

**BASE DE DATOS DE Norma DEF.-**

Referencia: NCJ066143

**TRIBUNAL DE JUSTICIA DE LA UNIÓN EUROPEA**

Sentencia de 5 de mayo de 2022

Sala Tercera

Asunto n.º C-410/20

**SUMARIO:**

**Resolución de entidades financieras. Amortización de todas las acciones en que se dividía el capital. Adquisición de acciones por ampliación de capital con oferta pública de suscripción antes del inicio del procedimiento de resolución. Demandas de resarcimiento o de efecto equivalente por defectuosa información del folleto de la emisión contra la entidad emisora o la resultante de una fusión por absorción posterior. Banco Popular.**

Los objetivos consistentes en garantizar la estabilidad del sistema bancario y financiero y en evitar un riesgo sistémico constituyen objetivos de interés general perseguidos por la Unión. Así pues, **si bien existe un claro interés general en garantizar en toda la Unión una protección fuerte y coherente de los inversores, no puede considerarse que ese interés prevalezca en todo caso sobre el interés general consistente en garantizar la estabilidad del sistema financiero.**

Tanto la **acción de responsabilidad** como la **acción de nulidad** equivalen a exigir que la entidad de crédito o la empresa de servicios de inversión objeto de resolución, o el sucesor de esas entidades, indemnice a los accionistas por las pérdidas sufridas como consecuencia del ejercicio, por parte de una autoridad de resolución, de las competencias de amortización y de conversión de los pasivos de dicha entidad o de dicha empresa, o a exigir que proceda al reembolso total de las cantidades invertidas en el momento de la suscripción de acciones que se han amortizado debido a ese procedimiento de resolución. **Tales acciones cuestionarían toda la valoración en la que se basa la decisión de resolución**, puesto que la composición del capital forma parte de los datos objetivos de dicha valoración. **Se frustrarían, por lo tanto, el propio procedimiento de resolución y los objetivos perseguidos por la Directiva 2014/59.**

En virtud de lo expuesto, el Tribunal de Justicia declara que:

**Las disposiciones** del artículo 34, apartado 1, letra a), en relación con las del artículo 53, apartados 1 y 3, y con las del artículo 60, apartado 2, párrafo primero, letras b) y c), **de la Directiva 2014/59/UE** del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un marco para la recuperación y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, deben interpretarse en el sentido de que **se oponen a que, con posterioridad a la amortización total de las acciones del capital social de una entidad de crédito o una empresa de servicios de inversión objeto de un procedimiento de resolución, quienes hayan adquirido acciones en el marco de una oferta pública de suscripción emitida por dicha entidad o dicha empresa, antes del inicio de tal procedimiento de resolución, ejerciten, contra esa entidad o esa empresa o contra la entidad que la suceda, una acción de responsabilidad por la información contenida en el folleto**, como se prevé en 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, **o una acción de nulidad del contrato de suscripción de esas acciones, que, habida cuenta de sus efectos retroactivos, da lugar a la restitución del contravalor de tales acciones, más los intereses devengados desde la fecha de celebración de dicho contrato.**

**PRECEPTOS:**

Directiva 2003/71/CE (sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores), art. 6.

Directiva 2014/59/UE (marco para la recuperación y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión), arts. 2.1, 34.1, 53, 60.2, 73 b), 74.1 y 75.

Código Civil, art. 1.307.

Ley 11/2015 (recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión), art. 39.2.

**PONENTE:**

*Don N. Piçarra.*

En el asunto C-410/20,

que tiene por objeto una petición de decisión prejudicial planteada, con arreglo al artículo 267 TFUE, por la Audiencia Provincial de A Coruña, mediante auto de 28 de julio de 2020, recibida en el Tribunal de Justicia el 2 de septiembre de 2020, en el procedimiento entre

**Banco Santander, S. A.,**

y

**J. A. C.,**

**M. C. P. R.,**

EL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Sala Tercera),

integrado por la Sra. K. Jürimäe, Presidenta de Sala, y los Sres. N. Jääskinen, M. Safjan, N. Piçarra (Ponente) y M. Gavalec, 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 Banco Santander, S. A., por el Sr. J. M. Rodríguez Cárcamo y la Sra. A. M. Rodríguez Conde, abogados;
- en nombre de J. A. C. y M. C. P. R., por la Sra. C. Camba Méndez, procuradora, y el Sr. X. A. Pérez-Lema López, abogado;
- en nombre del Gobierno español, inicialmente por el Sr. J. Rodríguez de la Rúa Puig y las Sras. A. Gavela Llopis y S. Centeno Huerta, y posteriormente por el Sr. Rodríguez de la Rúa Puig y la Sra. Gavela Llopis, en calidad de agentes;
- en nombre del Gobierno italiano, por la Sra. G. Palmieri, en calidad de agente, asistida por el Sr. P. Gentili, avvocato dello Stato;
- en nombre del Gobierno portugués, por los Sres. L. Inez Fernandes y J. Cunha Marques y las Sras. P. Barros da Costa y S. Jaulino, en calidad de agentes;
- en nombre de la Comisión Europea, inicialmente por los Sres. D. Triantafyllou, A. Nijenhuis y J. Rius Riu y la Sra. A. Steiblyte, y posteriormente por los Sres. Triantafyllou y Nijenhuis y la Sra. Steiblyte, en calidad de agentes;

oídas las conclusiones del Abogado General, presentadas en audiencia pública el 2 de diciembre de 2021;

dicta la siguiente

### **Sentencia**

1. La petición de decisión prejudicial tiene por objeto la interpretación de los artículos 34, apartado 1, letra a), 53, apartados 1 y 3, y 60, apartado 2, párrafo primero, letras b) y c), de la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un marco para la recuperación y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo (DO 2014, L 173, p. 190; corrección de errores en DO 2018, L 323, p. 37, y DO 2020, L 376, p. 27).

2. Esta petición se ha presentado en el contexto de un litigio entre Banco Santander, S. A., en su condición de sucesor de Banco Popular Español, S. A. (en lo sucesivo, «Banco Popular»), y J. A. C. y M. C. P. R., dos inversores, en relación con la responsabilidad civil de Banco Santander por la información facilitada en el folleto emitido con arreglo a 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»), sobre cuya base estos inversores suscribieron acciones de Banco Popular.

## **Marco jurídico**

### ***Derecho de la Unión***

#### *Directiva 2003/71*

3. La Directiva 2003/71 fue derogada, con efectos a partir del 21 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, en el momento de los hechos del litigio principal, aún estaban vigentes las disposiciones de la Directiva 2003/71.

4. Según el considerando 18 de dicha Directiva:

«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.»

5. El artículo 6 de la citada Directiva, titulado «Responsabilidad del folleto», establecía cuanto sigue:

«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 velarán por que se apliquen sus disposiciones legales, reglamentarias y administrativas en materia de responsabilidad civil a las personas responsables de la información facilitada en un folleto.

[...]

#### *Directiva 2014/59*

6. En los considerandos 45, 49, 51 y 120 de la Directiva 2014/59 se manifiesta lo siguiente:

«(45) A fin de evitar riesgos morales, una entidad inviable debe poder salir del mercado sin perturbar el sistema, independientemente de su tamaño y su interconexión. En principio, una entidad inviable debe ser liquidada conforme a los procedimientos de insolvencia ordinarios. Sin embargo, una liquidación realizada conforme a estos procedimientos puede poner en peligro la estabilidad financiera, interrumpir la prestación de funciones esenciales y afectar a la protección de los depositantes. En este caso, es muy probable que exista un interés público a poner una entidad en procedimiento de resolución y a aplicar instrumentos de resolución en lugar de recurrir a un procedimiento ordinario de insolvencia. [...]

[...]

(49) Las limitaciones de los derechos de los accionistas y acreedores deben ser coherentes con el artículo 52 de la Carta [de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea]. Por lo tanto, los instrumentos de resolución deben aplicarse únicamente a las entidades inviables o exista la probabilidad de que lo vayan a ser, y solo cuando sea necesario para perseguir el objetivo de la estabilidad financiera en aras del interés general. En particular, deben

aplicarse cuando no sea posible liquidar la entidad en el marco de un procedimiento concursal ordinario sin desestabilizar el sistema financiero, las medidas sean necesarias para garantizar la transmisión rápida y la continuidad de las funciones de importancia sistémica y no existan perspectivas razonables de otras soluciones alternativas de origen privado, por ejemplo una ampliación de capital efectuada por los accionistas existentes o por terceros que permita restablecer totalmente la viabilidad de la entidad. [...]

[...]

(51) Para proteger el derecho de los accionistas y acreedores, deben establecerse unas obligaciones claras en materia de valoración de los activos y pasivos de la entidad objeto de resolución y, en los casos en que así lo exija la presente Directiva, de valoración del trato que habrían recibido los accionistas y acreedores si la entidad hubiera sido liquidada con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios. Debería ser posible comenzar una valoración ya en la fase de actuación temprana. Antes de emprender una medida de resolución, debe llevarse a cabo una valoración razonable y realista de los activos y pasivos de la entidad. Tal valoración debe poder ser objeto de recurso únicamente junto a la decisión de resolución. Además, cuando así lo exija la presente Directiva, debe llevarse a cabo, una vez aplicados los instrumentos de resolución, una comparación *a posteriori* entre el trato que se ha dado a accionistas y acreedores y el trato que habrían recibido con arreglo a procedimientos de insolvencia ordinarios. Si se determina que los accionistas y los acreedores han recibido, como pago o compensación de sus créditos, menos de lo que habrían recibido con arreglo a procedimientos de insolvencia ordinarios, deben tener derecho al pago de la diferencia, en los casos en que así lo exija la presente Directiva. Contrariamente a la valoración previa a la medida de resolución, debe disponerse de la posibilidad de oponerse a esta comparación de forma independiente a la decisión de resolución. [...]

[...]

(120) Las directivas de la Unión sobre Derecho de sociedades contienen normas obligatorias para la protección de los accionistas y acreedores de las entidades que entran en su ámbito de aplicación. En una situación en la que las autoridades de resolución tengan que actuar con rapidez, estas normas pueden suponer un obstáculo para una actuación eficaz, por lo que se debe incluir en la presente Directiva la utilización, por parte de las autoridades de resolución, de competencias e instrumentos de resolución y de excepciones adecuadas. A fin de garantizar la máxima seguridad jurídica para los interesados, las excepciones deben definirse de manera clara y precisa, y solo se deben aplicar en aras del interés público y cuando se den las condiciones para poner en marcha un proceso de resolución. [...]

7. El artículo 2, apartado 1, de esta Directiva establece lo siguiente:

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

[...]

47. “procedimiento de insolvencia ordinario”: un procedimiento de insolvencia colectivo que conlleva el desapoderamiento total o parcial de un deudor y el nombramiento de un liquidador o un administrador, es normalmente aplicable a entidades conforme a la legislación nacional y puede aplicarse específicamente a tales entidades o en general a cualquier persona física o jurídica;

[...]

57. “instrumento de recapitalización interna (bail-in)”: el mecanismo mediante el cual una autoridad de resolución ejerce las competencias de amortización y conversión de los pasivos de una entidad objeto de resolución de conformidad con el artículo 43;

[...]

62. “accionistas”: accionistas o titulares de otros instrumentos de propiedad;

[...]

76. “acreedor afectado”: un acreedor cuyo derecho de crédito se refiere a deudas que han sido reducidas o convertidas en acciones u otros instrumentos de propiedad mediante el ejercicio de las competencias de amortización o de conversión como consecuencia de la utilización del instrumento de recapitalización interna;

[...].»

8. El artículo 34 de dicha Directiva, titulado «Principios generales que rigen la resolución», dispone, en su apartado 1, cuanto sigue:

«Los Estados miembros se asegurarán de que, al aplicar los instrumentos y ejercer las competencias de resolución, las autoridades de resolución tomen todas las medidas oportunas para garantizar que la medida de resolución se ajuste a los principios siguientes:

a) que los accionistas de la entidad objeto de resolución asuman las primeras pérdidas;

b) que los acreedores de la entidad objeto de resolución asuman pérdidas después de los accionistas de acuerdo con el orden de prelación de sus créditos en virtud de los procedimientos de insolvencia ordinarios, salvo que la presente Directiva establezca expresamente otra cosa;

[...]

g) que los acreedores no incurran en más pérdidas que aquellas que habrían sufrido si la entidad o sociedad contemplada en el artículo 1, apartado 1, letras b), c) o d), hubiera sido liquidada con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios de conformidad con las salvaguardas previstas en los artículos 73 a 75;

[...].»

**9.** A tenor del artículo 53 de la misma Directiva, titulado «Efecto de la recapitalización interna»:

«1. Los Estados miembros velarán por que, cuando una autoridad de resolución ejerza una competencia contemplada en el artículo 59, apartado 2, [...] y en el artículo 63, apartado 1, [letras e) a i),] la reducción del importe principal o pendiente adeudado, la conversión o la cancelación, surta efecto y sea vinculante de forma inmediata para la entidad objeto de resolución y para los acreedores y accionistas afectados.

[...]

3. Cuando una autoridad de resolución reduzca a cero, en virtud de las competencias mencionadas en el artículo 63, apartado 1, letra e), el importe principal o el importe pendiente de un pasivo, este o cualesquiera obligaciones o reclamaciones derivadas del mismo que no hayan vencido en el momento en que se ejercen dichas competencias se considerarán liberados a todos los efectos, y no podrán computarse en posibles procedimientos ulteriores de la entidad objeto de resolución o de otra sociedad que la suceda en una eventual liquidación posterior.

[...].»

**10.** El artículo 60 de la Directiva 2014/59, titulado «Disposiciones para la amortización o conversión de los instrumentos de capital», dispone en su apartado 2, párrafo primero, letras b) y c), lo siguiente:

«En caso de que el importe principal de un instrumento de capital pertinente se amortice:

[...]

b) por lo que se refiere al titular del instrumento de capital pertinente, no subsistirá responsabilidad alguna en relación con el importe del instrumento que haya sido amortizado, excepto cuando se trate de pasivos ya devengados o de pasivos resultantes de daños y perjuicios surgidos con motivo del recurso presentado contra la legalidad del ejercicio de la competencia de amortización;

c) que no se pague indemnización alguna al titular de los instrumentos de capital pertinentes, excepto si se ajusta a lo dispuesto en el apartado 3.»

**11.** El artículo 73 de esta Directiva, titulado «Trato de accionistas y acreedores en caso de transmisiones parciales y aplicación del instrumento de recapitalización interna», establece, en su letra b), que, «en particular a los fines del artículo 75, los Estados miembros se asegurarán de que [...] cuando las autoridades de resolución apliquen el instrumento de recapitalización interna, los accionistas y acreedores cuyos créditos hayan sido objeto de amortización o conversión en acciones no incurran en pérdidas más importantes que las que hubieran sufrido si la entidad objeto de resolución hubiera sido liquidada con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios».

**12.** El artículo 74 de dicha Directiva, titulado «Valoración de la diferencia en el trato», precisa lo siguiente en su apartado 1:

«A efectos de valorar si los accionistas y acreedores habrían recibido mejor trato si a la entidad objeto de resolución se le hubieran aplicado procedimientos de insolvencia ordinarios, especialmente a efectos del artículo 73, si bien no limitados a estos, los Estados miembros velarán por que la valoración la realice lo antes posible una persona independiente una vez realizadas la o las acciones de resolución. [...].»

**13.** A tenor del artículo 75 de la misma Directiva, titulado «Salvaguarda de accionistas y acreedores»:

«Los Estados miembros velarán por que, si la valoración efectuada de acuerdo con el artículo 74 determina que cualquier accionista o acreedor contemplado en el artículo 73 [...] ha incurrido en pérdidas más importantes que las que habría sufrido si la entidad hubiera sido liquidada con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios, este tendrá derecho al pago de la diferencia con cargo a los mecanismos de financiación en el procedimiento de resolución.»

*Decisión de la Junta Única de Resolución*

14. En su Decisión SRB/EES/2017/08, de 7 de junio de 2017, la Junta Única de Resolución adoptó el régimen de resolución de Banco Popular, aprobado por la Comisión en su Decisión (UE) 2017/1246 (DO 2017, L 178, p. 15).

### ***Derecho español***

#### *Código Civil*

15. El artículo 1307 del Código Civil dispone lo siguiente:

«Siempre que el obligado por la declaración de nulidad a la devolución de la cosa no pueda devolverla por haberse perdido, deberá restituir los frutos percibidos y el valor que tenía la cosa cuando se perdió, con los intereses desde la misma fecha.»

#### *Ley 11/2015*

16. La Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión (BOE n.º 146, de 19 de junio de 2015, p. 50797), transpone al Derecho español la Directiva 2014/59.

#### *Decisión del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria*

17. La Decisión SRB/EES/2017/08 de la Junta Única de Resolución fue ejecutada mediante la Resolución de 7 de junio de 2017 del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (BOE n.º 155, de 30 de junio de 2017, p. 55470), en cuyo tercer fundamento jurídico se indica lo siguiente:

«En cuanto al alcance de la medida de amortización que se adopta con el presente acuerdo, de conformidad con el artículo 39.2 de la Ley 11/2015 [...], se trata de una amortización permanente, sin que se pague indemnización alguna a [los] titulares [de las acciones amortizadas] [...]. No subsistirá ninguna obligación frente al titular de las acciones amortizadas, excepto las obligaciones ya devengadas o la responsabilidad que se derive como resultado de un recurso presentado contra la legalidad del ejercicio de la competencia de amortización.»

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

18. En junio de 2016, J. A. C. y M. C. P. R. adquirieron acciones en el marco de una oferta pública de suscripción, con ocasión de una ampliación de capital llevada a cabo por Banco Popular.

19. De conformidad con la Resolución de 7 de junio de 2017 del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, el valor nominal del capital social de Banco Popular se redujo a cero y todas las acciones que constituían dicho capital social fueron íntegramente amortizadas sin indemnización alguna.

20. Banco Santander adquirió la totalidad de las acciones de nueva emisión de Banco Popular resultantes de dicha Resolución y procedió a una operación de fusión por absorción en 2018. Esta operación dio lugar a la extinción de la personalidad jurídica de Banco Popular y convirtió a Banco Santander en su sucesor.

21. En marzo de 2018, J. A. C. y M. C. P. R. interpusieron una demanda contra Banco Popular, solicitando la nulidad del contrato de suscripción de acciones, bien por error, al haberse firmado dicho contrato sobre la base de una información contable y patrimonial proporcionada de forma incompleta e inexacta en el folleto publicado en virtud de la Directiva 2003/71, bien por dolo, al haberse falseado y ocultado la información patrimonial.

22. Mediante sentencia de 3 de junio de 2019, el Juzgado de Primera Instancia n.º 2 de A Coruña declaró la nulidad del contrato de suscripción de acciones y ordenó la restitución a J. A. C. y a M. C. P. R. de la inversión correspondiente, más intereses. Banco Santander interpuso recurso de apelación contra dicha sentencia ante la Audiencia Provincial de A Coruña, que es el órgano jurisdiccional remitente en el presente asunto.

23. Dicho órgano jurisdiccional considera necesario determinar si las normas del Derecho de la Unión en materia de responsabilidad civil derivada de la información facilitada en el folleto, tal como las interpretó el Tribunal de Justicia en la sentencia de 19 de diciembre de 2013, Hirmann (C-174/12, EU:C:2013:856), pueden prevalecer sobre los principios que rigen la resolución de las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión,

establecidos en la Directiva 2014/59, en particular el principio según el cual los accionistas de una entidad o de una empresa objeto de resolución deben soportar en primer lugar las pérdidas sufridas.

**24.** El referido órgano jurisdiccional se pregunta, más concretamente, sobre la posibilidad de estimar una acción de responsabilidad por la información contenida en el folleto, ejercitada con arreglo al artículo 6 de la Directiva 2003/71, con posterioridad a la conclusión del procedimiento de resolución de la entidad de crédito o de la empresa de servicios de inversión emisora, o una demanda de nulidad, por vicio del consentimiento, del contrato de suscripción de acciones adquiridas sobre la base de un folleto erróneo, en particular con arreglo al artículo 1307 del Código Civil, asimismo tras la conclusión de tal procedimiento. A este respecto, puntualiza que el carácter retroactivo de la declaración de nulidad prevista en el Derecho nacional implica que el contrato de suscripción de acciones celebrado por J. A. C. y M. C. P. R. nunca produjo efectos, de modo que, en definitiva, aquellos deberían ser tratados como acreedores y no como accionistas de la entidad bancaria de que se trata.

**25.** En estas circunstancias, la Audiencia Provincial de A Coruña decidió suspender el procedimiento y plantear al Tribunal de Justicia las cuestiones prejudiciales siguientes:

«1) Cuando, en el marco de un procedimiento de resolución de una entidad financiera, se han amortizado la totalidad de las acciones en que se dividía el capital social, los artículos 34[ apartado 1, letra a)], 53[ apartados 1 y 3], y 60[ apartado 2, párrafo primero, letras b) y c),] de la Directiva [2014/59], ¿deben interpretarse en el sentido de que se oponen a que quienes adquirieron sus acciones unos meses antes del inicio del procedimiento de resolución, con ocasión de una ampliación de capital con oferta pública de suscripción, puedan promover demandas de resarcimiento o demandas de efecto equivalente basadas en una defectuosa información del folleto de la emisión contra la entidad emisora o contra la entidad resultante de una fusión por absorción posterior?

2) En el mismo caso a que se refiere la [primera] pregunta [...], los artículos 34[ apartado 1, letra a)], 53[ apartado] 3, y 60[ apartado 2, párrafo primero, letras b) y c),] de la Directiva [2014/59], ¿se oponen a que se impongan judicialmente a la entidad emisora, o a la entidad que la suceda universalmente, obligaciones de restitución del contravalor de las acciones suscritas, así como de abono de intereses, como consecuencia de la declaración de nulidad, con efectos retroactivos (*ex tunc*), del contrato de suscripción de las acciones, en virtud de demandas promovidas con posterioridad a la resolución de la entidad?»

### **Sobre la solicitud de reapertura de la fase oral del procedimiento**

**26.** A raíz de la lectura de las conclusiones del Abogado General el 2 de diciembre de 2021, J. A. C. y M. C. P. R. solicitaron, mediante escrito presentado en la Secretaría del Tribunal de Justicia el 5 de abril de 2022, la reapertura de la fase oral con arreglo al artículo 83 del Reglamento de Procedimiento del Tribunal de Justicia.

**27.** En apoyo de su solicitud, J. A. C. y M. C. P. R. expresan su desacuerdo con las conclusiones del Abogado General. En particular, alegan que esas conclusiones contienen afirmaciones contrarias a la jurisprudencia del Tribunal Supremo y critican la interpretación propuesta de la Directiva 2014/59.

**28.** Ciertamente, en virtud del artículo 83 de su Reglamento de Procedimiento, el Tribunal de Justicia podrá ordenar en todo momento, tras oír al Abogado General, la apertura o la reapertura de la fase oral del procedimiento, en particular si estima que la información de que dispone es insuficiente o cuando una parte haya invocado ante él un hecho nuevo que pueda influir decisivamente en su resolución, o cuando el asunto deba resolverse basándose en un argumento que no fue debatido entre las partes o los interesados mencionados en el artículo 23 del Estatuto del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (véase, en este sentido, la sentencia de 6 de octubre de 2021, Sumal, C-882/19, EU:C:2021:800, apartado 20).

**29.** No obstante, el contenido de las conclusiones del Abogado General no constituye, como tal, un hecho nuevo cuya invocación permita a las partes responder a dichas conclusiones. A este respecto, el Tribunal de Justicia ha tenido la ocasión de destacar que, con arreglo al artículo 252 TFUE, la función del Abogado General consiste en presentar públicamente, con toda imparcialidad e independencia, conclusiones motivadas sobre los asuntos que, de conformidad con el Estatuto del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, requieran su intervención, a fin de asistirle en el cumplimiento de su misión de garantizar el respeto del Derecho en la interpretación y aplicación de los Tratados. Situándose fuera del debate entre las partes, las conclusiones abren la fase de deliberación del Tribunal de Justicia. Así pues, no se trata de una opinión destinada a los jueces o a las partes que emana de una autoridad ajena al Tribunal de Justicia, sino de la opinión individual, motivada y expresada públicamente, de un miembro de la propia institución. En estas circunstancias, las conclusiones del Abogado General no pueden ser debatidas entre las partes (véase, en este sentido, la sentencia de 6 de octubre de 2021, Sumal, C-882/19, EU:C:2021:800, apartado 21).

**30.** En el presente asunto, el Tribunal de Justicia considera, tras haber oído al Abogado General, que los datos aportados por J. A. C y M. C. P. R. no contienen ningún hecho nuevo que pueda influir decisivamente en la resolución que ha de adoptar en el presente asunto y que este no debe resolverse sobre la base de un argumento que no fue debatido entre las partes o los interesados. El Tribunal de Justicia dispone de todos los datos necesarios y está suficientemente informado para pronunciarse. En consecuencia, el Tribunal de Justicia estima que no procede ordenar la reapertura de la fase oral del procedimiento.

### **Sobre las cuestiones prejudiciales**

**31.** Mediante sus dos cuestiones prejudiciales, que procede examinar conjuntamente, el órgano jurisdiccional remitente pregunta, en esencia, si las disposiciones del artículo 34, apartado 1, letra a), en relación con las del artículo 53, apartados 1 y 3, y con las del artículo 60, apartado 2, párrafo primero, letras b) y c), de la Directiva 2014/59 deben interpretarse en el sentido de que se oponen a que, con posterioridad a la amortización total de las acciones del capital social de una entidad de crédito o una empresa de servicios de inversión objeto de un procedimiento de resolución, quienes hayan adquirido acciones en el marco de una oferta pública de suscripción emitida por dicha entidad o dicha empresa, antes del inicio de tal procedimiento de resolución, ejerciten, contra esa entidad o esa empresa o contra la entidad que la suceda, una acción de responsabilidad por la información contenida en el folleto, como se prevé en el artículo 6 de la Directiva 2003/71, o una acción de nulidad del contrato de suscripción de esas acciones, con arreglo al Derecho nacional, que, habida cuenta de sus efectos retroactivos, da lugar a la restitución del contravalor de tales acciones, más los intereses devengados desde la fecha de celebración de dicho contrato.

**32.** Es importante recordar, de entrada, que el artículo 34, apartado 1, letras a) y b), de la Directiva 2014/59 establece el principio de que son los accionistas, seguidos por los acreedores, de una entidad de crédito o una empresa de servicios de inversión objeto del procedimiento de resolución quienes deben soportar prioritariamente las pérdidas sufridas como consecuencia de la aplicación de dicho procedimiento.

**33.** Cuando el procedimiento de resolución implique una recapitalización interna, en el sentido del artículo 2, apartado 1, punto 57, de la Directiva 2014/59, el artículo 53, apartado 1, de esta prevé que la reducción de capital o la conversión o la cancelación permitidas por dicha recapitalización interna serán vinculantes de forma inmediata para los accionistas y acreedores afectados. Como se establece en el artículo 53, apartado 3, de dicha Directiva, cuando una autoridad de resolución reduzca a cero el principal o el importe pendiente de un pasivo, cualesquiera obligaciones o reclamaciones derivadas del mismo que no hayan vencido en el momento de la resolución se considerarán liberadas a todos los efectos y no podrán oponerse a la entidad de crédito o a la empresa de servicios de inversión objeto de una medida de resolución o a otra sociedad que la suceda, en una eventual liquidación posterior.

**34.** El artículo 60 de la Directiva 2014/59, relativo a la amortización o conversión de instrumentos de capital, precisa, en su apartado 2, párrafo primero, letra b), que por lo que se refiere al titular de los instrumentos de capital amortizados, en virtud de la decisión de resolución, no subsistirá responsabilidad alguna, excepto cuando se trate de pasivos ya devengados o de pasivos resultantes de daños y perjuicios surgidos con motivo del recurso en el que se impugne la legalidad del ejercicio de la competencia de amortización. Asimismo, a tenor del artículo 60, apartado 2, párrafo primero, letra c), de dicha Directiva, en principio, no se pagará indemnización alguna al titular de los instrumentos de capital pertinentes.

**35.** Estas disposiciones deben interpretarse, en particular, a la luz del considerando 49 de la Directiva 2014/59, según el cual los instrumentos de resolución deben aplicarse, para solucionar situaciones de máxima urgencia, únicamente a las entidades de crédito y a las empresas de servicios de inversión inviables o con probabilidad de serlo y solo cuando sea necesario para alcanzar el objetivo de la estabilidad financiera en aras del interés general. Así pues, debe aplicarse un procedimiento de este tipo cuando no sea posible liquidar la entidad de crédito o la empresa de servicios de inversión de que se trate en el marco de un procedimiento de insolvencia ordinario sin desestabilizar el sistema financiero. El procedimiento de resolución, como se indica en el considerando 45 de dicha Directiva, tiene por objeto reducir el riesgo moral en el sector financiero, haciendo que los accionistas soporten prioritariamente las pérdidas sufridas como consecuencia de la liquidación de una entidad de crédito o de una empresa de servicios de inversión, de modo que se evite que dicha liquidación merme los fondos públicos y afecte a la protección de los depositantes.

**36.** Por otra parte, el Tribunal de Justicia ha subrayado que los objetivos consistentes en garantizar la estabilidad del sistema bancario y financiero y en evitar un riesgo sistémico constituyen objetivos de interés general

perseguidos por la Unión (sentencia de 16 de julio de 2020, Adusbef y otros, C-686/18, EU:C:2020:567, apartado 92 y jurisprudencia citada). Así pues, si bien existe un claro interés general en garantizar en toda la Unión una protección fuerte y coherente de los inversores, no puede considerarse que ese interés prevalezca en todo caso sobre el interés general consistente en garantizar la estabilidad del sistema financiero (sentencias de 19 de julio de 2016, Kotnik y otros, C-526/14, EU:C:2016:570, apartado 91, y de 8 de noviembre de 2016, Dowling y otros, C-41/15, EU:C:2016:836, apartado 54).

**37.** Por lo tanto, la Directiva 2014/59 establece el recurso, en un contexto económico excepcional, a un procedimiento que puede afectar, en particular, a los derechos de los accionistas y de los acreedores de una entidad de crédito o de una empresa de servicios de inversión, a fin de preservar la estabilidad financiera de los Estados miembros, al crear un régimen de insolvencia que constituye una excepción al régimen general de los procedimientos de insolvencia, cuya aplicación únicamente se autoriza en circunstancias excepcionales y debe estar justificada por un interés general superior. El carácter excepcional de este régimen implica que cabe descartar la aplicación de otras disposiciones del Derecho de la Unión cuando estas puedan privar de eficacia u obstaculizar la aplicación del procedimiento de resolución.

**38.** A este respecto, en el considerando 120 de la Directiva 2014/59 se puntualiza que las excepciones incluidas en esta Directiva a las normas obligatorias para la protección de los accionistas y acreedores de las entidades comprendidas en el ámbito de aplicación de las directivas de la Unión sobre Derecho de sociedades, que pueden suponer un obstáculo para la actuación eficaz y la utilización de competencias e instrumentos de resolución por parte de las autoridades competentes, no solo deben ser adecuadas, sino también estar definidas de manera clara y precisa, a fin de garantizar la máxima seguridad jurídica para los interesados.

**39.** Como se desprende, en particular, de su considerando 18, la Directiva 2003/71 tenía como objetivo la protección de los inversores en el momento en que deciden adquirir valores de una entidad de crédito o de una empresa de servicios de inversión. La emisión de un folleto de venta de valores, en la medida en que debe ofrecer una información completa, fiable y fácilmente accesible sobre ellos, permite aumentar la confianza del público en dichos valores y contribuye por lo tanto al funcionamiento apropiado y al desarrollo de los mercados de valores, evitando 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).

**40.** Por lo tanto, esta Directiva está materialmente comprendida entre las «directivas de la Unión sobre Derecho de sociedades», en el sentido del considerando 120 de la Directiva 2014/59. Pues bien, esta última permite establecer excepciones a las disposiciones del Derecho de la Unión, como las de la Directiva 2003/71, siempre que su aplicación pueda privar de eficacia u obstaculizar la aplicación de un procedimiento de resolución, aun cuando dichas disposiciones no estén expresamente mencionadas en la Directiva 2014/59 en el sentido de que pueden ser objeto de las excepciones que en ella se establecen.

**41.** Por lo que respecta, en particular, a la acción para exigir la responsabilidad por la información contenida en el folleto de venta de valores prevista en el artículo 6 de la Directiva 2003/71, esta acción, como manifestó el Abogado General en el punto 53 de sus conclusiones, está comprendida en la categoría de las obligaciones o créditos que se consideran liberados a todos los efectos, siempre que no hayan vencido en el momento de la resolución, y que, por consiguiente, no pueden oponerse a la entidad de crédito o a la empresa de servicios de inversión objeto de resolución, o a la entidad de crédito que la haya sucedido, como resulta del propio tenor del artículo 53, apartado 3, de la Directiva 2014/59 e, implícitamente, del artículo 60, apartado 2, párrafo primero, de esta Directiva.

**42.** Lo mismo cabe decir por lo que respecta a una acción de nulidad de un contrato de suscripción de acciones, ejercitada contra la entidad de crédito o la empresa de servicios de inversión emisora del folleto o contra la entidad que la suceda, una vez aplicado el procedimiento de resolución.

**43.** En efecto, tanto la acción de responsabilidad como la acción de nulidad equivalen a exigir que la entidad de crédito o la empresa de servicios de inversión objeto de resolución, o el sucesor de esas entidades, indemnice a los accionistas por las pérdidas sufridas como consecuencia del ejercicio, por parte de una autoridad de resolución, de las competencias de amortización y de conversión de los pasivos de dicha entidad o de dicha empresa, o a exigir que proceda al reembolso total de las cantidades invertidas en el momento de la suscripción de acciones que se han amortizado debido a ese procedimiento de resolución. Tales acciones cuestionarían toda la valoración en la que se basa la decisión de resolución, puesto que la composición del capital forma parte de los datos objetivos de dicha valoración. Como señaló el Abogado General en los puntos 82 y 95 de las conclusiones, se frustrarían, por lo tanto, el propio procedimiento de resolución y los objetivos perseguidos por la Directiva 2014/59.

**44.** Habida cuenta de lo anterior, la aplicación de los artículos 34, apartado 1, letra a), 53, apartados 1 y 3, y 60, apartado 2, párrafo primero, letras b) y c), de la Directiva 2014/59 excluye que se ejercite una acción de responsabilidad prevista en el artículo 6 de la Directiva 2003/71 o una acción de nulidad del contrato de suscripción de acciones, prevista en el Derecho nacional, contra la entidad de crédito o la empresa de servicios de inversión emisora del folleto o la entidad que la suceda, con posterioridad a la adopción de la decisión de resolución sobre la base de dichas disposiciones.

**45.** Esta constatación no queda desvirtuada por la sentencia de 19 de diciembre de 2013, Hirmann (C-174/12, EU:C:2013:856), apartados 23 y 28, en la que el Tribunal de Justicia declaró, en particular, que las disposiciones de la Directiva 77/91/CEE del Consejo, de 13 de diciembre de 1976, Segunda Directiva tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el párrafo segundo del artículo [54 TFUE], con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital (DO 1977, L 26, p. 1; EE 17/01, p. 44), cuyo objetivo consiste en garantizar el mantenimiento del capital social de las sociedades anónimas y la igualdad de trato de los accionistas, no pueden oponerse a una medida nacional de transposición de la Directiva 2003/71 que, por un lado, prevé la responsabilidad de las sociedades emisoras por la divulgación de información inexacta y, por otro, las obliga, por razón de esa responsabilidad, a reembolsar al adquirente el importe correspondiente al precio de adquisición de las acciones y a hacerse cargo de estas.

**46.** En efecto, en el asunto que dio lugar a dicha sentencia, se discutían directivas de la Unión sobre Derecho de sociedades cuya aplicación debe conciliarse en la medida de lo posible, mientras que el asunto del litigio principal versa sobre la aplicación de la Directiva 2014/59, que, como se ha expuesto en los apartados 36 y 37 de la presente sentencia, establece un régimen de excepción al régimen general de los procedimientos de insolvencia, el cual está comprendido en el ámbito del Derecho común de sociedades, a fin de preservar el interés general consistente en garantizar la estabilidad del sistema financiero.

**47.** Además, es preciso recordar que ni el derecho de propiedad recogido en el artículo 17 de la Carta de los Derechos Fundamentales, ni el derecho a la tutela judicial efectiva garantizado en el artículo 47 de dicha Carta son derechos absolutos (véase en este sentido, en relación con el derecho de propiedad, la sentencia de 13 de junio de 2017, Florescu y otros, C-258/14, EU:C:2017:448, apartado 51 y jurisprudencia citada, y, en relación con el derecho a la tutela judicial efectiva, la sentencia de 19 de diciembre de 2019, Deutsche Umwelthilfe, C-752/18, EU:C:2019:1114, apartado 44 y jurisprudencia citada).

**48.** A este respecto, es preciso subrayar que la Directiva 2014/59 también establece un mecanismo de salvaguardia para los accionistas y acreedores de una entidad de crédito o de una empresa de servicios de inversión objeto del procedimiento de resolución. A tenor del artículo 73, letra b), de dicha Directiva, al que remite el artículo 34, apartado 1, letra g), de esta, en dicho procedimiento se reconoce a los accionistas y a los acreedores el derecho a un reembolso o a una indemnización por sus créditos que no sea inferior a la estimación de lo que habrían recibido si la totalidad de la entidad o empresa de que se trate hubiera sido liquidada con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios.

**49.** Así pues, el artículo 74 de la citada Directiva, interpretado a la luz del considerando 51 de esta, dispone que, a efectos de valorar si los accionistas y acreedores habrían recibido mejor trato en el supuesto de que a la entidad de crédito o a la empresa de servicios de inversión de que se trate se le hubieran aplicado procedimientos de insolvencia ordinarios, es preciso comparar *a posteriori* el trato que se ha dado a accionistas y acreedores y el trato que habrían recibido con arreglo a procedimientos de insolvencia ordinarios. A tal fin, los Estados miembros deben velar por que la valoración la realice lo antes posible una persona independiente una vez ejecutada la medida de resolución. Cabe la posibilidad de oponerse a tal comparación de forma independiente a la decisión de resolución.

**50.** El artículo 75 de la Directiva 2014/59 precisa que, si se constata que, en el marco de un procedimiento de resolución, los accionistas y los acreedores recibieron, como pago o compensación de sus créditos, menos de lo que habrían recibido con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios, tendrán derecho al pago de la diferencia. Como señaló el Abogado General en el punto 105 de sus conclusiones, únicamente se garantiza el pago de la diferencia entre las pérdidas soportadas en el marco de la resolución y las que se habrían sufrido en el marco de un procedimiento de liquidación ordinario.

**51.** Habida cuenta de todas las consideraciones anteriores, procede responder a las cuestiones prejudiciales planteadas que las disposiciones del artículo 34, apartado 1, letra a), en relación con las del artículo 53, apartados 1 y 3, y con las del artículo 60, apartado 2, párrafo primero, letras b) y c), de la Directiva 2014/59 deben interpretarse

en el sentido de que se oponen a que, con posterioridad a la amortización total de las acciones del capital social de una entidad de crédito o una empresa de servicios de inversión objeto de un procedimiento de resolución, quienes hayan adquirido acciones en el marco de una oferta pública de suscripción emitida por dicha entidad o dicha empresa, antes del inicio de tal procedimiento de resolución, ejerciten, contra esa entidad o esa empresa o contra la entidad que la suceda, una acción de responsabilidad por la información contenida en el folleto, como se prevé en el artículo 6 de la Directiva 2003/71, o una acción de nulidad del contrato de suscripción de esas acciones, que, habida cuenta de sus efectos retroactivos, da lugar a la restitución del contravalor de tales acciones, más los intereses devengados desde la fecha de celebración de dicho contrato.

### **Costas**

**52.** 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, no siendo partes del litigio principal, han presentado observaciones ante el Tribunal de Justicia no pueden ser objeto de reembolso.

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

**Las disposiciones del artículo 34, apartado 1, letra a), en relación con las del artículo 53, apartados 1 y 3, y con las del artículo 60, apartado 2, párrafo primero, letras b) y c), de la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un marco para la recuperación y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, deben interpretarse en el sentido de que se oponen a que, con posterioridad a la amortización total de las acciones del capital social de una entidad de crédito o una empresa de servicios de inversión objeto de un procedimiento de resolución, quienes hayan adquirido acciones en el marco de una oferta pública de suscripción emitida por dicha entidad o dicha empresa, antes del inicio de tal procedimiento de resolución, ejerciten, contra esa entidad o esa empresa o contra la entidad que la suceda, una acción de responsabilidad por la información contenida en el folleto, como se prevé en 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, o una acción de nulidad del contrato de suscripción de esas acciones, que, habida cuenta de sus efectos retroactivos, da lugar a la restitución del contravalor de tales acciones, más los intereses devengados desde la fecha de celebración de dicho contrato.**

Jürimäe Jääskinen      Safjan  
Piçarra                      Gavalec

Pronunciada en audiencia pública en Luxemburgo, a 5 de mayo de 2022.

El Secretario                      La Presidenta de la Sala Tercera  
A. Calot Escobar                      K. Jürimäe

\* Lengua de procedimiento: español.

Fuente: sitio internet del Tribunal de Justicia.