

BASE DE DATOS DE Norma DEF.-

Referencia: NCJ065832

TRIBUNAL SUPREMO

Sentencia 890/2021, de 21 de diciembre de 2021

Sala de lo Civil

Rec. n.º 916/2017

SUMARIO:**Contratos bancarios. Oferta pública de suscripción de acciones de Bankia. Inexactitud del folleto informativo. Nulidad por error en el consentimiento.**

Desestimado el recurso de casación interpuesto por Bankia contra la sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid que la había condenado a indemnizar a un inversor institucional (INVERSOR CUALIFICADO) los daños y perjuicios causados por la inexactitud del folleto emitido con ocasión de la salida a bolsa de la entidad (OPS).

La Ley del Mercado de Valores, en la redacción vigente cuando se publicó la OPS, excluía de la obligación general de publicar el folleto los casos en que la oferta fuera dirigida exclusivamente a inversores cualificados. En cambio, no estaba previsto expresamente qué hacer en un caso como el de Bankia, en el que la oferta se emitió simultáneamente para dos tramos de inversores diferentes: minoristas y cualificados. Si la OPS se hubiera dirigido solo a inversores cualificados, el folleto no hubiera sido necesario. Pero la coexistencia de un tramo minorista hizo obligatoria la publicación del folleto, lo que planteó el problema de dilucidar su eficacia frente a unos inversores cualificados que, no siendo sus «destinatarios naturales», han podido verse afectados por las inexactitudes del folleto.

El TJUE, que en su sentencia de 3 de junio de 2021 (NCJ065535) despejó las dudas y declaró que habrá de ser analizado cada caso concreto, si el inversor institucional en cuestión dispuso o pudo disponer de una información distinta de la contenida en el folleto, en función de su particular su nivel de experiencia. En el caso de Bankia, se trata de la emisión de acciones sin historial de cotización previo, por lo que, en principio, no es fácil que, al margen del folleto, existiera otra fuente de conocimiento que no procediera del ámbito interno de la entidad. En este caso no se probó que el demandante tuviera una información sobre la verdadera situación económica de Bankia diferente a la reflejada en el folleto, ni mucho menos que pudiera acceder a información societaria interna de la demandada, más allá de lo reflejado en las cuentas anuales que deben ser objeto de publicación, por lo que también se le debe indemnizar.

PRECEPTOS:

RD 1310/2005,

Ley 24/1988 (Mercado de Valores).

RDLeg. 4/2015 (TR Ley del Mercado de Valores).

Código Civil.

PONENTE:*Don Pedro Jose Vela Torres.*

Magistrados:

Don FRANCISCO MARIN CASTAN
Don FRANCISCO JAVIER ARROYO FIESTAS
Don IGNACIO SANCHO GARGALLO
Don RAFAEL SARAZA JIMENA
Don PEDRO JOSE VELA TORRES
Don MARIA DE LOS ANGELES PARRA LUCAN
Don JOSE LUIS SEOANE SPIEGELBERG
Don JUAN MARIA DIAZ FRAILE
Don ANTONIO GARCIA MARTINEZ

TRIBUNAL SUPREMO

Sala de lo Civil

PLENO

Sentencia núm. 890/2021

Fecha de sentencia: 21/12/2021

Tipo de procedimiento: CASACIÓN

Número del procedimiento: 916/2017

Fallo/Acuerdo:

Fecha de Votación y Fallo: 15/12/2021

Ponente: Excmo. Sr. D. Pedro José Vela Torres

Procedencia: AUD.PROVINCIAL DE MADRID SECCION N. 14

Letrado de la Administración de Justicia: Ilmo. Sr. D. José María Llorente García

Transcrito por: MAJ

Nota:

CASACIÓN núm.: 916/2017

Ponente: Excmo. Sr. D. Pedro José Vela Torres

Letrado de la Administración de Justicia: Ilmo. Sr. D. José María Llorente García

TRIBUNAL SUPREMO

Sala de lo Civil

PLENO

Sentencia núm. 890/2021

Excmos. Sres. y Excma. Sra.

D. Francisco Marín Castán, presidente

D. Francisco Javier Arroyo Fiestas

D. Ignacio Sancho Gargallo

D. Rafael Sarazá Jimena

D. Pedro José Vela Torres

D.^a M.^a Ángeles Parra Lucán

D. José Luis Seoane Spiegelberg

D. Juan María Díaz Fraile

D. Antonio García Martínez

En Madrid, a 21 de diciembre de 2021.

Esta sala ha visto , en pleno, el recurso de casación interpuesto por Bankia S.A. (actualmente, Caixabank S.A.), representada por el procurador D. Joaquín Jáñez Ramos, bajo la dirección letrada de D. José Miguel Fatás Monforte, contra la sentencia de fecha 21 de diciembre de 2016, dictada por la Sección 14.ª de la Audiencia Provincial de Madrid, en el recurso de apelación núm. 657/2016, dimanante de las actuaciones de juicio ordinario núm. 653/2015 del Juzgado de Primera Instancia n.º 44 de Madrid; sobre responsabilidad por folleto en Oferta Pública de Suscripción de Acciones. Ha sido parte recurrida Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS), representada por el procurador Ricardo-Ludovico Moreno Martín-Rico y bajo la dirección letrada de Dª Laura Lozano García.

Ha sido ponente el Excmo. Sr. D. Pedro José Vela Torres.

ANTECEDENTES DE HECHO

Primero.

Tramitación en primera instancia

1.- El procurador D. Ludovico Moreno Martín, en nombre y representación de Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS), interpuso demanda de juicio ordinario contra Bankia S.A. en la que solicitaba se dictara sentencia:

"por la que se acuerde:

"(i) Declarar la nulidad de la orden de compra de acciones del Subtramo Minorista de 5 de julio de 2011, suscritas entre UMAS UNION MUTUA ASISTENCIAL DE SEGUROS y BANKIA, S.A. , y ello por el manifiesto error en el consentimiento que padeció mi mandante, en los términos de este escrito.

"(ii) De conformidad con lo anterior, condene a BANKIA, S.A., a abonar a UMAS UNION MUTUA ASISTENCIAL DE SEGUROS la cantidad de SEISCIENTOS NOVENTA Y UN MIL NOVECIENTOS CUARENTA Y SIETE EUROS CON NOVENTA Y CINCO CÉNTIMOS (691.947,95 €), de los que SEISCIENTOS MIL EUROS (600.000 €) se corresponden con el importe invertido en el producto litigioso y NOVENTA Y UN MIL NOVECIENTOS CUARENTA Y SIETE EUROS CON NOVENTA Y CINCO CÉNTIMOS (91.947,95 €) lo son en concepto de los intereses legales devengados desde el momento de la formalización de la inversión hasta la interposición de esta demanda; así como a los intereses devengados desde la interposición de la demanda hasta la sentencia y los de mora procesal que pudieran devengarse hasta la efectiva satisfacción de la eventual sentencia estimatoria que se dicte, debiendo mi mandante devolver los 1600 títulos de los que es propietaria tras el contrasplit.

"(iii) Condene a BANKIA, S.A. expresamente al abono de las costas causadas en esta instancia. Con cuanto más proceda.

"[...] SUBSIDIARIAMENTE, al derecho de esta representación interesa solicitar de este digno Juzgado que acuerde:

(i) Declarar que BANKIA, S.A. incumplió las obligaciones de información, diligencia, lealtad y transparencia en el seno de la inversión en las acciones BANKIA de fecha 5 de julio de 2011, al haber actuado dolosamente omitiendo en la comercialización del producto su verdadera situación patrimonial, reconociendo el derecho de UMAS UNION MUTUA ASISTENCIAL DE SEGUROS a ser indemnizada por los daños y perjuicios derivados de la inversión litigiosa.

(ii) De conformidad con lo anterior, condene a BANKIA, S.A., a abonar a UMAS UNION MUTUA ASISTENCIAL DE SEGUROS la cantidad que se determine en ejecución de sentencia y que se cuantifica, de conformidad con el Art. 219 de la LEC, en el detrimento patrimonial sufrido por los valores adquiridos -esto es, valor de la inversión menos valor de los títulos en el momento de ejecución de sentencia -, así como los intereses desde la formalización de la inversión, y subsidiariamente desde la interposición de la presente demanda, hasta la efectiva satisfacción de la eventual sentencia estimatoria que se dicte.

(iii) Condene a BANKIA, S.A. expresamente al abono de las costas causadas en esta instancia. Con cuanto más proceda."

2.- La demanda fue presentada el 22 de mayo de 2015 y repartida al Juzgado de Primera Instancia n.º 44 de Madrid, se registró con el núm. 653/2015. Una vez admitida a trámite, se emplazó a la parte demandada.

3.- El procurador D. Ricardo de la Santa Márquez, en representación de Bankia S.A., contestó a la demanda mediante escrito en el que solicitaba la desestimación íntegra de la demanda y expresa condena en costas a la parte actora.

4.- Tras seguirse los trámites correspondientes, la magistrada-juez del Juzgado de Primera Instancia n.º 44 de Madrid dictó sentencia n.º 120/2016, de 8 de marzo, con la siguiente parte dispositiva:

"Que debo estimar y estimo íntegramente la demanda formulada por el Procurador Don Javier Fraile Mena en nombre y representación de la entidad "Umas Unión Mutua Asistencial de Seguros" (UMAS), contra la entidad "Bankia, S.A.", representada por el Procurador Don Ricardo de la Santa Márquez y, en consecuencia, debo declarar la nulidad de la orden de compra de acciones del subtramo minorista de 5 de julio 2011, suscrita entre la actora de la demanda y ello por manifiesto error en el consentimiento que padeció la actora, condenando a la demandada a abonar a la parte actora la cantidad de 691.947,95 €, de los que 600.000 € se corresponden con el importe invertido en el producto litigioso y 91.947,95 € lo son en concepto de los intereses legales devengados desde el momento de la formalización de la inversión, hasta la interposición de la demanda, así como los intereses devengados desde la interposición de la demanda hasta la sentencia y los de mora procesal que puedan devengarse hasta la efectiva satisfacción de la eventual sentencia estimatoria que se dicte, debiendo la parte actora devolver a la parte demandada los 1.600 títulos de los que es propietaria tras el contrasplit, minorada tal cantidad en el importe de cualquier dividendo o rendimiento que haya podido percibir la parte actora por la titularidad de las acciones, con sus intereses. Procede igualmente imponer a la parte demandada las costas causadas".

5.- Por auto de 1 de abril de 2016 se rectificó un error material del fallo de la anterior sentencia, a fin de hacer constar que el procurador de Umas Unión Mutua Asistencial de Seguros es D. Ricardo Ludovico Moreno Martín y no D. Javier Fraile Mena.

Segundo.

Tramitación en segunda instancia

1.- La sentencia de primera instancia fue recurrida en apelación por la representación de Bankia S.A.

2.- La resolución de este recurso correspondió a la sección 14.ª de la Audiencia Provincial de Madrid, que lo tramitó con el número de rollo 657/2016 y tras seguir los correspondientes trámites, dictó sentencia en fecha 21 de diciembre de 2016, cuya parte dispositiva dice:

"Que ESTIMANDO EN PARTE el recurso de apelación interpuesto por BANKIA S.A., representada por el Procurador D. Ricardo de la Santa Márquez, contra la sentencia dictada el día 8 de marzo de 2016, por el Juzgado de Primera Instancia nº 44 de Madrid en el procedimiento de juicio ordinario registrado con el número 653/2015, debemos REVOCAR la citada resolución, en el sentido de estimar en parte la demanda interpuesta por UMAS, UNIÓN MUTUA ASISTENCIAL DE SEGUROS contra BANKIA S.A., condenando a la demandada a pagar a la actora por los daños y perjuicios irrogados a la misma, que se calcularán en ejecución de sentencia de conformidad al fundamento de derecho quinto de la presente resolución, sin condena en costas tanto de primera instancia como de esta alzada".

Tercero.

Interposición y tramitación del de casación

1.- El procurador D. Ricardo de la Santa Márquez, en representación de Bankia S.A., interpuso recurso de casación.

Los motivos del recurso de casación fueron:

"Primero.- Al amparo del artículo 477.1 de la LEC, se denuncia la infracción del artículo 28.3 de la LMV en relación con el 30. Bis 1.A) y la jurisprudencia de esta Excma. Sala, al declarar la responsabilidad indemnizatoria de Bankia siendo la conducta del inversor, contraria a la diligencia debida, determinante para sufrir el daño.

Segundo.

Al amparo de lo dispuesto por el artículo 477.1 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, se denuncia la infracción del artículo 28.3 de la LMV, sobre el que existe jurisprudencia contradictoria de audiencias provinciales en cuanto a la fijación de la base para el cálculo de la indemnización".

2.- Las actuaciones fueron remitidas por la Audiencia Provincial a esta Sala, y las partes fueron emplazadas para comparecer ante ella. Una vez recibidas las actuaciones en la Sala y personadas las partes por medio de los procuradores mencionados en el encabezamiento, se dictó auto de fecha 20 de marzo de 2019, cuya parte dispositiva es como sigue:

"Admitir el recurso de casación interpuesto por Bankia, S.A. contra la sentencia dictada el 21 de diciembre de 2016 por la Audiencia Provincial de Madrid (Sección 14.ª) en el rollo de apelación n.º 657/2016, dimanante de los autos de juicio ordinario n.º 653/2015 del Juzgado de Primera Instancia n.º 44 de Madrid".

3.- Se dio traslado a la parte recurrida para que formalizara su oposición, lo que hizo mediante la presentación del correspondiente escrito.

4.- Por providencia de 16 de septiembre de 2019 se nombró ponente al que lo es en este trámite y se acordó resolver este recurso por el Pleno de la Sala, señalándose para votación y fallo el 23 de octubre de 2019, en cuya deliberación se acordó plantear petición de decisión prejudicial ante el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE), lo que se efectuó mediante auto de 10 de diciembre de 2019.

5.- El TJUE dictó la sentencia de 3 de junio de 2021 (asunto C-910/19), tras lo que se dio trámite a las partes para que pudieran presentar las correspondientes alegaciones, lo que efectuó Bankia, pero no UMAS.

6.- Por decreto de 18 de octubre de 2021 se acordó la sucesión procesal de Bankia S.A. en favor de Caixabank S.A.

7.- Por providencia de 12 de noviembre de 2021 se acordó realizar nuevo señalamiento para el Pleno de la Sala, fijándose al efecto el día 15 de diciembre de 2021, en que tuvo lugar.

FUNDAMENTOS DE DERECHO

Primero.

Resumen de antecedentes

1.- En el año 2011, Bankia S.A. realizó una oferta pública de suscripción de acciones (OPS) para su salida a Bolsa.

2.- La oferta se dividió en dos tramos: un tramo para inversores minoristas y empleados y administradores (60% de las acciones ofertadas) y un segundo tramo para inversores cualificados (el 40% restante), o "tramo institucional".

En el primer tramo, la cantidad máxima a invertir era de 10.000 € (sub-tramo de empleados y administradores) y de 250.000 € (sub-tramo de minoristas).

En el segundo tramo, con una inversión mínima de 60.000 €, el folleto establecía dos franjas:

a) el 50% de las acciones debían destinarse a los inversores profesionales definidos en los párrafos a) a d) del art. 78 bis. 3º de la Ley del Mercado de Valores de 1988 (en adelante, LMV), esto es, las entidades sometidas a autorización o regulación pública, como entidades de crédito, empresas de servicios de inversión, compañías de seguros, instituciones de inversión colectiva, fondos de pensiones etc.; organismos públicos; y grandes empresarios; y

b) el 50% restante podría destinarse a los clientes profesionales del apartado e) de la misma norma ("los demás clientes que lo soliciten con carácter previo, y renuncien de forma expresa a su tratamiento como clientes minoristas").

3.- La cronología de la oferta para el tramo institucional partía, al igual que en el tramo minorista, del registro del folleto por la CNMV (29 de junio de 2011).

A partir de entonces y hasta el 18 de julio de 2011, tenía lugar el llamado "periodo de prospección de la demanda", en el que los potenciales inversores cualificados podían formular propuestas de suscripción.

La entidad colocadora (Bankia Bolsa) desarrollaría en ese periodo "actividades de difusión y promoción de la Oferta con el fin de obtener de los potenciales destinatarios una indicación sobre el número de acciones y el precio al que estarían dispuestos a suscribir las acciones".

En el día final de ese periodo, se fijaba el precio para este tramo y se seleccionaban las propuestas de suscripción que, una vez confirmadas, devenían irrevocables y daban lugar a la adjudicación de las correspondientes acciones a los inversores (19 de julio de 2011) y a la admisión a negociación oficial al día siguiente.

4.- El precio de las acciones quedó fijado en 3,75 €, tanto para el tramo minorista como para el institucional.

5.- En el marco de la oferta, Bankia contactó con la Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS), entidad dedicada a la actividad aseguradora en régimen mutualista, para ofrecerle la suscripción de acciones de la entidad.

6.- El 5 de julio de 2011, UMAS suscribió una orden de compra de 160.000 acciones de Bankia, a razón de 3,75 € cada acción, lo que supuso un desembolso total de 600.000 €.

7.- UMAS interpuso una demanda contra Bankia, en la que solicitó, con carácter principal, la nulidad por error vicio del consentimiento de la compra de acciones. Y con carácter subsidiario, que se declarase la responsabilidad de Bankia por falta de veracidad en el folleto de la emisión.

8.- La sentencia de primera instancia estimó la demanda en su pretensión principal, declaró la nulidad de la adquisición de acciones por error vicio del consentimiento y ordenó la restitución de las prestaciones.

9.- Bankia interpuso recurso de apelación contra dicha sentencia, que fue estimado en parte por la Audiencia Provincial, que desestimó la acción de anulabilidad y estimó la de responsabilidad por folleto. La decisión

se basó en las siguientes y resumidas consideraciones: (i) UMAS es un inversor cualificado, pero no consta que tuviera intervención especial en la OPS, salvo la genérica derivada de su condición de inversor del tramo institucional; (ii) al concurrir a la oferta pública inversores minoristas y cualificados, la información que Bankia ofreció en el folleto le vinculaba también frente a estos últimos; (iii) la reformulación de cuentas se debió a la constatación de que las cuentas iniciales y las informaciones del folleto no se acomodaban a los principios de imagen fiel y prudencia valorativa; (iii) la inexactitud del folleto genera la responsabilidad prevista en el art. 28.3 LMV, por lo que debe estimarse la acción subsidiaria; (iv) la indemnización se calcula por la diferencia entre el valor de la adquisición -600.000 €, y el valor que tuvieran las acciones en el momento de la interposición de la demanda -22 mayo de 2015-, con obligación de la demandante de devolver las acciones y los eventuales dividendos (más sus intereses legales desde la fecha en que fueran percibidos); (v) fija los intereses legales de la cantidad a cargo de Bankia desde la fecha de la interposición de la demanda.

10.- Bankia interpuso un recurso de casación contra dicha sentencia. En un primer señalamiento para la deliberación, votación y fallo del recurso, esta sala acordó elevar una petición de decisión prejudicial al TJUE, con las siguientes cuestiones:

"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.)?"

11.- El TJUE respondió dicha petición de decisión prejudicial mediante la sentencia de 3 de junio de 2021 (asunto C-910/19), que dispuso:

"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".

Segundo.

Inexistencia de prejudicialidad penal

1.- Durante la tramitación del recurso de casación, Bankia ha planteado la existencia de prejudicialidad penal como consecuencia de una sentencia dictada por la Sala de lo Penal de la Audiencia Nacional, con fecha de 29 de septiembre de 2020.

2.- Esta misma objeción ha sido ya desestimada en la sentencia 380/2021, de 1 de junio. En ella, a cuyo contenido más extenso nos remitimos, para evitar inútiles reiteraciones, concluimos que:

(i) Se trata de una sentencia penal absolutoria que no declara la inexistencia del hecho o hechos enjuiciados, por lo que no produce efectos de cosa juzgada vinculante en un proceso civil. Ni siquiera consta que la misma sea firme.

(ii) Que los hechos enjuiciados no revistan los caracteres de delito no excluye que en el enjuiciamiento de la responsabilidad por folleto prevista en el art. 28 LMV pueda considerarse que el folleto de la OPS de Bankia contuviera informaciones falsas u omitiera datos relevantes, habida cuenta de la distinta naturaleza de la responsabilidad penal y de la responsabilidad civil, y de que el supuesto de hecho del citado precepto de la LMV no

exige la concurrencia de todos los elementos de los tipos delictivos de los arts. 282 bis y 290 del Código Penal, o cualquier otro por los que se formuló acusación en aquel proceso penal.

(iii) En la sentencia de Pleno 24/2016, de 3 de febrero, respecto de la excepción de prejudicialidad penal opuesta por Bankia por la existencia de ese proceso penal, ya declaramos que, aunque la decisión del tribunal penal fuera absolutoria, ello no determinaría la desestimación de las pretensiones formuladas en este proceso civil, pues no relevaría al tribunal civil de aplicar, conforme a los criterios y principios que rigen el enjuiciamiento de las cuestiones civiles, las normas contables y las del mercado de valores. Los principios que inspiran el proceso penal suponen unas exigencias inaplicables al proceso civil en que se ejercitan derechos privados. Esto puede implicar que en el proceso civil se llegue a una valoración jurídica sobre la correcta o incorrecta aplicación de las normas contables (valoración de activos, dotación de provisiones, etc.) y de las que regulan el mercado de valores que no tiene por qué ser la adoptada en el proceso penal. En el proceso penal no es relevante cualquier inexactitud de los datos contables ni cualquier aplicación controvertida de la normativa contable y del mercado de valores, solo lo es aquella inexactitud y aquellos incumplimientos que permitan calificar de delictiva la actuación de los administradores imputados y fundar una sentencia penal condenatoria.

3.- Por tanto, debemos negar que la sentencia penal absolutoria, aun cuando quedara firme, produzca un efecto de cosa juzgada vinculante en este litigio, en que se ejercita una acción de exigencia de responsabilidad por folleto.

Tercero.

Primer motivo de casación. Planteamiento

1.- El primer motivo de casación denuncia la infracción del art. 28 de la Ley del Mercado de Valores (LMV), en relación con el art. 30 bis.1. a de la misma Ley.

2.- En el desarrollo del motivo, la parte recurrente argumenta, resumidamente, que UMAS era un inversor cualificado, profesional e institucional, que tenía una acusada experiencia en la inversión, por lo que el folleto no influyó decisivamente en su inversión.

Cuarto.

Responsabilidad por folleto en una Oferta Pública de Venta de Acciones (OPS) frente a los inversores cualificados. La interpretación del TJUE

1.- La regulación de los mercados de valores se lleva a cabo a través de las denominadas normas de estructura, relativas a las exigencias de capital, solvencia o liquidez que se establecen para las entidades que operan en este ámbito; y las normas de comportamiento, mediante las que se imponen obligaciones de información a los participantes en los mercados. Estas últimas resultan esenciales, porque el principio fundamental en que se basa la normativa es el de transparencia informativa (divulgación completa).

Los títulos que se negocian en el mercado de valores únicamente pueden ser evaluados por los inversores a través de la información sobre la situación económica y financiera del emisor, y los caracteres concretos de los títulos que se emiten.

2.- En el caso de inversores minoristas, cuya capacidad de obtener la información por sí mismos es muy limitada, la presentación de esta información es legalmente obligatoria, para reequilibrar la asimetría informativa entre los intervinientes en el mercado (sentencias de esta sala 23/2016 y 24/2016, ambas de 3 de febrero, en cuanto a nulidad por error vicio del consentimiento; y 380/2021, de 1 de junio, 770/2021, de 5 de noviembre, en cuanto a responsabilidad por inexactitudes en el folleto).

Cuando se trata de ofertas públicas de adquisición de valores negociables, este principio de transparencia informativa se concreta en la necesidad de que el oferente elabore, someta a aprobación y publique de forma previa a la emisión de la oferta un folleto informativo. En este documento se proporciona al inversor información sobre la situación económica y financiera del emisor de los valores, sobre las perspectivas de su negocio, sobre las características de los títulos que se van a ofertar y sobre las condiciones de la propia oferta.

3.- El Derecho de la UE ha tratado esta materia en 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, transpuesta al ordenamiento español en el Título III de la LMV y a través del RD 1310/2005 (esta Directiva fue derogada por el Reglamento (UE) 2017/1129, con efectos desde el 20 de julio de 2019, pero sigue siendo de aplicación, por razones cronológicas, a los hechos objeto de este litigio). La Directiva, que establece una regulación de máximos, contiene reglas sobre la elaboración, aprobación y publicación del folleto informativo tanto para ofertas públicas nacionales como transfronterizas.

A su vez, el contenido de los folletos informativos se ha uniformizado en el ámbito europeo a través del Reglamento CE Nº 809/2004.

4.- El art. 30 bis.1. a LMV, en su redacción vigente cuando se publicó la OPS, excluía de la obligación general de publicar el folleto los casos en que la oferta fuera "dirigida exclusivamente a inversores cualificados".

En cambio, no estaba previsto expresamente qué hacer en un caso como el de Bankia, en el que la oferta se emitió simultáneamente para dos tramos de inversores diferentes: minoristas y cualificados.

Si la OPS se hubiera dirigido solo a inversores cualificados, el folleto no hubiera sido necesario. Pero la coexistencia de un tramo minorista hizo obligatoria la publicación del folleto, lo que planteó el problema de dilucidar su eficacia frente a unos inversores cualificados que, no siendo sus "destinatarios naturales", han podido verse o no afectados por lo que en las citadas sentencias 23/2016 y 24/2016, ambas de 3 de febrero, calificamos como "graves inexactitudes" en la información económica expuesta en dicho documento. Ello fue lo que motivó el planteamiento de la petición de decisión prejudicial al TJUE antes mencionada.

5.- La STJUE de 3 de junio de 2021 (C-910/19) ha despejado las dudas sobre la aplicabilidad de la responsabilidad por folleto a los inversores cualificados. Según el Tribunal, una información completa, fiable y accesible sobre los valores y sus emisores contribuye al logro de los dos objetivos de la Directiva 2003/71/CE, que son la protección del inversor y el buen funcionamiento de los mercados. Desde este punto de vista, la publicación del folleto contribuye a las salvaguardias de protección de los intereses de los inversores, reales o potenciales, para que estén capacitados a la hora de evaluar, con la información suficiente, el riesgo que conlleva la inversión en valores, y de tomar decisiones de inversión con conocimiento de causa (apartado 32). Siendo así, es legítimo que los inversores cualificados invoquen la información contenida en dicho folleto y que, en consecuencia, puedan ejercitar las acciones de responsabilidad del art. 6 de la Directiva por esa información, aunque no sean sus destinatarios.

6.- Aunque el art. 3.2 de la Directiva exceptúa la obligación general de publicar el folleto -entre otras situaciones- en las ofertas de valores dirigidas en exclusiva a inversores cualificados, que pueden acceder por sus propios medios a la información necesaria para sus decisiones de inversión al margen de este documento, el TJUE considera, en primer lugar, que esa excepción debe interpretarse en sentido estricto (apartado 36) y, en segundo lugar, que las excepciones a la obligación de publicar el folleto no prohíben que ese documento se publique y destine voluntariamente a todos los inversores (apartado 37). Si a ello se une que la regulación de la responsabilidad por folleto no contempla ninguna excepción, concluye que el art. 6 debe interpretarse en el sentido de que, si existe el folleto, debe poder iniciarse una acción de responsabilidad civil por la información que contiene u omite, cualquiera que sea la condición del inversor que se considere perjudicado (apartado 38).

7.- Como consecuencia de lo cual cabe concluir que es posible que un inversor cualificado ejercite una acción de responsabilidad por folleto.

Quinto.

Análisis de la responsabilidad por folleto

1.- Cuando el folleto contiene informaciones falsas u omisiones relevantes, el ordenamiento concede al inversor una acción para resarcirse de los daños y perjuicios sufridos (art. 28.3 LMV, actual art. 38.3 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores).

La responsabilidad nace del incumplimiento de las obligaciones de información recogidas en el régimen del folleto, fundamentalmente las relativas a la situación económica y financiera del emisor, así como a sus previsiones de futuro, y que tienen como fin inmediato que el inversor pueda formarse sobre su base un juicio fundado sobre la inversión.

2.- Del art. 37 RD 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la LMV en materia de folleto, se deduce que el criterio de la imputación de la responsabilidad es la culpa, al referirse a las causas de exoneración, y establecer que una persona no será responsable de los daños que pueda causar un folleto engañoso si prueba que actuó con la diligencia debida. Los sujetos responsables responden por culpa, que se presume, correspondiendo al responsable la prueba de su diligencia.

El estándar de diligencia que resulta exigible al oferente, como autor de un folleto que contiene información que queda dentro de su ámbito de control (información interna y propia) y como principal beneficiario de la operación, es equivalente a la diligencia profesional.

3.- En primer lugar, la responsabilidad surge por la introducción de informaciones falsas en el folleto. El término falsas ha de ser interpretado en sentido amplio, de manera que abarque desde informaciones inexactas o carentes de actualidad hasta aquellas que no tengan un fundamento razonable. Es decir, en este sentido, la falsedad comprende desde las meras inexactitudes hasta las informaciones no veraces introducidas a sabiendas.

En todo caso, para que surja la responsabilidad, la información defectuosa debe ser relevante para la formación del juicio del inversor. Solo si esta información es esencial para la correcta valoración de la inversión y la toma de decisión sobre su procedencia, puede derivarse la responsabilidad civil.

4.- En segundo lugar, la omisión de información relevante también es presupuesto de la responsabilidad. Más allá de la información que la normativa exige que se proporcione de manera imperativa (Reglamento nº 809/2004), se trata de que el emisor incluya en el folleto los datos que sean relevantes para la formación del juicio del inversor. Como declaramos en la sentencia 380/2021, de 1 de junio:

"Esta información garantiza la correcta formación del precio con que el inversor retribuye la adquisición del valor que se oferta públicamente. De ahí la trascendencia del folleto regulado en 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; en el Reglamento (CE) n° 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004 relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en cuanto a la información contenida en los folletos así como el formato, incorporación por referencia, publicación de dichos folletos y difusión de publicidad, que reguló el formato del folleto, los requisitos mínimos de la información que debe incluirse en él, y su publicación; en el capítulo I del título III de la Ley del Mercado de Valores; y en el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, que constituye su desarrollo reglamentario en este extremo".

5.- La Directiva del folleto establece en sus considerandos los requisitos de protección de los inversores, que plasma en su art. 5.1, al declarar:

"[...] 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".

6.- El art. 6 de la Directiva impone un principio de responsabilidad en caso de publicación de un folleto con información falsa o incompleta, que incluye la obligación de los Estados miembros de asegurarse, por una parte, "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, y de que [l]as personas responsables del folleto estarán claramente identificadas" (apartado primero); y, por otra parte, "que sus disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre responsabilidad civil se aplican a las personas responsables de la información contenida en el folleto" (apartado segundo).

7.- Para que surja la responsabilidad, es necesario que el inversor sufra un daño como consecuencia del folleto engañoso. El supuesto típico es que se conozcan las falsedades del folleto, generalmente relativas al verdadero estado económico y financiero del emisor, en el momento en el que éste afronta graves dificultades económicas. Será, pues, en ese momento cuando la información se haga pública provocando la depreciación de los valores y el consiguiente daño patrimonial a los inversores. En ausencia de mención expresa en la normativa especial, la carga de la prueba de la existencia del daño corresponde al inversor, de conformidad con las reglas generales.

8.- El último elemento que ha de concurrir para que surja la responsabilidad es el nexo causal entre el folleto engañoso (por falsedad o por omisión) y el daño sufrido por el inversor. A tal efecto, la sentencia 380/2021, de 1 de junio, declaró:

" 23.- La información contenida en el folleto, hecha pública y conocida por quienes crean opinión en el mercado de los valores, se reflejará en el precio de los valores, que será el indicador para el inversor sobre el valor de estos, sin que sea necesario que haya basado su decisión directamente en la lectura del folleto. Su decisión se basa en considerar la inversión acorde a sus intereses porque el precio refleja la valoración de la acción de acuerdo con la información del folleto.

24.- En cuanto a la relación de causalidad respecto del daño, consistente en la pérdida de valor de la acción, se deriva del conocimiento público de que la información contenida en el folleto era falsa o contenía omisiones relevantes. Del mismo modo que la información falsa o incompleta se reflejó en el precio de los valores, el conocimiento posterior de la falsedad o de la falta de completitud de la información también se reflejó en el precio de los valores en el momento en que se hace pública, que descendió en proporción a la gravedad de los defectos de la información. Porque si la información del folleto hubiera sido correcta, los valores no hubieran resultado interesantes para los inversores, o lo hubieran sido por un precio inferior.

25.- Además de una relación de causalidad fenomenológica, concurren los elementos de la imputación objetiva: la información falsa o la omisión de datos relevante crea un riesgo jurídicamente relevante (permitir la salida al mercado de valores carentes de valor o con un valor inferior al resultante de la información defectuosa) y la realización de ese riesgo (la pérdida de valor de la inversión cuando se hacen públicos los defectos de la información del folleto) entra en el ámbito de protección de la norma, en este caso, la Directiva del folleto y la legislación nacional que la desarrolla".

Lo que conduce al resultado concluyente que expresó la sentencia 770/2021, de 5 de noviembre:

"si el contenido de la información regulada suministrada por Bankia hubiera reflejado su imagen fiel, se habría puesto de manifiesto su verdadera situación patrimonial y financiera y sus resultados reales, y, entonces, el precio de sus acciones no hubiera sido el que pagaron por ellas los recurrentes, sino otro muy inferior, so pena de no generar el más mínimo interés en los inversores".

9.- La recurrente se acoge a la denominada doctrina del doble nexo causal, en el sentido de que, por un lado, es necesario que el inversor haya basado su decisión de invertir en la información del folleto que ha resultado ser engañosa; y por otro, es preciso que haya sido la difusión sobre la verdadera situación del emisor la que haya causado el descenso de la cotización de los valores que ha supuesto un daño para los inversores.

Sin embargo, lo que el art. 28.3 LMV prevé es que la información defectuosa del folleto haya causado un daño patrimonial al inversor, que se presume por la caída de la cotización en coincidencia temporal con la difusión de la falta de veracidad. Y en este caso, la parte demandada no ha probado la concurrencia de otros factores que influyeran en la drástica caída de la cotización de las acciones de Bankia, una vez que se conoció que su realidad económica no coincidía con la proclamada en el folleto.

Sexto.

La información de los inversores institucionales. Aplicación al caso. Desestimación del primer motivo de casación

1.- En principio, lo expuesto en el fundamento anterior sirve tanto para inversores minoristas como para inversores institucionales. Sin embargo, como advertimos en las citadas sentencias 23/2016 y 24/2016, puede suceder que los inversores institucionales gocen de un nivel mayor de información que haga que dependan menos del contenido del folleto para adoptar su decisión de invertir. Ese es, además, el fundamento de la previsión del art. 30 bis. 1.a LMV, al dispensar de la obligación de emitir el folleto cuando los destinatarios de la oferta sean sólo los inversores cualificados.

2.- La CNMV define como inversor cualificado a la entidad o persona que invierte en los mercados de valores grandes cantidades de dinero, lo que permite conseguir mejores condiciones de negociación, comisiones más bajas, etc. La normativa les otorga en general menores niveles de protección que a los pequeños inversores, ya que, por su carácter institucional o profesional, tienen conocimientos y experiencia suficientes para valorar los riesgos que asumen y tomar sus propias decisiones de inversión. Se consideran inversores cualificados los institucionales (bancos y cajas, compañías de seguros, sociedades gestoras de fondos de inversión, entidades gestoras de planes de pensiones, fondos y sociedades de inversión...), las pequeñas empresas y las personas físicas que, cumpliendo determinados criterios, soliciten ser considerados inversores cualificados.

En este caso, no se discute que UMAS tuviera la consideración de inversor profesional, en los términos de los arts. 78 bis LMV y 39 del Real Decreto 1310/2005. Ni que acudió a la OPS en el tramo reservado para inversores cualificados.

3.- Respecto a los efectos que pueda tener la publicación del folleto informativo en relación con los inversores cualificados, ya hemos visto que la STJUE de 3 de junio de 2021 ha declarado que lo relevante, que habrá de ser analizado en cada caso concreto, es si el inversor institucional en cuestión dispuso o pudo disponer de una información distinta de la contenida en el folleto.

La STJUE indica que los inversores cualificados "habida cuenta en particular su nivel de experiencia, normalmente tienen acceso a otros datos que pueden informar sus tomas de decisión" (apartado 46). Lo que deberá ser combinado con otros factores como las "relaciones con el emisor de valores" (apartado 47). Es decir, se trata de comprobar lo que la doctrina ha denominado "capacidad de autotutela informativa".

Además, en este caso no puede obviarse que, por tratarse de una OPS, nos encontramos ante la emisión de acciones sin historial de cotización previo, por lo que, en principio, no es fácil que, al margen del folleto, existiera otra fuente de conocimiento que no procediera del ámbito interno de la entidad.

Por otro lado, la mención expresa de las relaciones existentes entre inversor cualificado y emisor en la parte dispositiva de la STJUE, unida al recordatorio del principio de efectividad -con su consecuencia de no haber excesivamente difícil el ejercicio de la acción de responsabilidad por folleto, también por los inversores profesionales- cualifica esa información adicional, en el sentido de que no bastaría un genérico nivel de experiencia. De tal manera que, si la genérica presunción de experiencia, conocimientos y cualificación que define legalmente a los inversores cualificados fuera suficiente a estos efectos, el resultado práctico sería la exclusión de este tipo de inversores del ámbito de protección del folleto, que es justamente el resultado que la STJUE pretende evitar.

Al mismo tiempo, y puesto que la STJUE incide en que el juez podrá tomar en consideración si el inversor cualificado "tenía o debía tener conocimiento de la situación económica del emisor", será posible tener en cuenta no solo la concreta información real que tuviera, sino también la información que hubiera debido tener de haber empleado el nivel diligencia que le es exigible como inversor profesional si, por su particular situación, podía haber tenido acceso a una información adicional a la del folleto.

4.- En el caso concreto de UMAS, no ha habido especial debate en la instancia sobre su acceso real a fuentes de información adicionales al folleto, ni sobre las relaciones jurídicas o mercantiles que pudiera haber mantenido con la antigua Bankia, ni sobre la carga de la prueba. Tampoco se ha interpuesto recurso por infracción procesal.

Por el contrario, por más que Bankia (ahora Caixabank) en su recurso de casación y en sus alegaciones tras la STJUE haya porfiado en ese sentido, la sentencia recurrida declaró que no se había probado que UMAS

tuviera una información sobre la verdadera situación económica de Bankia diferente a la reflejada en el folleto, ni que contase con un acceso distinto a los datos económicos de la entidad emisora o dispusiera de otras fuentes de donde pudiera deducir la existencia de inexactitudes, falsedades u omisiones de datos relevantes en el folleto. Ni mucho menos que pudiera acceder a información societaria interna de la demandada, más allá de lo reflejado en las cuentas anuales que deben ser objeto de publicación. Cuando en este caso la falta de veracidad del folleto informativo deriva de la falta de veracidad predicable de la información contable de la propia entidad incluida en dicho documento.

5.- Como consecuencia de lo cual, habida cuenta que en casos anteriores esta sala ya ha considerado que el folleto de emisión de la OPS de Bankia adolecía de graves inexactitudes (sentencias 23/2016 y 24/2016, de 3 de febrero, y 382/2019, de 2 de julio), y al no estar probado que UMAS tuviera más información para decidir su inversión que el contenido del mencionado documento, el primer motivo de casación debe ser desestimado.

Séptimo.

Segundo motivo de casación. Cálculo de la indemnización. Inadmisibilidad por introducción de una cuestión nueva en casación

Planteamiento:

1.- El segundo motivo de casación denuncia la infracción del art. 28.3 LMV, en cuanto a la fijación de la base para el cálculo de la indemnización.

2.- En el desarrollo del motivo, la recurrente expone, resumidamente, que la sentencia considera indemnizable la totalidad de la diferencia entre el importe de la inversión y el valor de las acciones de Bankia en la fecha de presentación de la demanda. Cuando únicamente se debe indemnizar el daño directamente causado, que consiste en la diferencia entre el precio pagado y el valor de las acciones en el momento en que se conoció la inexactitud del folleto, lo que tuvo lugar con la reformulación de las cuentas de Bankia. Además, dicha indemnización debe aminorarse por concurrencia de culpas, ya que la demandante pudo vender antes las acciones e incurrir en menores pérdidas.

3.- La parte recurrida, al oponerse al motivo, alegó su inadmisibilidad, porque Bankia ni en la contestación a la demanda, ni en el recurso de apelación, discutió el método de cálculo de la indemnización.

Decisión de la Sala:

1.- La alegación en que se basa este segundo motivo debe desestimarse, porque se trata de un planteamiento novedoso por no haberse formulado oportuna y explícitamente en el momento procesal adecuado. Extemporaneidad que afecta a principios procesales esenciales como son los de preclusión, contradicción y defensa, estos dos últimos con valor de garantías constitucionales fundamentales (art. 24.1 CE).

La jurisprudencia de esta Sala veda plantear cuestiones per saltum, que son aquellas que pudiendo plantearse, no lo fueron, en la primera instancia y/o en la apelación (sentencias 614/2011, de 17 noviembre; 632/2012, de 29 octubre; 32/2013, de 6 de febrero; 268/2013, de 22 de abril, entre otras muchas). No pueden plantearse en casación cuestiones que no hayan sido formuladas en la apelación, "pues el recurso de casación permite denunciar las infracciones legales en que el tribunal de apelación haya podido incurrir al resolver las cuestiones planteadas en el recurso de apelación, pero no permite hacer un nuevo planteamiento de la cuestión litigiosa, distinta a la que se sometió a la consideración del tribunal de apelación" (sentencia del Pleno 772/2014, de 12 de enero de 2015).

2.- En este caso, en la demanda se incluyó un método de cálculo de la indemnización, que se plasmó en una petición indemnizatoria acorde con él: valor de la inversión menos valor de los títulos en el momento de ejecución de sentencia, más los intereses desde la formalización de la inversión, o subsidiariamente, desde la interposición de la demanda. Sin embargo, en su contestación a la demanda, Bankia no cuestionó tales bases de cálculo, sino que se limitó a negar la procedencia de la indemnización y, subsidiariamente, a solicitar que se moderase en atención a la buena fe en su actuación. Sin que tampoco en el recurso de apelación hiciera mención alguna a esta cuestión que ahora pretende introducir ex novo en casación.

3.- Como consecuencia de lo expuesto, este segundo motivo de casación también debe ser desestimado.

Octavo.

Costas y depósitos

1.- De conformidad con lo previsto en el art. 398.1 LEC, al haberse desestimado el recurso de casación, deben imponerse a la parte recurrente las costas causadas por él.

2.- Procede acordar también la pérdida del depósito constituido para su formulación, de conformidad con la disposición adicional 15ª, apartado 9, LOPJ.

F A L L O

Por todo lo expuesto, en nombre del Rey y por la autoridad que le confiere la Constitución, esta sala ha decidido

1.º- Desestimar el recurso de casación interpuesto por Bankia S.A. (actualmente, Caixabank S.A.) contra la sentencia de 21 de diciembre de 2016, dictada por la Audiencia Provincial de Madrid, Sección 14ª, en el recurso de apelación núm. 657/2016.

2.º- Imponer a la recurrente las costas del recurso de casación y ordenar la pérdida del depósito constituido para su formulación.

Líbrese al mencionado tribunal la certificación correspondiente, con devolución de los autos y del rollo de Sala.

El Excmo. Sr. magistrado D. Juan María Díaz Fraile votó en sala pero no pudo firmar, haciéndolo en su lugar el Excmo. Sr. magistrado D. Francisco Marín Castán.

Notifíquese esta resolución a las partes e insértese en la colección legislativa.

Así se acuerda y firma.

El contenido de la presente resolución respeta fielmente el suministrado de forma oficial por el Centro de Documentación Judicial (CENDOJ). La Editorial CEF, respetando lo anterior, introduce sus propios marcadores, traza vínculos a otros documentos y hace agregaciones análogas percibiéndose con claridad que estos elementos no forman parte de la información original remitida por el CENDOJ.