

**Zaak C-910/19**

**Verzoek om een prejudiciële beslissing**

**Datum van indiening:**

12 december 2019

**Verwijzende rechter:**

Tribunal Supremo, Sala de lo Civil (hoogste rechterlijke instantie, civiele kamer, Spanje)

**Datum van de verwijzingsbeslissing:**

10 december 2019

**Verzoekende partij:**

Bankia, S. A.

**Verwerende partij:**

Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS)

---

[OMISSIS] [procedurenummer en rapporteur]

**TRIBUNAL SUPREMO**

**Sala de lo Civil**

**VOLTALLIGE ZITTING**

**Beslissing [OMISSIS]**

[OMISSIS] [Samenstelling van de rechterlijke instantie]

Madrid, 10 december 2019.

[OMISSIS] [Rapporteur]

**FEITEN**

**TEN EERSTE.**- Bij de Sala de lo Civil del Tribunal Supremo (civiele kamer van de hoogste rechterlijke instantie, Spanje; hierna: „verwijzende rechter”) is cassatieberoep ingesteld tegen het arrest van de Audiencia [OR. 2] Provincial de

Madrid (rechter in tweede aanleg Madrid, Spanje) (afdeling 14) van 21 december 2016, in hoger beroep nr. 657/2016, inzake de verantwoordelijkheid van een naamloze vennootschap voor de inhoud van het uitgifteprospectus van een openbare aanbieding tot inschrijving op aandelen.

**TEN TWEEDE.-** Bij de beraadslaging, de stemming en de uitspraak met betrekking tot het cassatieberoep heeft de verwijzende rechter geoordeeld dat het dienstig kon zijn een prejudiciële vraag te stellen aan het Hof van Justitie van de Europese Unie. [OMISSIS] [Gehoor van partijen]

**TEN DERDE.-** Eiseres in eerste aanleg, thans verweerster in cassatie, Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS), [OMISSIS] heeft in essentie betoogd dat het niet opportuun was om een prejudiciële vraag te stellen, aangezien de verantwoordelijkheid voor het prospectus geen deel uitmaakt van de inhoud van richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van richtlijn 2001/34/EG. Zij voerde ook aan dat in het Spaanse rechtstelsel in ieder geval verantwoordelijkheid ontstaat wanneer het prospectus wordt uitgegeven.

**TEN VIERDE.-** Bankia S. A., verweerster in eerste aanleg, thans eiseres in cassatie, [OMISSIS] heeft in essentie betoogd dat de gestelde vraag niet was beantwoord in de Unierechtspraak, zodat het dienstig was deze vraag te stellen.

## RECHTSGRONDSLAGEN

**TEN EERSTE.-** *Voorwerp van het geding*

1. In 2011 heeft Bankia S. A. met het oog op haar beursgang een openbare aanbieding tot inschrijving op aandelen uitgebracht. [OR. 3]

2. De aanbieding was onderverdeeld in twee tranches: een tranche voor kleine beleggers, werknemers en bestuurders (60 % van de aangeboden aandelen) en een tweede tranche voor gekwalificeerde beleggers (de resterende 40 %), de „institutionele tranche”.

In de eerste tranche bedroeg het maximale beleggingsbedrag 10 000 EUR (subtranche van werknemers en bestuurders) respectievelijk 250 000 EUR (subtranche van kleine beleggers).

In de tweede tranche, waarin minimaal 60 000 EUR moest worden belegd, werden in het prospectus twee categorieën vastgesteld:

a) 50 % van de aandelen was bestemd voor professionele beleggers zoals gedefinieerd in artikel 78 bis, lid 3, onder a) tot en met d), van Ley 24/1988 del Mercado de Valores (wet op de effectenmarkt; hierna: „LMV”) van 28 juli 1988, dit wil zeggen aan overheidsvergunning of -regelgeving onderworpen entiteiten,

zoals kredietinstellingen, beleggingsondernemingen, verzekeringsmaatschappijen, instellingen voor collectieve belegging, pensioenfondsen, enz.; overheidsinstellingen; en grote ondernemers;

b) de resterende 50 % kon worden toegewezen aan professionele cliënten in de zin van artikel 78 bis, lid 3, onder e), van de LMV („andere cliënten die daar vooraf om verzoeken en uitdrukkelijk afzien van hun behandeling als kleine belegger”).

3. De chronologie van de aanbieding voor de institutionele tranche is, net als die van de aanbieding voor de kleinebeleggerstranche begonnen bij de registratie van het prospectus door het CNMV (29 juni 2011).

Vanaf dat moment tot 18 juli 2011 vond de zogenoemde „bookbuildingperiode” plaats, waarin potentiële gekwalificeerde beleggers inschrijvingsvoorstellen konden formuleren.

De bookrunner (Bankia Bolsa) zou in die periode „activiteiten voor de verspreiding en de promotie van de aanbieding” verrichten „om van de potentiële beleggers een indicatie te verkrijgen van het aantal aandelen waarop zij wilden inschrijven en van de prijs waartegen zij bereid waren dat te doen”.

Op de laatste dag van die periode werd de prijs voor die tranche vastgesteld en werden de inschrijvingsvoorstellen geselecteerd die, na bevestiging, onherroepelijk werden en ertoe hebben geleid dat de betrokken [OR. 4] aandelen aan de beleggers werden toegewezen (op 19 juli 2011) en de volgende dag tot de officiële handel werden toegelaten.

4. De prijs van de aandelen werd, zowel voor de kleinebeleggerstranche als voor de institutionele tranche, vastgesteld op 3,75 EUR.

5. In het kader van de aanbieding heeft Bankia contact opgenomen met Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS), een onderlinge verzekeringsmaatschappij, teneinde haar aan te bieden om in te schrijven op aandelen van de onderneming.

6. Op 5 juli 2011 heeft UMAS een aankooporder voor 160 000 aandelen van Bankia ondertekend tegen 3,75 EUR per aandeel, hetgeen neerkwam op een totale uitgave van 600 000 EUR.

7. Als gevolg van een herziening van de jaarrekening van de uitgevende entiteit, Bankia, verloren de aandelen bijna hun volledige waarde op de secundaire markt en werd de handel ervan opgeschort.

In eerdere, op verzoek van kleine beleggers ingeleide procedures heeft de verwijzende rechter in verschillende arresten geoordeeld dat het uitgifteprospectus ernstige onjuistheden bevatte met betrekking tot de werkelijke financiële situatie van de uitgevende entiteit.

**8.** UMAS heeft een procedure ingeleid tegen Bankia, waarbij zij in hoofdzaak nietigverklaring van de aankoop van de aandelen vorderde wegens gebrek in de toestemming.

Subsidiair vorderde zij dat Bankia aansprakelijk werd gesteld wegens het niet-waarheidsgetrouwe karakter van het uitgifteprospectus.

**9.** Bij de uitspraak in eerste aanleg werd de hoofdvordering toegewezen, de aankoop van de aandelen wegens gebrek in de toestemming nietig verklaard en teruggave van de betaalde tegenprestatie gelast.

**10.** Bankia stelde hoger beroep in tegen die uitspraak bij de Audiencia Provincial, die dat beroep gedeeltelijk gegrond verklaarde, de vordering tot nietigverklaring afwees en de vordering inzake de verantwoordelijkheid voor het prospectus toewees. De beslissing was gebaseerd op overwegingen die als volgt kunnen worden samengevat: i) UMAS is een gekwalificeerde belegger, maar er zijn geen aanwijzingen dat zij op bijzondere wijze betrokken was bij de openbare aanbidding tot inschrijving, met uitzondering van de algemene betrokkenheid als gevolg van haar status van belegger in de institutionele tranche; ii) aangezien zowel kleine als gekwalificeerde beleggers deelnamen aan de openbare aanbidding, was Bankia [OR. 5], wat de door haar in het prospectus vermelde gegevens betreft, ook gebonden ten aanzien van laatstgenoemden; iii) de herziening van de jaarrekening was te wijten aan de vaststelling dat de oorspronkelijke jaarrekening en de informatie in het prospectus niet in overeenstemming waren met de beginselen van een waarheidsgetrouw beeld en voorzichtige waardering; iii) de onjuistheid van het prospectus geeft aanleiding tot de aansprakelijkheid van artikel 28, lid 3, van de LMV, zodat de subsidiaire vordering gegrond moet worden verklaard; iv) de schadevergoeding wordt berekend op basis van het verschil tussen de aankoopwaarde — 600 000 EUR — en de waarde van de aandelen bij de inleiding van de procedure — 22 mei 2015 — en UMAS wordt verplicht tot teruggave van de aandelen en de eventuele dividenden (vermeerderd met de wettelijke rente daarop vanaf de datum van ontvangst van die dividenden); (v) de wettelijke rente op het door Bankia verschuldigde bedrag wordt vastgesteld vanaf de datum waarop de procedure is ingeleid.

**11.** Bankia heeft cassatieberoep ingesteld bij de verwijzende rechter. Tijdens de beraadslaging vóór zijn uitspraak heeft de verwijzende rechter beslist het onderhavige verzoek om een prejudiciële beslissing in te dienen.

**TEN TWEEDE.-** *In het hoofdgeding aan de orde zijnde kwestie*

De relevante vraag in dit geding is of, wanneer een openbare aanbidding tot inschrijving op aandelen zowel tot kleine beleggers als tot gekwalificeerde beleggers is gericht en er een prospectus wordt uitgegeven voor de kleine beleggers, de vordering inzake verantwoordelijkheid voor het prospectus door beide categorieën beleggers of alleen door de kleine beleggers kan worden

ingesteld, met andere woorden of de institutionele belegger zich kan beroepen op de verantwoordelijkheid voor het prospectus, ondanks het feit dat wanneer de aanbieding uitsluitend tot gekwalificeerde beleggers is gericht, publicatie van dat document niet vereist is.

Verder is het de vraag of, om te beslissen of de uitgevende onderneming aansprakelijk is, in het geval van een gekwalificeerde belegger rekening kan worden gehouden met het feit dat die belegger toegang kon hebben tot andere bronnen van informatie over de economische situatie van de uitgevende onderneming dan het prospectus.

#### **TEN DERDE.- *Unierecht* [OR. 6]**

1. Artikel 3, lid 2, van richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van richtlijn 2001/34/EG bepaalt:

„De prospectusplicht geldt niet voor de volgende categorieën aanbiedingen: a) een uitsluitend tot gekwalificeerde beleggers gerichte aanbieding van effecten[...].”

2. Artikel 6 van dezelfde richtlijn bepaalt onder „Verantwoordelijkheid voor het prospectus”:

„1. De lidstaten dragen er zorg voor dat de verantwoordelijkheid voor de in een prospectus verstrekte informatie ten minste berust bij de uitgevende instelling of bij zijn leidinggevend, toezichhoudend of bestuursorgaan, de aanbieder, de aanvrager van de toelating tot de handel op een gereguleerde markt of de garant, al naargelang van het geval. De verantwoordelijke personen worden duidelijk in het prospectus geïdentificeerd met vermelding van hun naam en functie of, in geval van rechtspersonen, naam en statutaire zetel, waarbij tevens een door deze personen afgelegde verklaring is opgenomen dat, voor zover hun bekend, de gegevens in het prospectus in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en dat geen gegevens zijn weggelaten waarvan de vermelding de strekking van het prospectus zou wijzigen.

2. De lidstaten dragen er zorg voor dat hun wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen inzake burgerrechtelijke aansprakelijkheid van toepassing zijn op de personen die verantwoordelijk zijn voor de in het prospectus verstrekte informatie. De lidstaten dragen er evenwel ook zorg voor dat een persoon niet wettelijk aansprakelijk kan worden gesteld op basis van de samenvatting alleen, met inbegrip van enigerlei vertaling ervan, tenzij deze misleidend, onjuist of inconsistent is wanneer zij samen met de andere delen van het prospectus wordt gelezen.”

#### **TEN VIERDE.- - *Nationaal recht***

**1.** Artikel 30 bis, lid 1, van de LMV (Openbare aanbidding tot verkoop van of inschrijving op effecten), in de versie die van kracht was op het moment van de feiten van de onderhavige zaak, bepaalt:

„**1.** Een openbare aanbidding tot verkoop van of inschrijving op effecten is elke mededeling aan personen, in om het even welke vorm of via om het even welk middel, die voldoende informatie bevat over de voorwaarden van de aanbidding en de aangeboden effecten om een belegger in staat te stellen een beslissing te nemen over de aankoop van of inschrijving op deze effecten.

De prospectusplicht geldt niet voor de volgende categorieën aanbiedingen, die bijgevolg voor de toepassing van deze wet niet als openbare aanbidding worden beschouwd:

a) een uitsluitend tot gekwalificeerde beleggers gerichte aanbidding van effecten”.  
**[OR. 7]**

**2.** Artikel 28 van dezelfde wet (Verantwoordelijkheid voor het prospectus) luidt als volgt:

„**1.** De verantwoordelijkheid voor de in een prospectus verstrekte informatie moet ten minste berusten bij de uitgevende instelling, de aanbieder, de aanvrager van de toelating tot de handel op een officiële secundaire markt en de bestuurders daarvan, in overeenstemming met de in de regelgeving vastgestelde voorwaarden.

De voorgaande alinea genoemde verantwoordelijkheid berust, wat de te verstrekken informatie betreft, tevens op de garant van de effecten.

Het beheersorgaan is, onder de in de regelgeving vastgestelde voorwaarden, ook verantwoordelijk voor de verificatiewerkzaamheden die het verricht.

Tevens verantwoordelijk zijn, onder de in de regelgeving vastgestelde voorwaarden, andere personen die verantwoordelijkheid voor het prospectus aanvaarden, voor zover dat in het genoemde document is vastgesteld, en andere personen die niet tot eerstgenoemden behoren en die de inhoud van het prospectus hebben goedgekeurd.

**2.** De personen die verantwoordelijk zijn voor de informatie in het prospectus worden in het prospectus duidelijk geïdentificeerd, met vermelding van hun naam en functie of, in het geval van rechtspersonen, naam en statutaire zetel. Zij moeten tevens verklaren dat de gegevens in het prospectus, volgens hen, in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en dat geen gegevens zijn weggelaten waarvan de vermelding de strekking van het prospectus zou wijzigen.

**3.** Overeenkomstig de in de regelgeving vastgestelde voorwaarden zijn alle in de vorige leden genoemde personen in voorkomend geval aansprakelijk voor alle schade die zij aan de houders van de verkregen effecten zouden hebben berokkend

als gevolg van onjuiste informatie of weglating van relevante gegevens in het prospectus of het document dat de garant in voorkomend geval moet opstellen.

De aansprakelijkheidsvordering verjaart drie jaar nadat de eiser kennis heeft kunnen nemen van de onjuistheden of weglatingen in het prospectus.

4. De in de voorgaande leden vermelde personen kunnen op geen enkele wijze aansprakelijk worden gesteld op basis van de samenvatting of vertaling van het prospectus, tenzij deze misleidend, onjuist of inconsistent is ten aanzien van de andere delen van het prospectus, of, wanneer zij samen met de andere delen van het prospectus wordt gelezen, geen essentiële informatie bevat die beleggers helpt bij de beslissing om al dan niet in de effecten te beleggen”.

**TEN VIJFDE.- Noodzaak van het verzoek om een prejudiciële beslissing**

1. Noch richtlijn 2003/71/EG, noch de Spaanse wetgeving regelt uitdrukkelijk of in de gevallen waarin er sprake is van een gemengde openbare aanbidding tot inschrijving op effecten, dat wil zeggen gevallen waarin die aanbidding zowel tot kleine beleggers als tot **[OR. 8]** gekwalificeerde beleggers is gericht, ook deze laatste een rechtsvordering kunnen instellen inzake verantwoordelijkheid voor het prospectus, rekening houdend met het feit dat er geen prospectusplicht is wanneer de uitgifte alleen tot dat soort beleggers is gericht.

De richtlijn geeft geen duidelijk antwoord op het gestelde probleem, aangezien weliswaar, enerzijds, de uitgifte van het prospectus wordt uitgesloten voor aanbiedingen die uitsluitend tot gekwalificeerde beleggers zijn gericht (artikel 3, lid 2), maar, anderzijds, in overweging 27, zonder een onderscheid te maken tussen de verschillende categorieën beleggers, wordt verklaard dat teneinde beleggers afdoende te beschermen, erop moet worden toegezien dat betrouwbare informatie wordt gepubliceerd.

2. Indien de openbare aanbidding tot inschrijving alleen tot gekwalificeerde beleggers was gericht, zou het prospectus niet nodig zijn geweest. Aangezien er daarnaast een tranche voor kleine beleggers bestond, was er echter prospectusplicht. Derhalve rijst het probleem dat moet worden beoordeeld of het prospectus doeltreffend is ten aanzien van gekwalificeerde beleggers die er weliswaar niet de natuurlijke geadresseerden van zijn, maar mogelijk schade hebben geleden wegens hetgeen in de vordering wordt omschreven als ernstige onjuistheden in de economische informatie die in dat document wordt verstrekt, hoewel er in die gevallen zowel in het Unierecht als in het nationale recht van wordt uitgegaan dat gekwalificeerde beleggers zelf over de capaciteit en informatiemiddelen beschikken om de beleggingsbeslissing te kunnen nemen.

De richtlijn geeft evenmin duidelijk antwoord op de vraag of, zelfs wanneer wordt vastgesteld dat gekwalificeerde beleggers de vordering inzake verantwoordelijkheid voor het prospectus kunnen instellen, rekening kan worden gehouden met andere informatiebronnen waartoe zij toegang hadden als gevolg van hun eerdere juridische en economische betrekkingen met de uitgevende

instelling, zoals het feit dat zij medeaandeelhouder van de uitgevende instelling waren of deel uitmaakten van de bestuursorganen ervan, teneinde de aansprakelijkheid van de uitgevende instelling uit te sluiten.

**3.** Aangezien er tegen de beslissing van de verwijzende rechter geen gewoon rechtsmiddel openstaat en er twijfels bestaan over de uitlegging ervan die het nationale niveau overstijgen en betrekking hebben op Unierechtelijke regels, is het indienen van het verzoek om een prejudiciële beslissing in casu relevant teneinde van het Hof een uitspraak te verkrijgen over de vraag of alleen **[OR. 9]** de kleine beleggers zich kunnen beroepen op de verantwoordelijkheid voor het prospectus, en de gekwalificeerde beleggers, zelfs in het geval waarin de aanbieding aan beiden was gericht en er een prospectus was gepubliceerd, niet. Voorts wordt, in voorkomend geval, gevraagd of het mogelijk is om de kennis van de gekwalificeerde beleggers over de economische situatie van de uitgevende instelling buiten het prospectus om te beoordelen, op basis van hun juridische of commerciële relaties met die instelling (het medeaandeelhouder zijn, het deel uitmaken van haar bestuursorganen, enz.).

Het antwoord op de prejudiciële vraag is beslissend voor de uitspraak over de kwestie die in het hoofdgeding aan de orde is.

Gelet op het voorgaande,

## DICTUM

### BESLIST DE KAMER:

het Hof, in het kader van artikel 267 VWEU, de volgende prejudiciële vragen te stellen over de uitlegging van artikel 3, lid 2 en artikel 6 van richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van richtlijn 2001/34/EG:

„**1.** Kan de vordering inzake verantwoordelijkheid voor het prospectus, wanneer een openbare aanbieding tot inschrijving op aandelen zowel tot kleine beleggers als tot gekwalificeerde beleggers is gericht en er een prospectus wordt uitgegeven voor de kleine beleggers, door beide categorieën beleggers worden ingesteld of alleen door de kleine beleggers?

**2.** Indien het antwoord op de vorige vraag luidt dat die vordering ook door de gekwalificeerde beleggers kan worden ingesteld, is het dan mogelijk hun kennis van de economische situatie van de uitgevende instelling buiten het prospectus om te beoordelen, op basis van hun juridische of commerciële relaties met die instelling (het medeaandeelhouder zijn, het deel uitmaken van haar bestuursorganen, enz.)?”



[OMISSIS] **[OR. 10]** [OMISSIS] [Verwijzingen naar de mededeling van de beslissing, het feit dat er geen rechtsmiddel tegen kan worden ingesteld en handtekeningen] **[OR. 11]**

WERKDOCUMENT