

**Affaire C-910/19**

**Demande de décision préjudicielle**

**Date de dépôt :**

12 décembre 2019

**Juridiction de renvoi :**

Tribunal Supremo (Espagne)

**Date de la décision de renvoi :**

10 décembre 2019

**Partie requérante :**

Bankia S.A.

**Partie défenderesse :**

Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS)

---

[Numéro de la procédure et nom du rapporteur]

**TRIBUNAL SUPREMO (Cour suprême, Espagne)**

**Chambre civile**

**FORMATION PLÉNIÈRE**

**Ordonnance [omissis]**

[Composition de la formation de jugement]

À Madrid, le 10 décembre 2019.

[Nom du rapporteur]

**LES FAITS**

**PREMIÈREMENT.** La chambre civile du Tribunal Supremo (Cour suprême) est saisie d'un pourvoi en cassation contre l'arrêt rendu par la section 14 de l'Audiencia [Or. 2] Provincial de Madrid (cour provinciale de Madrid, Espagne) le 21 décembre 2016, dans le cadre de l'appel n° 657/2016, portant sur la

responsabilité d'une société anonyme concernant le contenu du prospectus d'offre publique de souscription d'actions.

**DEUXIÈMEMENT.** Lors du délibéré, du vote et de la décision sur le pourvoi en cassation, le Tribunal Supremo (Cour suprême) a estimé qu'il pourrait être pertinent de saisir la Cour de justice de l'Union européenne d'un renvoi préjudiciel. [audition des parties quant à la pertinence d'un tel renvoi]

**TROISIÈMEMENT.** La partie requérante en première instance et défenderesse en cassation, l'Unión Mutua Asistencial de Seguros (ci-après l'« UMAS ») [omissis], a soutenu, en résumé, qu'il n'y avait pas lieu de poser une question préjudicielle, parce que la responsabilité concernant le prospectus ne relevait pas du contenu de la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil, du 4 novembre 2003, concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE, et que, en outre, en droit espagnol, si un prospectus est émis, une action en responsabilité peut toujours être exercée.

**QUATRIÈMEMENT.** Bankia S.A., partie défenderesse en première instance et requérante en cassation [omissis], a soutenu, en résumé, que la jurisprudence de l'Union n'avait pas tranché la question soulevée et qu'il y avait donc lieu de saisir la Cour d'un renvoi préjudiciel.

## EN DROIT

### **PREMIÈREMENT.** *L'objet du litige*

- 1 En 2011, Bankia S.A. a présenté une offre publique de souscription d'actions [...] en vue de son introduction en bourse. [Or. 3]
- 2 Cette offre était divisée en deux volets : un volet adressés aux investisseurs de détail ainsi qu'aux employés et aux administrateurs (60 % des actions offertes) et un second volet adressé aux investisseurs qualifiés (les 40 % restants), ou « volet institutionnel ».

S'agissant du premier volet, la somme maximale à investir était de 10 000 euros (sous-volet de salariés et d'administrateurs) et de 250 000 euros (sous-volet d'investisseurs de détail).

Dans le second volet, pour lequel l'investissement minimal était de 60 000 euros, le prospectus prévoyait deux catégories :

- a) 50 % des actions devaient être adressées aux investisseurs professionnels définis à l'article 78 bis, paragraphe 3, sous a) à d), de la Ley del Mercado de Valores de 1988 (loi sur le marché des valeurs mobilières, ci-après la « LMV »), à savoir les entités soumises à agrément ou à réglementation publique, telles que les

établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les compagnies d'assurances, les organismes de placement collectif, les fonds de pension etc., les organismes publics et les grandes entreprises.

b) Les 50 % restants pourraient être adressés aux clients professionnels définis à l'article 78 bis, paragraphe 3, sous e), de la loi précitée (« les autres clients en faisant préalablement la demande et renonçant expressément à être traités comme des clients de détail »).

- 3 Du point de vue chronologique, le volet institutionnel de l'offre ainsi que celui visant les investisseurs de détail étaient tous deux proposés à compter de la date d'enregistrement du prospectus auprès de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (commission nationale du marché des valeurs mobilières, Espagne) (le 29 juin 2011).

De cette date jusqu'au 18 juillet 2011 se déroulait la période dite de « constitution du livre d'ordres », au cours de laquelle les éventuels investisseurs qualifiés pouvaient formuler des propositions de souscription.

L'établissement de placement (Bankia Bolsa) effectuait, au cours de cette période, des « activités de diffusion et de promotion de l'offre en vue d'obtenir des destinataires potentiels une indication sur le nombre d'actions et sur le prix auquel ils seraient disposés à souscrire des actions ».

Le dernier jour de cette période, le prix des actions relevant de ce volet était fixé et les propositions de souscription étaient sélectionnées, propositions qui devenaient irrévocables après confirmation et donnaient lieu à l'adjudication aux investisseurs des actions correspondantes [Or. 4] (19 juillet 2011) et à l'admission à la cote officielle le jour suivant.

- 4 Le prix des actions a été fixé à 3,75 euros, tant pour le volet concernant les investisseurs de détail que pour le volet institutionnel.
- 5 Dans le cadre de l'offre, Bankia a contacté l'[...]UMAS, établissement se consacrant à l'activité d'assurance mutuelle, pour lui proposer de souscrire des actions.
- 6 Le 5 juillet 2011, l'UMAS a souscrit à une offre d'achat de 160 000 actions de Bankia, à raison de 3,75 euros chacune, ce qui a donné lieu à un versement total de 600 000 euros.
- 7 À la suite d'une reformulation des comptes annuels de l'établissement émetteur, Bankia, les actions ont perdu quasiment toute leur valeur sur le marché secondaire et leur cotation a été suspendue.

Dans le cadre de procédures antérieures, engagées par des investisseurs de détail, le Tribunal Supremo (Cour suprême) a conclu, dans plusieurs arrêts, que le

prospectus contenait de graves inexactitudes quant à la situation financière réelle de l'établissement émetteur.

- 8 L'UMAS a formé un recours à l'encontre de Bankia visant, à titre principal, la nullité de l'[ordre d'] achat des actions pour cause d'erreur dans le consentement.

À titre subsidiaire, elle demandait la constatation de la responsabilité de Bankia en raison du caractère fallacieux du prospectus.

- 9 La juridiction de première instance a fait droit au recours concernant le chef de demande principal, a constaté la nullité de l'[ordre d']achat des actions pour cause d'erreur [entraînant un] vice du consentement et a ordonné la restitution des prestations.

- 10 Bankia a interjeté appel de ce jugement ; cet appel a été partiellement accueilli par l'Audiencia Provincial (cour provinciale), qui a rejeté l'action en nullité et fait droit à l'action en responsabilité concernant le prospectus. Dans cet arrêt, cette juridiction s'est fondée, en résumé, sur les considérations suivantes : (i) l'UMAS est un investisseur qualifié, mais il n'apparaît pas qu'il soit intervenu de manière particulière dans l'[offre publique de souscription d'actions], au-delà de l'intervention normale découlant de sa qualité d'investisseur relevant du volet institutionnel ; (ii) puisque des investisseurs de détail et des investisseurs qualifiés participaient à l'offre publique, l'information que Bankia [Or. 5] a fournie dans le prospectus l'engageait également vis-à-vis de ces derniers ; (iii) la reformulation des comptes a été motivée par le fait que les comptes initiaux et les informations figurant dans le prospectus ne respectaient pas les principes d'image fidèle et de prudence dans l'établissement des valeurs ; (iii) \* l'inexactitude du prospectus entraîne l'engagement de la responsabilité prévue à l'article 28, paragraphe 3, LMV, de sorte que le chef de demande subsidiaire doit être accueilli ; (iv) l'indemnisation est calculée sur la base de la différence entre la valeur d'achat – 600 000 euros – et la valeur des actions à la date d'introduction du recours – le 22 mai 2015 –, avec l'obligation pour l'UMAS de restituer les actions et les éventuels dividendes (majorés des intérêts légaux à compter de la date à laquelle ils auront été perçus) ; (v) les intérêts légaux du montant à la charge de Bankia depuis la date d'introduction du recours sont fixés.

- 11 Bankia a formé un pourvoi en cassation devant le Tribunal Supremo (Cour suprême). Lors du délibéré avant décision, cette juridiction a décidé de former le présent renvoi préjudiciel.

## **DEUXIÈMEMENT. *La question litigieuse dans le litige au principal***

La question litigieuse et pertinente consiste à savoir si, lorsqu'une offre publique de souscription d'actions est adressée tant à des investisseurs de détail qu'à des

\* Ndt : erreur de numérotation dans l'original.

investisseurs qualifiés et qu'un prospectus est émis à l'attention des investisseurs de détail, l'action en responsabilité concernant le prospectus peut être exercée par les deux types d'investisseurs ou uniquement par les investisseurs de détail. Autrement dit, la question qui se pose est celle de savoir si le créancier institutionnel peut invoquer la responsabilité concernant le prospectus, bien qu'il ne soit pas nécessaire de publier ce document lorsque l'offre vise exclusivement les investisseurs qualifiés.

L'autre point litigieux concerne la question de savoir si, lorsqu'il s'agit d'un investisseur qualifié, on peut tenir compte, aux fins de déterminer si la responsabilité de l'établissement émetteur est engagée, du fait que cet investisseur a pu avoir accès à des sources d'information concernant la situation économique de la société ayant émis l'offre publique autres que celle contenue dans le prospectus.

### **TROISIÈMEMENT. *Les dispositions du droit de l'Union* [Or. 6]**

- 1 L'article 3, paragraphe 2, de la directive 2003/71[...] dispose :
 

« L'obligation de publier un prospectus ne s'applique pas aux catégories d'offres suivantes : a) une offre de valeurs mobilières adressée uniquement aux investisseurs qualifiés ».
- 2 L'article 6 de la directive 2003/71, intitulé « Responsabilité concernant le prospectus », dispose :
  - « 1. Les États membres veillent à ce que la responsabilité des informations fournies dans un prospectus incombe au moins à l'émetteur ou à ses organes d'administration, de direction ou de surveillance, à l'offreur, à la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ou au garant, selon le cas. Le prospectus identifie clairement les personnes responsables par leur nom et fonction, ou, dans le cas des personnes morales, par leur nom et siège statutaire, et fournir une déclaration de leur part certifiant que, à leur connaissance, les données du prospectus sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.
  2. Les États membres veillent à ce que leurs dispositions législatives, réglementaires et administratives en matière de responsabilité civile s'appliquent aux personnes responsables des informations fournies dans les prospectus. Les États membres veillent cependant à ce qu'aucune responsabilité civile ne puisse être attribuée à quiconque sur la base du seul résumé ou de sa traduction, sauf contenu trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du prospectus ».

## **QUATRIÈMEMENT. *Le droit national***

- 1 L'article 30 bis, paragraphe 1, LMV (offre au public de vente ou de souscription de valeurs mobilières), dans sa version applicable *ratione temporis* au présent litige, dispose :

« 1. Une offre au public de vente ou de souscription de valeurs mobilières se définit comme toute communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces valeurs mobilières.

L'obligation de publier un prospectus ne s'applique à aucun des types d'offre suivants, qui ne sont donc pas considérés comme des offres publiques aux fins de la présente loi :

a) une offre de valeurs mobilières adressée *uniquement* à des investisseurs qualifiés ». [Or. 7]

- 2 L'article 28 LMV (« Responsabilité concernant le prospectus ») dispose :

« 1. La responsabilité des informations fournies dans le prospectus incombe au moins à l'émetteur, à l'offreur ou à la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché secondaire officiel ainsi qu'à leurs administrateurs, conformément aux conditions établies par voie réglementaire.

De même, la responsabilité indiquée à l'alinéa précédent incombe au garant des valeurs mobilières relativement aux informations qu'il est tenu de préciser.

L'entité chargée de la direction des opérations est également responsable en ce qui concerne les tâches de vérification à effectuer, conformément aux conditions établies par voie réglementaire.

La responsabilité incombe aussi aux autres personnes acceptant d'assumer la responsabilité concernant le prospectus, conformément aux conditions établies par voie réglementaire, pour autant que ledit document le prévoit, ainsi qu'aux personnes autres que celles précitées qui ont autorisé le contenu du prospectus.

2. Les personnes responsables des informations fournies dans le prospectus y sont clairement identifiées par leur nom et fonction, ou, dans le cas des personnes morales, par leur dénomination et siège statutaire. De même, elles doivent fournir une déclaration certifiant que, à leur connaissance, les données du prospectus sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

3. Conformément aux conditions établies par voie réglementaire, toutes les personnes visées aux paragraphes précédents sont, le cas échéant, responsables pour tous les dommages et préjudices causés aux détenteurs de valeurs mobilières

acquises à la suite d'informations erronées ou d'omissions de données pertinentes dans le prospectus ou dans le document devant, le cas échéant, être élaboré par le garant.

Le délai de prescription de l'action en responsabilité est de trois ans à compter de la date à laquelle la personne intentant l'action aurait pu avoir connaissance des informations erronées ou des omissions concernant le contenu du prospectus.

4. Aucune responsabilité ne peut être attribuée aux personnes mentionnées aux paragraphes précédents sur la base du seul résumé ou de sa traduction, sauf si son contenu est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du prospectus ou s'il ne fournit pas, lu en combinaison avec les autres parties du prospectus, les informations essentielles permettant d'aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir dans ces valeurs mobilières ».

**CINQUIEMEMENT. *La nécessité de soumettre la demande de décision préjudiciel***

- 1 Ni la directive 2003/71 ni la législation espagnole ne prévoient expressément si, dans les cas où une offre publique de souscription de valeurs mixte, autrement dit, une offre qui est adressée tant aux investisseurs de détail qu'aux [Or. 8] investisseurs qualifiés, ces derniers peuvent également exercer l'action judiciaire en responsabilité concernant le prospectus, étant donné que, lorsque l'émission de l'offre est adressée uniquement à ce type d'investisseurs, il n'est pas nécessaire de publier un prospectus.

La directive n'apporte pas de réponse claire au problème posé, puisque, si, d'une part, elle exclut l'émission d'un prospectus dans les offres adressées exclusivement aux investisseurs qualifiés (article 3, paragraphe 2), elle prévoit, d'autre part, au considérant 27, que la protection des investisseurs devrait être garantie par la publication d'une information fiable, sans opérer de distinction selon les différents types d'investisseurs.

- 2 Si l'offre publique de souscription d'actions avait été adressée uniquement aux investisseurs qualifiés, le prospectus n'aurait pas été nécessaire. Toutefois, la coexistence d'un volet d'investisseurs de détail a rendu obligatoire la publication du prospectus, ce qui soulève la question de ses effets vis-à-vis d'investisseurs qualifiés, qui, sans être ses destinataires naturels, ont pu être affectés par ce qui, dans le recours, est qualifié de graves inexactitudes concernant l'information économique figurant dans ledit document[, a]lors qu'il apparaît que, dans de tels cas, le droit de l'Union ainsi que le droit national présupposent que les investisseurs qualifiés disposent par eux-mêmes de la capacité et des moyens d'information qui leur permettraient de prendre la décision d'effectuer l'investissement.

Même si l'on considérait que les investisseurs qualifiés peuvent exercer l'action en responsabilité concernant le prospectus, il n'existe pas non plus de solution claire dans la directive quant à la question de savoir s'il serait possible de prendre en considération d'autres sources d'information auxquelles ils ont eu accès, tirées de leurs relations juridiques et économiques préalables avec l'émetteur de l'offre publique de souscription d'actions, comme faire partie de l'actionnariat de l'entreprise émettrice ou participer à ses organes d'administration afin de pouvoir exclure la responsabilité de la société émettrice.

- 3 En l'espèce, étant donné que l'arrêt du Tribunal Supremo (Cour suprême) ne peut faire l'objet d'aucun recours ordinaire et qu'il existe des doutes d'interprétation qui vont au-delà du domaine étatique et qui concernent des dispositions de droit de l'Union, le renvoi préjudiciel est pertinent, afin que la Cour se prononce sur la question de savoir si la responsabilité concernant le prospectus peut être engagée uniquement [Or. 9] par les investisseurs de détail et non par les investisseurs qualifiés, y compris dans le cas où l'offre aurait été adressée aux deux types d'investisseurs et où un prospectus aurait été publié, et si, le cas échéant, s'agissant des investisseurs qualifiés, il est possible d'apprécier leur degré de connaissance de la situation économique de l'émetteur de l'offre publique de souscription d'actions indépendamment du prospectus, eu égard à leurs relations juridiques ou commerciales avec ledit émetteur (participation à son actionnariat, à ses organes d'administration, etc.)

Étant donné que la réponse au point litigieux en l'espèce est déterminante pour statuer[.]

Au vu de tout ce qui précède,

## **DISPOSITIF**

### **LA CHAMBRE ORDONNE :**

Conformément à l'article 267 TFUE, la Cour est saisie des questions préjudicielles suivantes concernant l'interprétation de l'article 3, paragraphe 2, et de l'article 6 de la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil, du 4 novembre 2003, concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE :

- « 1) Lorsqu'une offre publique de souscription d'actions s'adresse tant à des investisseurs de détail qu'à des investisseurs qualifiés et qu'un prospectus a été émis à l'attention des investisseurs de détail, l'action en responsabilité concernant le prospectus peut-elle être exercée par les deux types d'investisseurs ou uniquement par les investisseurs de détail ?
- 2) Dans l'hypothèse où il serait répondu à la question précédente que les investisseurs qualifiés peuvent également exercer cette action, est-il possible d'apprécier leur degré de connaissance de la situation économique de

l'émetteur de l'offre publique de souscription d'actions indépendamment du prospectus, eu égard à leurs relations juridiques ou commerciales avec ledit émetteur (participation à son actionnariat, à ses organes d'administration, etc.) ? »

[omissis] **[Or. 10]** [références à la communication de la décision, au fait qu'elle n'est pas susceptible de recours et signatures] **[Or. 11]**

DOCUMENT DE TRAVAIL