta que es 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.
- 34 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.
- 35 Ciertamente es que el artículo 3, apartado 2, de la mencionada Directiva establece una serie de excepciones a la obligación general de publicar el folleto que fija el apartado 1 del mismo artículo, entre otras, cuando la oferta de valores se dirige en exclusiva a inversores cualificados. Según expone el considerando 16 de la Directiva, el legislador de la Unión quiso tener en cuenta los

diversos requisitos de protección de las distintas categorías de inversores y su nivel de experiencia. Así pues, las ofertas de valores reservadas en exclusiva a inversores cualificados no quedan sujetas a la obligación de publicar previamente un folleto, ya que los inversores cualificados, a diferencia de los minoristas, pueden acceder por sus propios medios a la información necesaria para sus decisiones de inversión al margen del folleto.

- 36 Sin embargo, del artículo 3, apartado 2, letra a), de la Directiva 2003/71 — que, por ser excepción al principio establecido en su apartado 1, debe interpretarse en sentido estricto (véanse, por analogía, las sentencias de 29 de julio de 2019, *Funke Medien NRW*, C-469/17, EU:C:2019:623, apartado 69, y de 3 de marzo de 2020, *Gómez del Moral Guasch*, C-125/18, EU:C:2020:138, apartado 30)— no cabe deducir que los inversores cualificados carezcan de la posibilidad de ejercitar la acción de responsabilidad prevista en el artículo 6 de la Directiva 2003/71 por la información contenida en folletos publicados en virtud de su artículo 3, apartado 1.
- 37 Efectivamente, en 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, según se ha señalado en el apartado 33 anterior, se entiende que contiene información completa y fiable que es legítimo invocar. Por otra parte, tal y como precisó el Abogado General en el punto 30 de sus conclusiones, 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.
- 38 Pues bien, según destacó, en esencia, el Abogado General en el punto 38 de sus conclusiones, el hecho de que los artículos 3 y 4 de la Directiva 2003/71 prevean, de forma detallada, numerosas excepciones a la obligación de publicar un folleto, mientras que el artículo 6 de dicha Directiva enuncia un principio, que carece de excepciones, de responsabilidad civil en caso de folleto inexacto, debe conducir a una interpretación de dicha disposición según la cual, 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.
- 39 Habida cuenta de lo anterior, ha de contestarse a la primera cuestión prejudicial que el artículo 6 de la Directiva 2003/71, en relación con su artículo 3, apartado 2, letra a), 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.

### **Segunda cuestión**

- 40 Mediante su segunda cuestión prejudicial, el órgano jurisdiccional remitente pregunta, en esencia, si el artículo 6, apartado 2, de la Directiva 2003/71 debe interpretarse en el sentido de que se opone a disposiciones nacionales 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.
- 41 A tal respecto, ha de recordarse, de entrada, que el artículo 6, apartado 2, de la Directiva 2003/71 establece en su primer párrafo 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, dicho artículo 6, apartado 2, 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.
- 42 De ello se deduce que, tal como señaló, en esencia, el Abogado General en los puntos 44, 47 y 49 de sus conclusiones, el artículo 6, apartado 2, de 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.
- 43 Por otra parte, del artículo 3, apartado 2, letra a), de la mencionada Directiva, interpretado a la luz de su considerando 16, se desprende que, mientras 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.

- 44 Por tanto, en principio, los Estados miembros, en su caso mediante la adopción de disposiciones concretas sobre responsabilidad civil en sus ordenamientos jurídicos nacionales, pueden permitir, o incluso exigir, que, en el momento de ejercitarse, en virtud del artículo 6, apartado 2, de la Directiva 2003/71, 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.
- 45 No obstante, aunque, en virtud del principio de autonomía institucional y procesal, los Estados miembros dispongan de un margen amplio de apreciación sobre los términos del ejercicio de la acción de responsabilidad prevista en el artículo 6 de la mencionada Directiva, dicho principio debe aplicarse respetando los principios de equivalencia y efectividad, con el fin de mantener el efecto útil de las disposiciones aplicables del Derecho de la Unión (véase por analogía la sentencia de 19 de diciembre de 2013, Hirmann, C-174/12, EU:C:2013:856, apartado 40).
- 46 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 (véase, en este sentido, la sentencia de 19 de diciembre de 2019, Deutsche Umwelthilfe, C-752/18, EU:C:2019:1114, apartado 33).
- 47 En consecuencia, si, en un supuesto de ejercicio de la acción de responsabilidad en virtud del artículo 6, apartado 2, de la Directiva 2003/71, 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.
- 48 Habida cuenta de lo anterior, ha de contestarse a la segunda cuestión prejudicial que el artículo 6, apartado 2, de la Directiva 2003/71 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.

## Costas

- 49 Dado que el procedimiento tiene, para las partes del litigio principal, el carácter de un incidente promovido ante el órgano jurisdiccional remitente, corresponde a este resolver sobre las costas. Los gastos efectuados por quienes han presentado observaciones ante el Tribunal de Justicia sin ser partes del litigio principal no pueden ser objeto de reembolso.

En virtud de todo lo expuesto, el Tribunal de Justicia (Sala Cuarta) declara:

- 1) **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.**

- 2) 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.**

Vilaras  
Rodin

Piçarra

Šváby  
Jürimäe

Pronunciada en audiencia pública en Luxemburgo, a 3 de junio de 2021.

El Secretario

El Presidente de la Sala  
Cuarta

A. Calot Escobar

M. Vilaras

---

\* Lengua de procedimiento: español.