



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

La responsabilidad civil por el contenido del folleto
informativo en la ampliación de capital del Banco
Popular de 2016

Autor

Tomás J. Achabal Lorente

Directora

Reyes Palá Laguna

Facultad de Derecho
2019

ÍNDICE

I.	ABREVIATURAS.....	4
II.	INTRODUCCIÓN.....	6
1.	PLANTEAMIENTO Y DELIMITACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO.....	6
2.	JUSTIFICACIÓN DE LA ELECCIÓN DEL TEMA	6
3.	METODOLOGÍA.....	7
III.	LA AMPLIACIÓN DE CAPITAL DEL BANCO POPULAR DE 2016	8
IV.	EL FOLLETO INFORMATIVO	9
1.	CONCEPTO Y FINALIDAD	9
2.	CONTENIDO DEL FOLLETO INFORMATIVO	9
V.	EL CONTRATO DE SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES.....	10
1.	ELEMENTOS PERSONALES Y REALES DEL CONTRATO	11
VI.	CUESTIONES PREVIAS: IMPUTACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD DEL BANCO EN FUNCIÓN DEL TIPO DE INVERSOR	12
VII.	FUNDAMENTOS JURÍDICOS DE LA RESPONSABILIDAD CIVIL DEL EMISOR POR EL CONTENIDO DEL FOLLETO INFORMATIVO.....	13
1.	LA ACCIÓN DE RESPONSABILIDAD DEL ART. 38 DEL TRLMV	14
2.	LA NULIDAD POR ERROR VICIO	15
2.1.	Cuestiones previas.....	15
2.2.	La nulidad o la anulabilidad del contrato de suscripción de acciones.	17
2.3.	La prueba de la existencia de falsedades u omisiones en el folleto informativo ...	20
3.	LA PRESCRIPCIÓN DE LA ACCIÓN DE NULIDAD Y LA DE LA ACCIÓN DE RESPONSABILIDAD DEL ART. 38 TRLMV.	21
4.	ALCANCE DE LA RESPONSABILIDAD	23
5.	CAUSAS DE EXONERACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD.....	25
VIII.	OTROS SUJETOS RESPONSABLES DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL FOLLETO	26
1.	LA RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES.....	26
2.	LA RESPONSABILIDAD POR EL FOLLETO DE LAS ENTIDADES COLOCADORES Y ASEGURADORAS	28
3.	ENTIDADES DIRECTORAS-COORDINADORAS.....	31
4.	LA AUDITORA	33
5.	LA CNMV	35

6.	EL BANCO DE ESPAÑA.....	37
IX.	LA SOLIDARIDAD DE LOS SUJETOS RESPONSABLES EN LA IDEMNIZACIÓN	37
X.	LA RESPONSABILIDAD ADMINISTRATIVA DEL EMISOR	38
XI.	RESPONSABILIDAD PENAL.....	39
XII.	CONCLUSIONES.....	41
XIII.	BIBLIOGRAFÍA Y JURISPRUDENCIA	43
1.	LIBROS Y REVISTAS	43
2.	JURISPRUDENCIA CITADA	44

I. ABREVIATURAS

BCE: Banco Central Europeo

BEI: Banco Europeo de Inversiones

BOE: Boletín Oficial del Estado

CC: Código Civil

CdC: Código de Comercio

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores

CP: Código Penal

DRU: Documento de Registro Universal

Directiva 77/91/CEE: Segunda Directiva del Consejo de 13 de diciembre de 1976 tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el párrafo segundo del artículo 58 del Tratado, 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 (77/91/CEE).

Directiva 2003/71/CE: 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.

Directiva 2012/30/UE: Directiva 2012/30/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 25 de octubre de 2012 tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el artículo 54, párrafo segundo, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, 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

EE.UU.: Estado Unidos de América

EUR: Euros

FMI: Fondo Monetario Internacional

FROB: Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria

JPI: Juzgado de primera instancia

JUR: Junta Única de Resolución

LAC: Real Decreto Legislativo 1/2011, de 1 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Auditoría de Cuentas.

LSC: Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

MiFID II: Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE.

OPS: Oferta Pública de Suscripción

OPV: Oferta Pública de Venta

RD: Real Decreto

RDL: Real Decreto Legislativo

RD 1310/2005: Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos.

Reglamento UE 2017/1129: 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 y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE.

SAP: Sentencia de la Audiencia Provincial.

TJUE: Tribunal de Justicia de la Unión Europea

TRLMV: Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

TS: Tribunal Supremo

UE: Unión Europea

II. INTRODUCCIÓN

1. PLANTEAMIENTO Y DELIMITACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO

El 11 de abril de 2016 la Junta General del Banco Popular para poder salir de la crisis de capitalización en la que se encontraba la entidad, acuerda realizar una ampliación de capital por un valor de 2.505 millones de euros. Para ello, la entidad el 26 de mayo de 2016 deposita en la CNMV el folleto informativo de la emisión de nuevas acciones. A partir del día 28 de mayo y hasta el día 11 de junio, se mantiene la Oferta Pública de Suscripción a la que acuden gran cantidad de inversores.

Pasadas estas fechas la entidad sufre una fuerte crisis, debido a una depreciación bursátil de sus acciones, situación que se prolonga en el tiempo e incluso se va agravando, lo que hace que en la noche del 6 al 7 de junio de 2017 la JUR decida vender la entidad por un euro al Banco Santander. Ante esta situación, los inversores se plantean que el Banco Popular pudo haber falseado los datos del folleto informativo de la emisión, ya que para ellos no había otra forma de explicar los fuertes cambios financieros que había sufrido la entidad desde el día en el que se publicó el folleto y el día en que se decidió su intervención. Por ello, el objeto principal de este trabajo se centra en la posible responsabilidad civil que puede tener el Banco Popular frente a los inversores que acudieron a la ampliación de capital, por la posible inserción de datos falsos en el folleto informativo, y en la posible aplicación del régimen de nulidad por error vicio al contrato de suscripción de acciones. En el presente trabajo también se analizará la eventual responsabilidad de otros sujetos que intervinieron de alguna forma en esta ampliación de capital, como por ejemplo: las entidades colocadoras, los administradores del Banco Popular... También se hablará, aunque de forma más breve, de la posible responsabilidad penal en la que pueda incurrir el Banco Popular, ya que tales conductas están tipificadas en nuestro código penal y de la, en su caso, responsabilidad administrativa de la CNMV y del Banco de España.

2. JUSTIFICACIÓN DE LA ELECCIÓN DEL TEMA

El mundo bursátil siempre ha sido de gran complejidad; en las últimas décadas se ha buscado facilitar su entendimiento al pequeño inversor, por ejemplo con el resumen del folleto informativo de una OPS u OPV exigido por los artículos 37.3 del TRLMV y 17 del RD 1310/2005. Pero, aunque el fin sea el de facilitar su comprensión, en mi opinión yo creo que tal fin aún se haya lejos de conseguir. Por ello, me decidí a trabajar este caso

(la ampliación de capital del Banco Popular), para que me ayudara a comprender este tipo de actuaciones bursátiles, su normativa aplicable, sus consecuencias jurídicas, los sujetos que quedan protegidos por la normativa, etc...

También me llamo la atención el número importante de sentencias condenatorias habidas respecto al Banco Popular, desde la intervención de la entidad por la JUR el 7 de junio de 2017. En los últimos años estamos presenciando como muchas Audiencias Provinciales y Juzgados de Primera Instancia están condenando en la mayoría de casos a las entidades bancarias frente al inversor minorista. Como consecuencia de ello me planteé si en el presente caso, estamos presenciando una aplicación sistemática de una corriente jurisprudencial partidaria de la condena cuasiautomática de las entidades de crédito o si por el contrario, están actuando conforme a derecho analizando caso por caso.

3. METODOLOGÍA

El estudio de este trabajo comenzó con la lectura de algunas notas de prensa relativas al caso, para así tener una idea general del mismo. En estas notas de prensa, se decía que el Banco Popular había cometido ciertas irregularidades en el folleto de su ampliación de capital, y que por ello los tribunales estaban empezando a anular la compra que hicieron los inversores. El paso siguiente fue recopilar todas las sentencias relativas al caso, para identificar, con mayor claridad, cuáles eran realmente los hechos y analizar los criterios y fundamentos que llevaban a los tribunales a aplicar el régimen de nulidad a la suscripción de acciones. A la vez que realizaba el estudio jurisprudencial, hacía un estudio de la normativa que estaban aplicando los tribunales. Una vez terminado el estudio de las sentencias, acudí a la doctrina jurídica, para facilitar la comprensión de los conceptos y fundamentos que se daban en las sentencias, también me ayudó a profundizar en temas que no se valoraban en las propias sentencias o aspectos que se valoraban pero que no se detenían a explicar, y que resultaban relevantes para el caso. Con posterioridad a ello, una vez que tenía los conocimientos suficientes del tema, consulté la página web de la CNMV, para conocer mejor los aspectos esenciales de la ampliación de capital del Banco Popular: el folleto informativo, los contratos que se firmaron con posterioridad a la publicación del folleto con entidades colocadoras y aseguradoras, etc...

III. LA AMPLIACIÓN DE CAPITAL DEL BANCO POPULAR DE 2016

Antes de analizar la responsabilidad del Banco Popular y la de otros sujetos que intervinieron en la elaboración del folleto informativo, es conveniente exponer cómo se llevó a cabo esta ampliación y cuál es su configuración jurídica. Una ampliación de capital es una operación jurídica que tiene como fin conseguir elevar la cifra del capital social. El órgano competente para tomar esta decisión según el artículo 296 de la LSC es la Junta General. Como ya se explicó en la introducción, el día 11 de abril de 2016 la Junta General del Banco Popular acordó realizar esta ampliación de capital por un importe de 2.505 millones de euros. El Banco Popular acordó llevar a cabo esta ampliación a través de la emisión de nuevas acciones (art. 295 LSC), así figura en la sección C.1. del resumen del folleto informativo de la emisión registrada en la CNMV.

La oferta pública (OPS u OPV), es la fórmula más utilizada por las sociedades que cotizan cuando quieren hacer una ampliación de capital. El art. 35 TRLMV da una definición común de OPS y OPV, diciendo que son cualquier tipo de comunicación que tenga como destinatario al inversor, donde figuré toda la información necesaria acerca de los términos de la oferta y los valores que se ofrecen. En este caso, lo que realizó el Banco Popular fue una OPS, ya que estamos ante acciones de nueva creación que aún no han sido suscritas, y es la propia sociedad emisora la que ofrece estos valores, produciéndose la colocación de los mismos en el mercado primario¹. El aumento de capital tiene que cumplir ciertos límites: debe de existir un derecho de preferencia, por el cual cada accionista tendrá el derecho de suscribir un número de acciones nuevas proporcionales al valor nominal de las que ya poseía (art. 304 LSC). La fórmula para el cálculo de las acciones se fijó en que por cada 14 acciones se podría adquirir 13 acciones nuevas. Además se exige como requisito esencial para poder llevar a cabo una OPS la publicación de un folleto informativo (art. 34 TRLMV), siempre que la operación no esté exenta del cumplimiento de este requisito de acuerdo con el art. 35.2 del TRLMV.

Una vez que hayan sido suscritas las acciones, estas serán representadas mediante anotaciones en cuentas (art. 496 LSC), y los administradores deberán de modificar los estatutos sociales para que figuré la nueva cifra del capital social (art. 313 LSC), previo acuerdo de la junta general (art. 285 LSC).

¹ PALÁ LAGUNA, R., «Oferta Pública de Venta (OPV)», en *Diccionario de Derecho de Sociedades*, Alonso Ledesma, C. (dir), Iustel, Madrid, 2006, p. 828.

IV. EL FOLLETO INFORMATIVO

1. CONCEPTO Y FINALIDAD

La publicación del folleto informativo es un elemento obligatorio en las OPS de sociedades cotizadas (art. 34 TRLMV), no obstante, el art. 35.2 del TRLMV recoge una serie de casos que están exentos de tal obligación. Esta obligatoriedad nace por la necesidad de proteger ciertos intereses, los cuales se citan en el considerando 7 del Reglamento (UE) 2017/1129, donde se dice que la aportación del folleto informativo supone un mecanismo clave en la protección del inversor, una forma de promover las normas de conducta, y por último sirve también como medio eficaz para aumentar la confianza en los valores que se ofrecen, lo que implica que haya un funcionamiento y un desarrollo correcto de los mercados de valores.

De este modo, podríamos definir el folleto informativo como aquel documento, que tiene como destinatario al público inversor, donde aparecen aquellos datos que se estiman necesarios para que los destinatarios de la emisión puedan tener un juicio completo y razonable sobre dicha oferta, sobre los valores que la integran y sobre la condición del emisor².

Esta definición es la usada por la mayoría de la doctrina, no obstante, hay autores que añaden a esta definición un elemento más: el folleto informativo es una fuente de responsabilidad frente a los inversores³.

2. CONTENIDO DEL FOLLETO INFORMATIVO

Para conseguir la protección del inversos en las OPS, es necesario que la información que aparezca en el folleto sea lo suficientemente amplia. Por ello, se establece un contenido mínimo que deben de tener todos los folletos informativos. El TRMLV únicamente nos dice que el folleto contendrá información relativa al emisor, y de los valores que vayan a ser admitidos a negociación (art. 37 TRLMV). Esta materia está armonizada a nivel europeo por el Reglamento (UE) 486/2012 que determina de forma precisa que datos deben de publicarse en el folleto informativo. Este reglamento establece una clasificación de la información⁴:

² VALENZUELA GARACH, F., *La información en la sociedad anónima y el mercado de valores*, Civitas, Madrid, 1993, p. 135.

³ VALMAÑA OCHAÍTA, M., *La responsabilidad civil derivada del folleto informativo en las ofertas públicas de suscripción y venta de acciones*, Wolters Kluwer, Madrid, 2006, p. 195.

⁴ Art. 1 Reglamento Delegado (UE) nº 486/2012 de la Comisión de 30 de marzo de 2012 por el que se modifica el Reglamento (CE) no 809/2004 en lo que se refiere al formato y el contenido del folleto, del folleto de base, de la nota de síntesis y de las condiciones finales, en cuanto a los requisitos de información.

Categoría A. La información con esta calificación deberá de rellenarse por completo de manera exacta. En esta categoría se recoge por ejemplo: el nombre los sujetos que son responsables del folleto, los factores de riesgo o la clasificación de los valores ofertados.

Categoría B. La información que tenga esta calificación deberá de ser rellenada atendiendo únicamente a los principios generales. A diferencia de lo que ocurre con los datos de la categoría A, que deben quedar rellenados al completo en el folleto, en esta categoría se permite que los datos que en el momento de la aprobación no se conozcan podrán dejarse en blanco, pendientes de ulterior cumplimentación en las condiciones finales. Esta categoría abarcaría por ejemplo: la descripción del procedimiento de liquidación de los valores derivados, indicación de si los valores ofertados son o serán objeto de una solicitud de admisión a cotización o el modo de pago de los mismos.

Categoría C. Los datos que aparezcan en esta categoría, son muy similares a los de la categoría B, ya que al igual que antes si no se conocían en el momento de la aprobación esta información deberá de ser cumplimentada en las condiciones finales. En esta categoría se encuadran datos como: condiciones a las que está sujeta la oferta, la descripción de cualquier interés, incluidos los conflictivos, que sea importante para la emisión, detallando las personas implicadas y la naturaleza del interés o el nombre y dirección de las entidades colocadoras.

El TRLMV en su artículo 37 y el Reglamento (UE) 2017/1129 en su anexo I, introducen la obligación de publicar un resumen del propio folleto informativo, que deberá de aparecer al principio a modo de introducción, el cuál deberá de contener toda la información esencial (motivos de la oferta, condiciones y características de la oferta e información sobre la admisión a cotización) que permita al inversor decidir si invierte o no. Este resumen se adaptará a un formato estandarizado, los datos se tendrán que expresar de forma clara y no se podrá utilizar un lenguaje técnico.

V. EL CONTRATO DE SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES

La ampliación de capital del Banco Popular de 2016 se instrumentó a través de la emisión de nuevas acciones, las cuales son suscritas por los inversores durante el plazo de vigencia de la OPS. Esta adquisición se formaliza a través del contrato de suscripción de acciones. Conviene detenerse a valorar el contrato de suscripción de acciones, pues en caso de que el inversor ejercite la acción de nulidad por error vicio, como posteriormente se analizará, será este el contrato que se declarará nulo. Dicho contrato suscita ciertas dudas en la

doctrina, una de ellas es cuando se perfecciona el contrato, hay dos corrientes: la primera sitúa la perfección del contrato en el momento en que se adjudican las acciones y no antes, de este modo el impreso que firma el inversor, donde se recoge la orden de compra de las acciones, es únicamente una oferta de compra, no será hasta la adjudicación de las acciones por la sociedad emisora una vez finalizado el plazo de la OPS, cuando se formalice este contrato⁵. La segunda sitúa la perfección del contrato en el momento en que el inversor entrega firmado el boletín de suscripción de acciones a la entidad colocadora⁶.

Como las acciones objeto de esta OPS en un futuro van a cotizar en el mercado secundario oficial, hay que decir que en este caso, estamos ante un contrato que se asimila funcionalmente al de compraventa mercantil, ya que entra dentro del marco del art. 2.2. del CdC⁷.

1. ELEMENTOS PERSONALES Y REALES DEL CONTRATO

En el contrato de suscripción de acciones intervienen dos partes, un emisor, que emite unos valores determinados, en nuestro caso sería el Banco Popular con las acciones de nueva creación, y la otra parte sería el inversor, que es aquel que suscribe esos valores.

Los elementos objetivos de este contrato son por un lado las acciones a emitir del Banco Popular, estas acciones tienen la consideración de valores mobiliarios [arts. 92.1. de la LSC y el art. 3.2.a) RD 1310/2005], que son representadas mediante anotaciones en cuenta (art. 496.2 de la LSC y art. 6.2 del TRLMV), y el otro es el precio que hay que pagar por las mismas. Como se dice en el folleto informativo de la ampliación de capital del Banco Popular de 2016, en su Sección E.3, el desembolso del precio de las acciones tendrá que realizarse en el mismo momento en que se formule la orden de suscripción. Este desembolso simultáneo a la orden determina la eficacia de la suscripción, de modo que en caso de no realizarse tal desembolso conjuntamente, la suscripción será inválida⁸.

⁵ PALÁ LAGUNA, R., *Las ofertas públicas de venta (OPVs) de acciones*, McGraw-Hill, Madrid, 1997, p. 252.

⁶ TAPIA SÁNCHEZ, M. R., *Oferta Pública de Suscripción: un enfoque contractual*, Editorial de Derecho Reunidas, Madrid, 2003, p. 405.

⁷ PALÁ LAGUNA, R., *Las ofertas públicas de venta...cit.*, p. 254.

⁸ TAPIA SÁNCHEZ, M. R., *Oferta Pública de Suscripción...cit.*, p. 361-362.

VI. CUESTIONES PREVIAS: IMPUTACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD DEL BANCO EN FUNCIÓN DEL TIPO DE INVERSOR

Los inversores pueden ser calificados como profesionales o minoristas (arts. 203, 204 y 205 del TRLMV). Esta distinción tiene una serie de consecuencias en la práctica, la primera es que la jurisprudencia desestima las demandas que tienen por objeto el ejercicio de acciones de responsabilidad cuando son ejercitadas por inversores profesionales, fallando únicamente a favor cuando es un inversor minorista. Se puede apreciar, como en todas las sentencias del presente caso que anulan los contratos de suscripción de acciones de la ampliación de capital del Banco Popular por error vicio, los demandantes son inversores minoristas.

El propio TS en sentencias relativas a la entidad bancaria Bankia, entendió que el contrato era nulo, porque la cualidad de pequeños ahorradores o inversores, hacía que el error fuera excusable, a diferencia de lo que ocurre con los inversores profesionales, los cuales cuentan con las herramientas suficientes para acceder a informaciones complementarias, que no aparecen en la información suministrada por la entidad en el folleto informativo, lo que hace que su error no sea excusable⁹. En resumen, para que se puede apreciar el error como vicio del contrato, es necesario que este error sea excusable, es decir que no sea imputable a quien lo sufre. Esta condición a ojos del TS sólo la cumplen los inversores minoristas, ya que el folleto es su única fuente de información, la cual en principio ofrece ciertas garantías y confianza al inversor. En cambio, el TS considera que un inversor profesional tiene a su disposición una serie de mecanismos que le permiten conocer cual es la verdadera situación económica de una empresa, de modo que no pueden argumentar que su decisión se haya basado únicamente en la información del folleto, y si aún teniendo dichas fuentes de información sólo ha usado el folleto, tampoco es relevante, porque en ese caso el error no sería excusable como más tarde se explicará.

Esta línea que marca el TS en el caso Bankia, queda también plasmada en las últimas sentencias de las Audiencias Provinciales¹⁰ y los Juzgados de Primera Instancia¹¹ que conocen de la ampliación de capital del Banco Popular de 2016.

⁹ Sentencia del TS del 3 de febrero de 2016, Roj: STS 92/2016 - ECLI:ES:TS:2016:92. Sentencia del TS del 3 de febrero de 2016, Roj: STS 91/2016 - ECLI:ES:TS:2016:91.

¹⁰ Sentencia de la AP Oviedo del 16 de julio de 2018, Roj: SAP 2243/2018, ECLI:ES:APO:2018:2243, y del mismo órgano la sentencia 00334/2018, numero de recurso 346/2018.

¹¹ Sentencia JPI nº 3 de Gijón, numero de sentencia 184/2018, Sentencia JPI nº 11 de Oviedo, numero de sentencia 00071/2018, Sentencia JPI nº 38 Barcelona del 11 de febrero de 2019, numero de sentencia 23/2019, Aranzadi: JUR/2019/52481.

Para determinar si un inversor es profesional o minorista debemos de acudir a los artículos 202 a 207 del TRLMV y a la MiFID de 2014. En cuanto al concepto de inversor minorista, tanto la Directiva como el TRLMV, hacen una delimitación negativa del concepto de inversor minorista, ya que ambas dicen que tendrá la considerarán de inversor minorista todo aquel que no sean profesional [art. 204 TRLMV y art. 4.1.11) MiFID II]. En cuanto al concepto de cliente profesional el TRLMV en su art. 205.1, y la directiva en su anexo II apartado primero, nos dicen que inversor profesional es todo aquel que valora correctamente los riesgos que presenta la inversión que pretende realizar, y que además posee: la experiencia, la cualificación y los conocimientos necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión, es decir que en principio no tenga que estar asesorado por nadie. La directiva MiFID II no sólo da una definición de inversor profesional, también ofrece una serie de criterios que nos permiten identificar cuando estamos ante este tipo de inversores.

No obstante MiFID II (Anexo II) y el TRLMV (art. 206) establecen dos excepciones: la primera, cuando un inversor que en un principio es minorista será tratado como profesional cuando con anterioridad a la suscripción o adquisición de los valores, este haya renunciado de manera expresa a su condición de minorista, la segunda excepción se da con aquel inversor que es profesional pero que solicita un trato no profesional.

VII. FUNDAMENTOS JURÍDICOS DE LA RESPONSABILIDAD CIVIL DEL EMISOR POR EL CONTENIDO DEL FOLLETO INFORMATIVO

En las OPS el emisor es quien tiene la obligación de realizar el folleto y presentarlo a la CNMV. Es el oferente, y por ello es el principal responsable de la información contenida en el folleto¹². Por ello, es lógico que los inversores ejerciten la acción de responsabilidad principalmente contra el Banco Popular. Pero hay que recordar que el Banco Popular fue intervenido por la JUR el 7 de junio de 2017¹³, la cual decidió vender dicha entidad al Banco Santander. Al comprar el Banco Santander al Banco Popular, este adquiere por sucesión universal todo el patrimonio del Banco Popular, por lo que se produce una fusión por absorción. Ello tiene como resultado que el Banco Popular se extinga, y el capital

¹² SÁNCHEZ FERNÁNDEZ, S., *El folleto en las ofertas públicas de venta de valores negociables (OPV) y responsabilidad civil: ley aplicable*, Wolters Kluwer, Madrid, 2015, p. 191.

¹³ [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XX0711\(01\)&from=HR](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XX0711(01)&from=HR) (visitado: 01/05/2019).

social del Banco Santander aumente¹⁴. Otro efecto de la absorción, es la subrogación de la posición jurídica del Banco Popular al Banco Santander.

1. LA ACCIÓN DE RESPONSABILIDAD DEL ART. 38 DEL TRLMV

El art. 38 del TRLMV establece un marco de responsabilidad por la información contenida en el folleto informativo. Este artículo nos dice que al menos la responsabilidad por la información contenida en el folleto deberá de recaer sobre el emisor. Esta responsabilidad se extiende a todos los daños y perjuicios ocasionados a los inversores que suscribieron acciones durante la OPS como consecuencia de las informaciones falsas del folleto informativo (art. 38.3 TRLMV). El problema de este artículo es que no nos dice que criterio aplicar a la responsabilidad por los daños y perjuicios ocasionados, por ello entre la doctrina se debate si debe de aplicarse una responsabilidad precontractual o en una responsabilidad contractual.

Sobre la responsabilidad contractual, hay que decir que un sector de la doctrina entiende que es de difícil aplicación, ya que esta responsabilidad, sólo sería de aplicación para aquellos inversores que compraron los valores durante la vigencia de la OPS, y no para los que las compraron a través del mercado secundario¹⁵, los cuales quedan excluidos por del el art. 36 del RD 1310/2005. Este artículo limita la legitimación activa de esta acción, a las personas que compraron dichos valores durante la vigencia del folleto informativo. No obstante, hay autores que defienden que los inversores que acudieron al mercado secundario con posterioridad, pueden ejercitar las mismas acciones de responsabilidad que aquellos que suscribieron las acciones durante la OPS, ya que entienden, que estos inversores que adquirieron los valores a través del mercado secundario, penetran directamente en la situación jurídica de los inversores que suscribieron las acciones durante la vigencia de la OPS¹⁶, es decir se produce una sucesión de la posición jurídica del primer inversor a favor del inversor que compró las acciones en el mercado secundario.

En cuanto a la responsabilidad precontractual, aunque la publicación de información falsa a través del folleto informativo se haya producido con anterioridad a la formalización del contrato, no significa que podamos aplicar de forma automática esta responsabilidad, ya

¹⁴ LARGO GIL, R., Y HERNANDEZ SAINZ, E., *Derecho Mercantil I, Vol. 2: El empresario. Empresario individual y derecho de sociedades*, Kronos, Zaragoza, 2017, p. 445.

¹⁵ VALMAÑA OCHAÍTA, M., *La responsabilidad civil derivada del folleto informativo...cit.*, p. 522.

¹⁶ GRIMALDOS GARCÍA, M. I., *Responsabilidad civil derivada del folleto de emisión de valores negociables*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2001, p. 162

que hay autores que dicen que esta responsabilidad sólo se aplica en nuestro ordenamiento jurídico cuando estamos ante un contrato inválido (nulo o anulable), ya que si estamos ante un contrato válido, la responsabilidad sería siempre la contractual. Por ello autores como VALMAÑA OCHAÍTA, entienden que el ámbito de aplicación de esta responsabilidad precontractual por la información que aparecía en el folleto informativo, únicamente puede darse si previamente o simultáneamente, se pide la anulación del contrato de suscripción de acciones¹⁷, de este modo se complementa la acción de anulabilidad que sólo obliga a las partes a restituirse mutuamente a la posición original, con un la responsabilidad precontractual que permite pedir también el lucro cesante. En cuanto a la posibilidad de pedir la responsabilidad precontractual por parte de potenciales inversores que al final no adquirieron los valores de esa OPS, no parece posible en estos supuestos, por una razón práctica, ya que no se puede identificar cual es el perjuicio causado al potencial inversor por la difusión de informaciones falsas o inexactas¹⁸.

2. LA NULIDAD POR ERROR VICIO

2.1. Cuestiones previas

Lo primero que valoran las sentencias de este caso es, si es posible, ejercitar la acción de nulidad o de anulabilidad respecto a los contratos de suscripción de acciones derivados de ampliaciones de capital.

El Banco Popular entiende que la anulabilidad de este contrato no es posible, debido a que la propia Ley del Mercado de Valores no nombra el ejercicio de tal acción, sólo prevé la indemnización por los daños y perjuicios ocasionados (art. 38.3 del TRLMV y el art. 36 RD 1310/2005).

La Directiva 2003/71/CE en su art. 6.2 dice que los estados miembros elaborarán las disposiciones legales sobre la responsabilidad civil de la información contenido en el folleto informativo. Este artículo no cierra la puerta a poder aplicar la nulidad o anulabilidad, ya que deja a manos del legislador nacional la elección de establecer el tipo de responsabilidad. El artículo 11.2 del Reglamento (UE) 2017/1129, tampoco establece un régimen específico de responsabilidad, únicamente dice que los Estados velarán para que se apliquen todas las disposiciones legales en materia de responsabilidad civil.

¹⁷ VALMAÑA OCHAÍTA, M., *La responsabilidad civil derivada del folleto informativo...cit.*, p. 521.

¹⁸ GRIMALDOS GARCÍA, M. I., *Responsabilidad civil derivada del folleto de emisión...cit.*, p. 148.

Por este motivo se planteó ante el TJUE¹⁹, si establecer un régimen de nulidad suponía infringir el principio de estabilidad del capital social de las sociedades anónimas y el principio de igual trato entre los accionistas, los cuales se recogen en la Directiva 77/91/CEE, hoy sustituida por la Directiva 2012/30/UE²⁰, y si era posible ejercitar tal acción de nulidad cuando nada se dice en la Directiva 2003/71/CE, (directiva derogada por el Reglamento de folletos²¹).

El TJUE entendió que permitir ejercitar la acción de nulidad no supone vulnerar el principio de igual trato entre los accionistas del art. 42 de la Directiva 77/91/CEE, ya que entiende que los accionistas que adquirieron las acciones durante la vigencia de ese folleto informativo con falsedades, no se encuentran en la misma posición que los accionistas que adquirieron dichos valores con anterioridad o posterioridad, ya que estos no se vieron afectados por esas irregularidades, de modo que no parten de una posición de igualdad y por tanto no se les puede tratar como iguales.

En cuanto a si se vulnera el principio de conservación del capital social de las sociedades anónimas recogido en la Directiva 77/91/CEE, el TJUE entiende que la devolución de las cantidades que se pagaron a los accionistas perjudicados por las irregularidades cometidas por la sociedad emisora, no constituyen distribución de capital en el sentido del art. 15 de la Directiva 77/91/CE, y por lo tanto, no se vulnera el principio de conservación del capital social de las sociedades.

Tras resolver estas cuestiones, el tribunal indica que los Estados miembros cuentan con un amplio margen para determinar cual es el régimen sancionador que se le puede imponer a aquella sociedad que comete irregularidades en la emisión del folleto informativo. Respecto a la responsabilidad civil de los emisores, que es lo que nos interesa en este trabajo, el tribunal siguiendo la línea anteriormente apuntada para las sanciones administrativas, atribuye a los estados miembros la potestad de elección del tipo de indemnización civil que crean más conveniente. Así mismo, el propio tribunal entiende que imponer este tipo de responsabilidad (en este caso se planteó ante el TJUE la nulidad

¹⁹ Sentencia del Tribunal de Justicia de la UE (Sala Segunda) del 19 de diciembre de 2013, en el asunto C-174/12, Alfred Hirrmann e Immofinanz Ag.

²⁰ Directiva 2012/30/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 25 de octubre de 2012 tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el artículo 54, párrafo segundo, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, 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.

²¹ 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 y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE.

del contrato de suscripción de acciones) se encuentra dentro del margen de actuación de los estados miembros, y además establece que este tipo de responsabilidad no es contraria al derecho de la Unión Europea.

Una vez determinado que el derecho europeo no se opone a la acción de nulidad o anulabilidad en este tipo de contratos, hay que ver, si en nuestro ámbito normativo cabe aplicar el régimen de nulidad o anulabilidad, o si por el contrario sólo se puede aplicar la responsabilidad del art. 38 del TRLMV por ser esta *lex specialis*. Esta cuestión fue resuelta por el TS en dos sentencias del año 2016²², en donde se pedía la nulidad del contrato de suscripción de acciones debido a las irregularidades cometidas por Bankia, en el folleto informativo en la salida a bolsa de la entidad. En dichas sentencias, el TS entendió que el inversor que demanda basándose en las irregularidades del folleto, debe de tener la consideración de tercero, es decir, su acción no tiene causa societatis, de manera que no le son de aplicación las normas sobre prohibición de devolución de las aportaciones hechas al capital social. Lo que implica que se pueda aplicar acción de nulidad por vicio en el contrato, cuando se den los requisitos exigidos.

2.2. La nulidad o la anulabilidad del contrato de suscripción de acciones.

Una vez sabemos que es posible aplicar el régimen de nulidad o anulabilidad a un contrato de suscripción de acciones, debemos de determinar cual de los dos es aplicable a este caso. Tal cuestión suscita cierto debate en la doctrina, LOPEZ MARTÍNEZ entiende, que aunque haya parte de la doctrina que defiende que el error en un contrato de suscripción de acciones puede dar lugar a la nulidad por falta de consentimiento cuando se trate de un error en la declaración relativo a los elementos esenciales del negocio, y anulable cuando no sea un elemento esencial, para él no se debe hacer ninguna distinción entre los tipos de error, de tal forma que siempre que concurren los requisitos del artículo 1266 del CC, el error dará origen a una causa de anulabilidad y en consecuencia, el contrato será anulable y no nulo²³. Por el contrario, hay autores que defiende la aplicación del régimen de nulidad del art. 1266 del CC²⁴. Algunos de estos autores entienden que se puede aplicar la nulidad pero critican el empleo de esta figura, un ejemplo de ello es VALMAÑA

²² Sentencias del Tribunal Supremo: Sentencia del 3 de febrero de 2016 Roj: STS 91/2016 - ECLI:ES:TS:2016:91 y Sentencia del febrero de 2016, Roj: STS 92/2016 - ECLI:ES:TS:2016:92.

²³ LÓPEZ MARTÍNEZ, M., *La responsabilidad por el contenido del folleto informativo en las ofertas públicas de valores*, Thomson Civitas, Madrid. 2003, p. 181.

²⁴ DE CARLOS BELTRAN, L., *Régimen jurídico de las ofertas públicas de suscripción y venta de valores negociables*, Civitas, Madrid, 1998, p. 441 a 444.

OCHAÍTA, la cual critica el empleo de esta figura por diversos aspectos, haciendo una comparativa con los resultados en otros países, «en los países de la common law (EE.UU. y Gran Bretaña) los inversores dañados por la compra de valores con fundamento en un folleto falso o inexacto prefieren acudir a la vía indemnizatoria antes que a la anulación del contrato» y porque «la aplicación de la anulación del contrato... supone la devolución de las aportación y las acciones por parte del emisor y inversos respectivamente, lo que supone un problema»²⁵. Determinar si atendemos al régimen de nulidad y anulabilidad puede tener importantes consecuencias prácticas. Este debate ha sido zanjado por la jurisprudencia, puede citarse la sentencia del TS de febrero de 2016 sobre la información falsa emitida por la entidad bancaria Bankia en el folleto informativo de su salida a bolsa. En ella, el TS resuelve declarando la nulidad y no la anulabilidad del contrato, ya que entienden que estamos ante un error invalidante del consentimiento del art. 1266 del CC en relación con el 1300 y el 1261 del CC. Este art. 1266 del CC nos dice que «para que el error invalide el consentimiento deberá recaer sobre la sustancia de la cosa que fuere objeto del contrato, o sobre aquellas condiciones de la misma que hubiesen dado motivo a celebrarlo». Este artículo ha sido desarrollado por la jurisprudencia, la cual ha establecido que: «Hay error vicio cuando la voluntad del contratante se forma a partir de una creencia inexacta. Es decir, cuando la representación mental que sirve de presupuesto para la realización del contrato es equivocada o errónea»²⁶. Esto quiere decir que el error debe ser esencial, la abstracción mental del contrato ha tenido que ser determinante en la contratación, es decir los datos falsos del folleto deben de ser determinantes en la formalización del contrato. El TS en la sentencia del 12 de enero de 2015 dice que: «La jurisprudencia ha exigido que el error sea esencial, en el sentido de proyectarse, precisamente, sobre aquellas presuposiciones, respecto de la sustancia, cualidades o condiciones del objeto o materia del contrato, que hubieran sido la causa principal de su celebración, en el sentido de causa concreta o de motivos incorporados a la causa»²⁷. El problema es aplicar estos criterios al contrato de suscripción de acciones, donde las acciones cambian continuamente de valor, asumiendo el inversor dichos cambios, que le pueden generar pérdidas o ganancias.

²⁵ VALMAÑA OCHAÍTA, M., *La responsabilidad civil derivada del folleto informativo...cit.*, p. 304 y 307.

²⁶ Sentencia del TS del 20 de enero de 2014, Roj: STS 354/2014 - ECLI: ES:TS:2014:354 fj. 11.

²⁷ Sentencia del TS del 12 de enero de 2015, Roj: STS 254/2015 - ECLI: ES:TS:2015:254 fj. 7.

En este sentido el TS admitió en la sentencia del 20 de enero de 2014 apreciar el error vicio en este tipo de contratos, que tienen como objeto la compra o suscripción de acciones: «El error vicio exige que la representación equivocada se muestre razonablemente cierta, de modo que difícilmente cabrá admitirlo cuando el funcionamiento del contrato se proyecta sobre el futuro con un acusado componente de aleatoriedad, ya que la consiguiente incertidumbre implica la asunción por los contratantes de un riesgo de pérdida, correlativo a la esperanza de una ganancia», no obstante si esa representación se expande en el componente de aleatoriedad y sobre los riesgos que existen al invertir en esa sociedad, entonces sí que cabe apreciar el error vicio aunque haya un componente de aleatoriedad, pues se asumen unos riesgos que no son reales y se dan unas expectativas a futuro falsas²⁸.

Otro requisito que se exige para apreciar el error vicio como causa de nulidad, es que estemos ante un error excusable, es decir que no sea imputable a quien lo alega. Sobre la excusabilidad, el TS dice que este requisito hace que se niegue la protección a aquellas personas que hubieran podido aplicar una diligencia razonable para salir de la ignorancia en la que se hallaba en el momento en que se formalizó el contrato. Este requisito de que el error sea excusable, es la causa por la que el régimen de nulidad solo se aplica cuando el inversor es minorista y no cuando es profesional. El último elemento que exige la jurisprudencia para apreciar error vicio, es que haya una relación entre la intención del que falsea u omite y el error sufrido, es decir que exista un nexo causal entre el mismo y la finalidad que se pretendía en el negocio jurídico concertado. Para poder apreciar este nexo causal hay autores que defienden que se debe presumir tal relación cuando la compra de las acciones se realizó con posterioridad a la publicación del folleto informativo²⁹, e incluso defienden que aunque el inversor no lea el folleto hay una presunción del nexo causal entre las falsedades del folleto informativo y su decisión de comprar, ya que en la actual sociedad hay muchos canales a través de los cuales nos llega la información del folleto³⁰. El TS comparte esta misma postura, ya que entiende «que cada concreto inversor haya leído en su integridad el folleto presentado ante la CNMV o no lo haya hecho, no es tan relevante, puesto que la función de tal folleto es difundir la información sobre la situación patrimonial y financiera de la sociedad cuyas acciones son ofrecidas públicamente entre quienes, en diversos ámbitos de la sociedad, crean opinión en temas

²⁸ Sentencia del TS del 20 de enero de 2014, Roj: STS 354/2014 - ECLI: ES:TS:2014:354 fj. 11

²⁹ LÓPEZ MARTÍNEZ, M., *La responsabilidad por el contenido del folleto...cit.*, p. 217.

³⁰ VALMAÑA OCHAÍTA, M., *La responsabilidad civil derivada del folleto informativo...cit.*, p. 380.

económicos, de modo que esa información llegue, por diversas vías, a esos potenciales inversores que carecen de otros medios para informarse y que no han de haber leído necesariamente el folleto»³¹. Además hay una presunción de que el inversor actuó con la debida diligencia, salvo eso sí, que la entidad emisora pruebe lo contrario³².

2.3. La prueba de la existencia de falsedades u omisiones en el folleto informativo

Como hemos dicho anteriormente, para que se puedan ejercitar acciones por parte del inversor, es necesario que en el folleto existan falsedades o se den omisiones. El caso contra Bankia, aunque en gran medida es similar al que estamos analizando en este trabajo, presenta ciertas diferencias, ya que en el caso Bankia hubo una inspección del Banco de España en diciembre de 2010, que concluyó con una sanción a la empresa que auditó la información que figuraba en el folleto informativo³³. Además hay una diferencia clara con el caso Bankia, y es que en este caso tampoco se ha practicado prueba pericial técnica por peritos del Banco de España, como los realizados en el proceso penal a Bankia, que demuestren que las cuentas que aparecieron en el folleto informativo no se correspondían con la realidad³⁴.

En el caso de la ampliación de capital del Banco Popular de 2016 no ha habido ninguna institución pública que se haya pronunciado acerca de si hubo o no estas incorrecciones en el folleto informativo, lo que puede suponer un problema para los inversores que pretendan anular el contrato de suscripción de acciones, a la hora de probar que existieron tales falsedades en el folleto informativo. Para probar estas posibles falsedades, la mayoría de las demandas que se han presentado, se acompañan con un informe pericial que determina que a la vista de los hechos acaecidos, los datos que figuraban en el folleto debían de ser falsos, ya que entienden que en este breve margen de tiempo, desde el 26 de mayo de 2016 momento en el que se deposita el folleto informativo de la ampliación a la intervención del banco el 7 de junio de 2017, es difícil que se produjeran tales variaciones en el activo y el pasivo. La única explicación para los peritos es que los datos que aparecían en el folleto informativo de la ampliación de capital no se correspondían con la verdadera situación financiera que tenía en ese momento el Banco Popular. En concreto entiende que se han debido de manipular los siguientes aspectos:

³¹ Sentencia del TS del 3 de febrero de 2016, Roj: STS 92/2016 - ECLI:ES:TS:2016:92 fj. 9

³² GRIMALDOS GARCÍA, M. I., *Responsabilidad civil derivada del folleto de emisión ...cit.*, p. 190.

³³ Sentencia del TS del 3 de febrero de 2016, Roj: STS 92/2016 – ECLI: ES:TS:2016:92 fj. 1

³⁴ Sentencia de la Audiencia Provincial de Oviedo del 16 julio de 2018, Roj: SAP O 2243/2018, ECLI:ES:APO:2018:2243

-El RoTE (rendimiento del patrimonio tangible), expresa la rentabilidad que van a obtener los accionistas. El banco publica un RoTE de 14,90% cuando debería de ser de -5,3%.

-El RoA. (rentabilidad de los activos de la entidad). El banco afirmó que tenían un RoA de 0,92%, pero un año antes el RoA era del 0,07% y unos meses más tarde a la ampliación de capital de 2016 el RoA fue de -2,25%.

-El Ratio de eficiencia (los gastos que tiene que soportar una entidad para conseguir unos ingresos), esta ratio figuraba en el folleto con un porcentaje de 38.90%, aquí los expertos entienden que dicho porcentaje fue minorado ya que en 2015 el porcentaje era de 46,74% y en la memoria de 2016 se marco un 66,79%.

-Índice de morosidad, (cantidad de créditos impagados que tiene la entidad bancaria con respeto a su cartera crediticia). En el folleto figuraba una ratio de 6,50 cuando en la memoria de 2015 y 2016 se apreciaba una ratio de 12,86% y 14,61% respectivamente. Estos datos se desprenden de varias sentencias de distintos Juzgados de Primera Instancia que conocieron del caso³⁵.

La mayoría de las sentencias entienden que si ponemos en relación lo que dicen los peritos y los hechos acaecidos, la conclusión es lógica: se introdujeron datos falsos en el folleto informativo. Pero no todos los tribunales comparten esta conclusión, un ejemplo de ello, es la SAP de Oviedo del 16 julio de 2018³⁶, esta Audiencia Provincial entiende que el contrato de suscripción de acciones no se puede anular porque no queda suficientemente probada la falta de veracidad de los datos contables y financieros del folleto informativo. Los motivos que da la Audiencia Provincial son que en este caso todavía no ha habido ningún expediente sancionador a PriceWaterhoseCoopers S.L., ni por la ampliación de capital, ni por la auditora que esta llevaba realizando en los últimos años, además esta Audiencia Provincial entiende que las pruebas periciales que se acompañan con la demanda no tienen la suficiente fuerza probatoria.

3. LA PRESCRIPCIÓN DE LA ACCIÓN DE NULIDAD Y LA DE LA ACCIÓN DE RESPONSABILIDAD DEL ART. 38 TRLMV.

El plazo de prescripción va a depender de si queremos ejercitar únicamente la acción de responsabilidad del art. 38 del TRMLV, o si por el contrario, vamos a pedir la nulidad del

³⁵ JPI n. 11 de Oviedo, sentencia 00071/2018. JPI n. 3 de Gijón, sentencia 184/2018. Página web: <https://www.icaoviedo.es/res/doc/biblioteca/SENTENCIA%20JUZGADDO%20PRIMERA%20INSTANCIA%2011%20OVIEDO.pdf>

³⁶ Sentencia de la Audiencia Provincial de Oviedo del 16 julio de 2018, Roj: SAP O 2243/2018, ECLI:ES:APO:2018:2243.

contrato de suscripción de acciones. Para el primer supuesto, el párrafo segundo del artículo 38.3 del TRLMV da un plazo de 3 años desde la fecha en la que el reclamante «hubiera podido tener conocimiento de la falsedad o de las omisiones en relación al contenido del folleto».

En caso de que se solicite la nulidad del contrato, deberíamos de aplicar los plazos establecidos en el art. 1301 del CC, «la acción de nulidad solo durará 4 años», dicho plazo empezará a computarse «desde la consumación del contrato». El TS ha matizado el contenido de esta norma, «al interpretar hoy el art. 1301 en relación a las acciones que persiguen la anulación de un contrato bancario o de inversión por concurrencia de vicio del consentimiento, no puede obviarse el criterio interpretativo del art. 3 del CC de la realidad social del tiempo en que han de ser aplicadas atendiendo al espíritu y la finalidad de aquellas. En la fecha en la que fue redactado el art. 1301, a la escasa complejidad que, por lo general, caracterizaba los contratos permitía que el contratante aquejado del vicio del consentimiento, con un mínimo de diligencia, pudiera conocer el error padecido en un momento más temprano. Por ello en las acciones contractuales complejas a efectos de determinar el momento inicial del plazo de ejercicio de la acción de anulación, no pueden quedar fijadas antes de que el cliente haya podido tener conocimiento de la existencia del error o vicio»³⁷. De modo que el plazo comenzará a computarse a la vez que el del art. 38 del TRLMV, es decir, desde que tenga conocimiento o hubiera podido tener conocimiento de las falsedades o de las omisiones en el folleto informativo. Este criterio fue aplicado en la sentencia del 20 de diciembre de 2016 del TS sobre el caso Nova Caixa Galicia Banco, donde se determinó que el plazo de prescripción debía de computarse desde el día en que los clientes estuvieron en disposición de conocer esas inexactitudes, lo cual según el TS «tuvo lugar cuando dicha entidad fue intervenida por el FROB»³⁸. Si aplicamos este criterio al caso objeto de estudio de este trabajo, la fecha que se tomaría como inicio del plazo de prescripción sería la intervención del Banco Popular por la JUR.

El problema surge a la hora de aplicar conjuntamente el ejercicio de la acción de nulidad del CC y la de responsabilidad del art. 38 TRLMV. En este caso la doctrina entiende que prevalecerá el plazo recogido en el art. 38 del TRMLV sobre el recogido en el art. 1301 del CC³⁹.

³⁷ Sentencia del TS del 12 de enero de 2015, Roj: STS 254/2015 - ECLI: ES:TS:2015:254 fj. 5

³⁸ Sentencia del TS del 20 de diciembre de 2016, Roj STS 5538/2016 - ECLI: ES:TS:2016:5538 fj. 3

³⁹ VALMAÑA OCHAÍTA, M., *La responsabilidad civil derivada del folleto informativo...cit.*, p. 570.

Estos plazos han sido criticados por algunos autores, ya que entienden que el plazo es demasiado largo, SÁNCHEZ FERNANDEZ, defiende que este plazo es demasiado amplio basándose en los plazos que se dan en otros ordenamientos jurídicos⁴⁰, como por ejemplo el ordenamiento estadounidense, que establece un plazo de un año para el ejercicio de estas acciones que empezará a computarse el día en que hubiera conocido de tales hechos, o que pudiera haberlos conocido si hubiera empleado una diligencia razonable, además nos dice que no se podrá hacer uso de esa acción cuando haya transcurrido más de 3 años desde la OPV-OPS, por ello entiende que este plazo es inadecuado, ya que debería de «haber alguna limitación que tome como referencia el momento del ofrecimiento al público o de la publicación del folleto». En este mismo sentido apunta también VALMAÑA OCHAÍTA que considera «que este plazo de 3 años puede ser excesivamente amplio como plazo general»⁴¹.

4. ALCANCE DE LA RESPONSABILIDAD

El CC en su art. 1303 establece que «declarada la nulidad de una obligación, los contratantes deberán restituirse recíprocamente las cosas que hubiesen sido materia del contrato, con sus frutos, y el precio con los intereses». La intención de este artículo es la de volver a la situación original anterior a la formalización del contrato. El problema de este artículo surge con la devolución de los intereses o los frutos. Sobre esta obligación hay diversas interpretaciones doctrinales: la primera, hace una interpretación literal del precepto, aquí se cree que el art. 1303 obliga a devolver los frutos percibidos más el abono de todos los gastos que se hubieran producido, independientemente de actuación de los contratos, si fue con mala fe o no. La segunda interpretación, varía su respuesta dependiendo si ha habido mala fe en alguna de las dos partes, ya que entienden que el artículo 1303 del CC se debe de poner en relación con los art. 451, 455 y 1896 del CC, de este modo, la parte que sufrió el error excusable no tiene que devolver los frutos y tampoco tiene que pagar los intereses, el inversor únicamente deberá de devolver las acciones que suscribió⁴².

Este debate fue zanjado por la jurisprudencia, ya que entendió que el efecto de la nulidad de un contrato de suscripción de acciones alcanza a las dos partes, comercializadora y

⁴⁰ SÁNCHEZ FERNÁNDEZ, S., *El folleto en las ofertas públicas de venta...cit.*, p.134.

⁴¹ VALMAÑA OCHAÍTA, M., *La responsabilidad civil derivada del folleto...cit.*, p. 569.

⁴² LOPEZ BELTRAN DE HEREDIA, C., *La nulidad contractual, consecuencias*. Tirant lo Blanch, Valencia, 1995, p. 67 y ss.

adquirente. Por ello, los efectos de la nulidad deben ser la restitución por la entidad comercializadora del importe de la inversión efectuada por los adquirentes, más el interés devengado desde que se hicieron los pagos, y el reintegro por los compradores de los rendimientos percibidos más los intereses desde la fecha de abono⁴³. De modo que se elimina la posibilidad que defendía parte de la doctrina de que el pago del interés y los frutos, no se extendiera al que sufre el error.

El cálculo de los intereses es otro problema, ya que podemos tomar 3 fechas diferentes: la primera sería que dichos intereses se empezarán a computar desde el día en que se hizo el pago, la segunda fecha sería desde el día que se celebró el contrato y la última opción sería desde el día en que se reclama. En este sentido, el TS ha establecido que el momento a partir del cual se deben de calcular los intereses legales es en todo caso, el día de la entrega del dinero, por ser ese el momento en el que quien paga realiza la prestación restituible⁴⁴.

Además el inversor puede también pedir que se le indemnice por los daños y perjuicios sufridos, posibilidad que se regula en el art. 38 del TRLMV, por una responsabilidad precontractual. Como ya se analizó anteriormente, la responsabilidad del art. 38 del TRLMV sólo se va a poder ejercer si se ha presentado o se presenta conjuntamente la acción de nulidad del contrato de suscripción de acciones. Con la acción de responsabilidad del art. 38 del TRLMV el inversor tiene derecho a reclamar el lucro cesante, ya que si no se hubieran producido tales falsedades y omisiones en el folleto informativo el inversor no habría invertido en dicha entidad y podría haber invertido en otros valores, por lo tanto lo que se reclama es «el resarcimiento del equivalente a las inversiones que se frustraron por la elección de dichos valores»⁴⁵. La duda surge a la hora de cuantificar el lucro cesante, para ello hay diversas fórmulas: algunos autores calculan el lucro cesante con los intereses de inversiones concretas, los intereses de los valores del Estado o los intereses de las cuentas de ahorro de sus bancos⁴⁶, pero hay otros autores que defienden que es más acertado determinar el lucro cesante con la media de los beneficios que podría haber obtenido el inversor en mercado bursátil durante dicho plazo⁴⁷.

⁴³ Sentencias: del 25 de febrero de 2016 Roj: STS 610/2016 - ECLI: ES:TS:2016:610 y la del 24 de octubre de 2016 Roj: STS 4545/2016 - ECLI: ES:TS:2016:4545.

⁴⁴ Sentencia del TS del 4 de mayo de 2017, Roj: STS 1652/2017 - ECLI: ES:TS:2017:1652.

⁴⁵ VALMAÑA OCHAÍTA, M., *La responsabilidad civil derivada del folleto informativo ...cit.*, p. 564.

⁴⁶ GRIMALDOS GARCÍA, M. I., *Responsabilidad civil derivada del folleto de emisión...cit.*, p. 367 y 368.

⁴⁷ LÓPEZ MARTÍNEZ, M., *La responsabilidad por el contenido del folleto...cit.*, p. 195.

Como ya se explicó, algunos autores defendían que cabe aplicar la responsabilidad contractual en el art. 38 del TRLMV, ello implica que los inversores no van a tener que pedir la anulación para poder aplicar la acción de responsabilidad del art. 38 TRLMV. En este supuesto entra en juego el daño emergente, este es el conjunto de perjuicios que ha experimentado directamente el inversor a consecuencia de la información errónea suministrada por la entidad emisora a través del folleto informativo. Dicho daño emergente se calcula del siguiente modo: «la indemnización deberá de cubrir, la diferencia existente entre el precio de suscripción o de adquisición de los valores negociables objeto de la inversión y, en su caso: a) el precio de mercado al tiempo de interposición de la demanda o, b) el precio recibido si se procedió a su venta antes de la interposición de la demanda»⁴⁸. Además de pedir el daño emergente también podrían pedir el lucro cesante, al que se le aplicarán las normas anteriormente analizadas.

5. CAUSAS DE EXONERACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD

El art. 37 del RD 1310/2005 dice que las persona que aprobaron el folleto informativo, no serán responsables de los daños y perjuicios causados por la falsedad en cualquier información contenida en el folleto, cuando prueben que en el momento en el que el folleto fue publicado, actuaron con la debida diligencia para asegurarse que: la información contenida en el folleto era verdadera o que los datos relevantes cuya omisión causó la pérdida fueron correctamente omitidos. Este artículo matiza que estos supuestos de exoneración de la responsabilidad no se aplicarán cuando la persona responsable haya tenido conocimiento de que los datos que aparecían en el folleto informativo eran falsos, y teniendo conocimiento, no actúo con la debida diligencia para informar a las personas afectadas.

Algunos autores defienden que además de estas causas de exoneración hay otras que no se contemplan en la normativa, SÁNCHEZ FERNÁNDEZ da dos causas no contempladas por la legislación: 1ª«cuando prueben que fueron causas distintas a la difusión en el mercado de la información sobre la falsedad del folleto las que llevaron a la caída de las cotizaciones de los valores, esto es, pueden probar la ruptura del nexo causal», 2ª «si se prueba que el inversor conocía de las falsedades en el momento en el que adquirió los valores, y por tanto adquirió los valores de mala fe»⁴⁹.

⁴⁸ GRIMALDOS GARCÍA, M. I., *Responsabilidad civil derivada del folleto de emisión...cit.*, p. 365.

⁴⁹ SÁNCHEZ FERNÁNDEZ, S., *El folleto en las ofertas públicas de venta...cit.*, p. 133 y 134.

VIII. OTROS SUJETOS RESPONSABLES DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL FOLLETO

1. LA RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES

Los administradores del Banco Popular ocupan una posición jurídica orgánica, por lo que se les exige ciertos deberes de diligencia, entre los que se puede encontrar el control del contenido del folleto informativo⁵⁰. Debido a la posición que ocupan los administradores en dicha entidad y las competencias/obligaciones derivadas de la misma, cabe plantearse si es posible ejercitar por parte de los inversores una acción de responsabilidad frente a ellos.

Antes de valorar esta posibilidad, conviene decir que el folleto informativo en la categoría B, en el apartado 6, da una lista de todas las personas que en ese momento eran administradores, lo que facilita el trabajo a la hora de fijar quienes pueden ser responsables.

El art. 38 TRLMV no recoge de manera específica como sujetos responsables a los administradores, pero ello no implica que no puedan ser responsables, ya que quedarían comprendidos dentro de la cláusula general [art. 38.1.c) TRLMV], donde se nos dice que serán responsables todas aquellas personas que hayan aprobado en parte o en su totalidad el folleto informativo. Además de quedar comprendidos los administradores del Banco Popular dentro de la cláusula general del art. 38 del TRLMV el art. 33.1.b) del RD 1310/2005, nos dice de manera específica que serán responsables de la información contenido en el folleto los administradores de la sociedad emisora u oferente. A dicha responsabilidad le será de aplicación la legislación mercantil que resulte aplicable al caso. Los autores coinciden en que la legislación mercantil aplicable a la responsabilidad de los administradores, es la de la Ley de Sociedades de Capital, en concreto la acción individual de responsabilidad, la cual se regula en el art. 241 LSC⁵¹. Este artículo 241 de la LSC permite a los socios y a los terceros que hayan visto lesionados sus intereses por los actos de los administradores, ejercitar una acción de responsabilidad frente a ellos. Para que se pueda dar esta responsabilidad es necesario la concurrencia de una serie de requisitos⁵²:

⁵⁰ VALMAÑA OCHAÍTA, M., *La responsabilidad civil derivada del folleto...cit.*, p. 531

⁵¹ GRIMALDOS GARCÍA, M. I., *Responsabilidad civil derivada del folleto de emisión...cit.*, p. 207-209. VALMAÑA OCHAÍTA, M., *La responsabilidad civil derivada del folleto...cit.*, p. 412. DE CARLOS BELTRAN, L., *Régimen jurídico de las ofertas públicas...cit.*, p. 454-458. SÁNCHEZ FERNÁNDEZ, S., *El folleto en las ofertas públicas de venta...cit.*, p. 124.

⁵² LARGO GIL, R., Y HERNANDEZ SAINZ, E., *Derecho Mercantil...cit.*,

1º. Que el daño derive de un acto en el ejercicio de sus funciones, 2º. dicho acto u omisión debe tener la consideración de ilícito, 3º. debe de haber un componente subjetivo de dolo, culpa o negligencia. 4º. tiene que haberse causado un daño y 5º. entre la acción u omisión del administrador y el daño causado debe de existir un nexo causal.

El problema para apreciar esta responsabilidad, es determinar cuando se da el tercer requisito, es decir cuando actúa con culpa o negligencia. Para determinar si el administrador actuó con la debida diligencia, debemos de tener presente dos aspectos: el primero, si «cumplió con el módulo general de conducta al que debe de adecuarse debido al ejercicio del cargo de administrador», recogido en el art. 225 de la Ley de Sociedades de Capital, y «si actuó siguiendo los deberes que le impone la ley y los estatutos sociales»⁵³. De este modo, los administradores responderán únicamente cuando hayan infringido la ley o los estatutos sociales de la entidad, o no actúen con la debida diligencia, ya que no han realizado las tareas de investigación y comprobación con la intensidad exigida, es decir con profesionalidad. En estos casos los administradores no podrán alegar el desconocimiento debido al carácter técnico del proceso⁵⁴.

El art. 225 de la Ley de Sociedades de Capital no explica cual es la naturaleza jurídica de la responsabilidad civil de los administradores frente a los inversores. La doctrina coincide en que estaríamos ante un supuesto de responsabilidad extracontractual⁵⁵, debido a que estaríamos ante un daño que no nace de una relación contractual entre las partes, sino un daño producido por la culpa, sin la existencia de un contrato entre los afectados⁵⁶. En este caso, se produce una inversión de la carga de la prueba⁵⁷, deberán de ser los administradores los que prueben que no actuaron con culpa, y no los inversores que reclaman la indemnización por los daños y perjuicios sufridos.

El plazo para el ejercicio de esta acción se regula en el art. 241 bis de la Ley de Sociedades de Capital, el cual determina que la acción prescribirá a los cuatro años. Dicho plazo empezará a computarse a partir del día en que hubiera podido ejercitarse.

⁵³ VALMAÑA OCHAÍTA, M., *La responsabilidad civil derivada del folleto informativo...cit.*, p. 416-417.

⁵⁴ GRIMALDOS GARCÍA, M. I., *Responsabilidad civil derivada del folleto de emisión...cit.*, p. 227.

⁵⁵ DE CARLOS BELTRAN, L., *Régimen jurídico de las ofertas públicas...cit.*, p.454. ISABEL GRIMALDOS GARCÍA, M., *Responsabilidad civil derivada del folleto de emisión...cit.*, p. 215.

⁵⁶ DÍEZ-PICAZO, L., *Sistema de derecho civil. Vol. II. Contratos en especial, cuasi contratos, enriquecimiento sin causa y responsabilidad extracontractual*, Tecnos, Madrid, 2018, p. 308.

⁵⁷ GRIMALDOS GARCÍA, M. I., *Responsabilidad civil derivada del folleto de emisión...cit.*, p. 218. SÁNCHEZ FERNÁNDEZ, S., *El folleto en las ofertas públicas de venta...cit.*, p. 125.

2. LA RESPONSABILIDAD POR EL FOLLETO DE LAS ENTIDADES COLOCADORAS Y ASEGURADORAS

En el folleto informativo se decía que, en un principio, la única entidad colocadora era el propio Banco Popular, y que había un contrato de aseguramiento con UBS Limited y con Goldman Sachs International. También se decía que, con posterioridad a la publicación de este folleto, podrían designarse nuevas entidades colocadoras, y que de producirse esto, se procedería a su publicación en el Registro de Hechos Relevantes de la CNMV. El 27 de mayo de 2016 se publicó como hecho relevante que dos días antes el Banco Popular había celebrado un contrato de colocación con UBS Limited y con Goldman Sachs International, las cuales pasaban a ser entidades colocadoras y aseguradoras. Además decían que un día antes a esta publicación habían formulado también un contrato de colocación y aseguramiento con el BBVA, el Banco Santander, el Barclays Bank, Deutsche Bank, HSBC Bank, London Branch y Morgan Stanley & Co. International. Antes de nada, conviene explicar los contratos que formaliza el Banco Popular con estas sociedades. El contrato de aseguramiento es aquel a través del cual, una entidad se obliga frente al emisor a adquirir todos los valores que no hayan sido adquiridos por algún inversor al finalizar el plazo de la OPS u OPV, para luego revenderlas en el mercado secundario⁵⁸. El contrato de colocación, es aquel a través del cual se designa un intermediario, que se compromete frente al emisor a promover la adquisición de los valores que se ofertan por parte de los inversores durante el plazo de vigencia de la OPS u OPV, estas entidades colocadoras podrán formalizar los contratos pero lo harán en nombre y por cuenta del emisor⁵⁹. Se debate en la doctrina si este contrato debe de ser considerado como un contrato de mediación (doctrina minoritaria) o como un contrato de comisión (doctrina mayoritaria). La doctrina que entiende que es un contrato de comisión, es debido a que la entidad colocadora no se limita únicamente a poner en contacto al emisor con el inversor que desea suscribir acciones, su actuación da un paso más, la entidad colocadora actúa en nombre y por cuenta de la entidad emisora con los inversores⁶⁰. La doctrina que defiende que es un contrato de mediación, entiende que el único papel que juega en este caso las entidades colocadoras o comercializadoras es el de facilitar la formalización del contrato y el acercamiento entre las partes. En este caso, a

⁵⁸ VALMAÑA OCHAÍTA, M., *La responsabilidad civil derivada del folleto informativo...cit.*, p. 545.

⁵⁹ SÁNCHEZ FERNÁNDEZ, S., *El folleto en las ofertas públicas de venta...cit.*, p. 49.

⁶⁰ GARRIGUES, J., *Contratos bancarios*, Madrid, 1958, p. 666. DE CARLOS BELTRAN, L., *Régimen jurídico de las ofertas públicas...cit.*, p. 346.

diferencia de lo que ocurre con la comisión, en la mediación el mediador queda fuera del contrato⁶¹.

El TRLMV nos dice en su art. 140 que tendrán la consideración de servicios de inversión la colocación de instrumentos. Ello implica que es de aplicación el art. 214 del TRLMV, que nos dice que las empresas de servicios de inversión deberán solicitar tanto al cliente, como a los potenciales clientes que les faciliten información acerca de la experiencia y conocimiento que poseen sobre los valores que pretende adquirir o se les ha ofrecido, para que la empresa de servicios de inversión pueda valorar si esta operación es adecuada al inversor concreto.

El art. 216 del TRLMV establece una serie requisitos que permiten a estas entidades estar exentas de la obligación de realizar este test de conveniencia; el primer requisito es que «la orden se refiera a instrumentos financieros no complejos», el segundo «que el servicio se preste a iniciativa del cliente o posible cliente», el tercero es que la entidad explique al cliente que ante tal situación está exento de realizarle el test de conveniencia. Por último, estas entidades deberán de adoptar todas las medidas necesarias para evitar, prevenir y gestionar cualquier acción que suponga un conflicto de intereses entre su cliente y dicha entidad (art. 208 bis TRLMV).

El art. 217 del TRLMV nos dice que instrumentos financieros tienen la consideración de no complejos. Las acciones emitidas por el Banco Popular en su ampliación de capital, tendrían la consideración de productos financieros no complejos ya que estarían encuadradas dentro del art. 27.1.a)⁶². Aunque sea un producto no complejo, ello no implica que a todos los inversores no se les tuviera que haber aplicado dicho test, un ejemplo de ello sería: aquel inversor que decide invertir en dicha ampliación no por su propia iniciativa, sino por el ofrecimiento de una de estas entidades colocadoras. Las consecuencias en caso de que hubiera formalizado tal inversión sin la realización de la evaluación cuando era obligatoria, hace que en caso de impugnación de dicho acuerdo, se presuma que el cliente no conocía lo suficiente el producto contratado, ni los riesgos derivados del mismo, lo que vicia su consentimiento⁶³. Al existir tal presunción, la entidad colocadora sería la que tendría que demostrar que el cliente poseía los conocimientos

⁶¹ DÍEZ-PICAZO, L., *Sistema de derecho civil...cit.*, p. 181.

⁶² Audiencia Provincial de Álava del 12 de diciembre de 2018 sentencia nº 708/2018 Aranzadi:

AC/2018/1667. JPI: de Bilbao (provincia de Vizcaya) Sentencia de 19 de enero de 2018 Aranzadi:

JUR/2018/54731, de Barcelona del 11 de febrero de 2019 sentencia nº 23/2019, Aranzadi:

JUR/2019/52481, de Ourense del 30 de julio de 2018 sentencia nº 91/2018, Aranzadi: JUR/2018/268761.

⁶³ Sentencia del Tribunal Supremo, del 20 de enero de 2014, roj: STS 354/2014 - ECLI: ES:TS:2014:354.

suficientes, y que entendía los riesgos derivados de tal operación, en caso contrario, el contrato será nulo por error vicio del consentimiento. La omisión de este test no sólo determinaría la posible nulidad del contrato de suscripción de acciones, también podría derivar en la reparación del daño causado, lo cual se explicará a continuación.

Antes de nada, conviene explicar que entre el inversor y la entidad colocadora no existe una relación contractual, ya que la relación contractual se da entre la entidad emisora y la entidad colocadora. Esto hace imposible, en nuestra opinión, que el inversor planteé una responsabilidad contractual frente a la entidad colocadora. Además la acción de responsabilidad del art. 38 TRLMV excluye la posibilidad del ejercicio de la misma frente a las entidades colocadoras. De modo que el inversor únicamente puede ejercitar la acción de responsabilidad extracontractual del art. 1902 del CC⁶⁴. Esta responsabilidad tiene como objeto la reparación del daño causado⁶⁵, dicho daño será la diferencia entre el precio que pagó el inversor por las acciones en la ampliación capital, y el precio que tienen dichas acciones en el momento en que el inversor interpone la demanda, o el precio que tenían la acciones en el momento en que la vendió⁶⁶.

Un elemento necesario para apreciar la responsabilidad extracontractual por parte de la entidad colocadora es que esta haya actuado ilícitamente, es decir, que haya incumplido con las obligaciones que le marca la normativa. Está claro que cuando la entidad colocadora tenía la obligación de realizar la evaluación de conveniencia, y está no la realizó, entre el inversor y la entidad colocadora va a existir una responsabilidad extracontractual. Pero qué ocurre cuando la información que suministra la entidad colocadora es falsa porque es la información que le ha dado la propia entidad emisora, y esta entidad colocadora realiza el test de conveniencia al inversor o no tiene obligación de realizarlo. En este supuesto, la única forma de justificar una responsabilidad de las entidades colocadoras sería por una falta de diligencia en su actuación. En este mismo sentido se dice que, «los intermediarios tienen la obligación de controlar la veracidad, claridad y oportuna amplitud de las informaciones contenidas en el folleto informativo, desde una perspectiva de la buena fe contractual, en función de lo que se imponga por su grado de especialización, ya que el conocimiento de los datos y de las noticias objeto de publicidad es mayor en aquellos que, por razón del desempeño de su función gozan de un acceso privilegiado a tales datos y noticias. Por lo que entiende que a estos intermediarios,

⁶⁴ VALMAÑA OCHAÍTA, M., *La responsabilidad civil derivada del folleto informativo...cit.*, p. 547.

⁶⁵ DÍEZ-PICAZO, L., *Sistema de derecho civil...cit.*, p. 307.

⁶⁶ GRIMALDOS GARCÍA, M. I., *Responsabilidad civil derivada del folleto de emisión...cit.*, p. 365.

se les debería de aplicar un baremo de responsabilidad como hace la jurisprudencia estadounidense que atiende a su directo y privilegiado conocimiento de las vicisitudes societarias»⁶⁷. Pero esta postura no es compartida por toda la doctrina, ya que hay autores como LÓPEZ MARTÍNEZ que entiende que la legislación no obliga a las entidades colocadoras a comprobar la veracidad de la información que fue suministrada por el emisor en el folleto informativo, los únicos deberes que le impone la normativa a las entidades colocadoras son los de diligencia y de asesoramiento veraz, por eso entiende que las entidades colocadoras sólo serán responsables cuando actúan negligentemente al cumplir su obligación de informar y asesorar a los clientes, y no por la información falsa que aparezca en el folleto informativo, ya que estas entidades no están obligados a verificar su contenido⁶⁸. En este mismo sentido apunta GRIMALDOS GARCÍA, que entiende que no cabe imputar responsabilidad por el contenido del folleto a las entidades colocadoras, ya que estas no han participado ni en la elaboración, ni en el control del mismo⁶⁹.

3. ENTIDADES DIRECTORAS-COORDINADORAS

El art. 36 del RD 1310/2005 en relación con el art. 38 del TRLMV, determina que las entidades directoras serán responsables del contenido del folleto informativo. Pero antes de nada, conviene explicar que se entiende por entidad directora, el art. 35 del RD 1310/2005 nos da una definición de las mismas, nos dice que tendrán la consideración de entidades directoras aquellas entidades a las que el emisor o el oferente haya otorgado un mandato para dirigir las operaciones relativas al diseño de las condiciones financieras, temporales y comerciales de la oferta, así como para la coordinación de las relaciones con las autoridades de supervisión, con los operadores de los mercados, con los potenciales inversores y con las restantes entidades colocadoras y aseguradoras⁷⁰. En la OPS que llevó a cabo el Banco Popular no hay entidades directoras, pero sí que hay entidades coordinadoras, las cuales tienen funciones diferentes. En el folleto informativo en su apartado 5.4.1. se dice que será Coordinador Global Principal, UBS Limited y Co-Coordinador, Goldman Sachs International. La entidad directora, como ya hemos dicho,

⁶⁷ VALENZUELA GARACH, F., *La información en la sociedad anónima...cit.*, p. 266-267.

⁶⁸ LÓPEZ MARTÍNEZ, M., *La responsabilidad por el contenido del folleto...cit.*, p. 257.

⁶⁹ GRIMALDOS GARCÍA, M. I., *Responsabilidad civil derivada del folleto de emisión...cit.*, p. 326.

⁷⁰ LÓPEZ MARTÍNEZ, M., *La responsabilidad por el contenido del folleto...cit.*, p. 239 y 240. DE CARLOS BELTRAN, L., *Régimen jurídico de las ofertas públicas...cit.*, p. 337.

es la entidad que se encarga de diseñar y organizar la oferta⁷¹, en cambio, la entidad coordinadora no tiene tanto una función de diseño y organización, lo que hace es controlar el estado y la evolución de la oferta, así como controlar la actuación de los sujetos que intervienen en la oferta, entidades aseguradoras y entidades colocadoras⁷². Pese a ser diferentes en sus funciones, entidad directora y entidad coordinadora, ambas reciben el mismo tratamiento jurídico⁷³. Hay que resaltar que tanto la definición de entidad directora del art. 36 y la definición de entidad coordinadora anteriormente dada, son objetivas, lo que implica que tendrán la consideración de entidades directoras o coordinadoras todas las que realicen las funciones descritas por el artículo, aunque dichas entidades no aparezcan en el propio folleto informativo, o no se haya formalizado un contrato entre la entidad emisora y las entidades directoras/coordinadoras.

Entre el suscriptor y la entidad coordinadora no existe ningún tipo de vinculación contractual, ya que el contrato se da entre el Banco Popular y la entidad coordinadora, de este modo queda fuera poder ejercitar acciones contractuales por parte del inversor, de modo que la única solución que cabría sería la de ejercitar una acción de responsabilidad extracontractual. Esta responsabilidad extracontractual, sólo se podría dar si se incumplieran los deberes que se imponen en el art. 35.3 del RD 1310/2005. Este artículo ofrece una fórmula de responsabilidad subjetiva y no objetiva, ya que el propio artículo nos dice que la responsabilidad no surge de manera automática por la existencia de falsedades en el folleto informativo, sino que para poder aplicar este régimen de responsabilidad a la entidad coordinadora, dicha entidad tendría que haber actuado negligentemente o dolosamente. El art. 1902 del CC nos dice que la responsabilidad extracontractual genera frente al perjudicado un derecho de crédito frente al actor (la entidad coordinadora), que consiste en la obligación de reparar el daño causado. Ese daño se calcula con arreglo a la «diferencia existente entre el precio de suscripción o de adquisición de los valores negociables objeto de la inversión y, en su caso: a) el precio de mercado al tiempo de interposición de la demanda o, b) el precio recibido si se procedió a su venta antes de la interposición de la demanda»⁷⁴.

⁷¹ CONDE VIÑUELAS, V., «Las ofertas públicas de venta o de suscripción de valores» en *Derecho bancario y bursátil*, Zunzunegui, F. (dir), Colex, Madrid, 2012, p. 199.

⁷² TAPIA SÁNCHEZ, M. R., *Oferta Pública de Suscripción...cit.*, p.218.

<https://es.slideshare.net/JAGarrigues/garrigues-salidas-a-bolsa-febrero-2014> (Visitado: 09/05/19)

⁷³ TAPIA SÁNCHEZ, M. R., *Oferta Pública de Suscripción: ...cit.*, p.218-219.

⁷⁴ GRIMALDOS GARCÍA, M. I., *Responsabilidad civil derivada del folleto de emisión...cit.*, p. 365.

4. LA AUDITORA

El Reglamento Delegado UE 486/2012 en su Anexo, da al informe de las cuentas la calificación de información del tipo B. Esta calificación refleja la importancia que cobran estos informes en la decisión del inversor, ya que a través de ellos el inversor es capaz de identificar cuál es la verdadera situación de la entidad. Como ya se mencionó anteriormente, la mayoría de las sentencias que se conocen de la ampliación de capital del Banco Popular entienden que ha habido una manipulación de las ratios, que viene producida por una manipulación en las cuentas. En este caso la auditora que se encargó de tales cuentas fue PricewaterhouseCoopers S.L.

Debido al gran peso que tienen estos informes en la decisión del inversor, no es descabellado pensar que alguno de los inversores que acudieron a la ampliación de capital del Banco Popular, se pregunte si es posible ejercitar también una acción de responsabilidad frente a PricewaterhouseCoopers S.L. De momento ningún perjudicado por el caso ha propuesto esta posibilidad. El art. 38 del TRLMV regula la responsabilidad por el contenido del folleto informativo. Este artículo recoge de manera específica una serie de sujetos que serán responsables entre los que no se encuentran los auditores de cuentas, pero en su apartado 1º letra c), establece una cláusula general, donde se nos dice que serán responsables todas aquellas personas que aún no estando citados en los apartados anteriores hayan autorizado el contenido folleto informativo, siempre que estén hayan aceptado asumir tal responsabilidad y siempre que así aparezca. Si acudimos al folleto informativo de la ampliación de capital del Banco Popular de 2016, podemos apreciar como en el apartado de sujetos responsables, no aparece el nombre de la auditora PricewaterhouseCoopers S.L. de modo que para este caso no se podría aplicar la acción de responsabilidad que se recoge en el art. 38 del TRLMV.

Lo no aplicación del art. 38 del TRLMV no implica que no se puede ejercitar una acción de responsabilidad frente al auditor, ya que podemos acudir a la acción de responsabilidad que se regula en Ley de Auditoría de Cuentas.

Antes de explicar el régimen de responsabilidad hay que resolver una cuestión de derecho transitorio, ya que el 20 de julio de 2015 se aprueba la ley 22/2015 que entra en vigor 17 de junio de 2016 derogando la antigua ley 1/2011, momento en el que se estaba desarrollando la ampliación de capital, de modo que cabe preguntarse si es de aplicación esta ley 22/2015 o la antigua (RDL 1/2011). La disposición adicional decimocuarta de la nueva ley nos dice que sólo se podrá aplicar esta ley en materia de responsabilidad civil

a los trabajos realizados por las auditoras con anterioridad a la entrada en vigor de esta ley, por lo tanto la ley aplicable al presente caso es el RDL 1/2011.

El art. 22 del RDL 1/2011 establece que los auditores de cuentas deberán de responder por los daños producidos por el incumplimiento de sus obligaciones, según las reglas generales del Código Civil, con las particularidades que se establecen en la LAC de 2011. Esta responsabilidad no sólo va a poder ser ejercida por la entidad que contrata a la auditora, también va a poder ser ejercida por terceros (art. 22.2 de LAC). Esto hace posible que los inversores afectados del presente caso pueden ejercitar una acción de responsabilidad frente PricewaterhouseCoopers S.L, por los daños producidos por la vulneración de la obligación prevista en el art. 1.3 de LAC de «expresar una imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la entidad auditada».

Aunque el art. 22 de la LAC permite a los inversores ejercitar la acción de responsabilidad por vulneración del art. 1.3. de la LAC, no nos dice cual es el régimen jurídico aplicable a dicha responsabilidad, sólo que se aplicaran las reglas generales del CC. La doctrina entiende que el régimen jurídico aplicable a esta acción, es el de la responsabilidad extracontractual recogida en el art. 1902 del CC⁷⁵.

Para poder aplicar esta responsabilidad extracontractual, es necesario que se cumpla con una serie de requisitos: debe de haber una acción o una omisión contraria a lo que exige la LAC, otro elemento necesario para poder aplicar la responsabilidad del art. 1902 es que se haya producido un daño, en este caso el daño producido fue viciar la voluntad del inversor, ya que a través de datos falsos se buscó reflejar una situación financiera diferente a la real, para así hacer más atractiva la compra. También se exige que haya un nexo causal entre la acción y el daño producido. Para apreciar el nexo causal, el TS dice que basta con que la conducta generadora del daño sea razonablemente aceptada para producir un resultado de la clase dada. El último elemento necesario es la culpa: la auditora no incurrirá en culpa o negligencia cuando haya una falsedad o una omisión de la que no se haya dado cuenta, siempre que haya actuado con profesionalidad y buena fe, es decir los auditores solo responderán de los daños ocasionados cuando no se actué con la debida «diligencia o pericia profesional, y haya una falta de aplicación de la *lex artis* del auditor»⁷⁶.

⁷⁵ VALMAÑA OCHAÍTA, M., *La responsabilidad civil derivada del folleto informativo...cit.*, p. 543. SÁNCHEZ FERNÁNDEZ, S. *El folleto en las ofertas públicas de venta de valores...cit.*, p. 130.

⁷⁶ GRIMALDOS GARCÍA, M. I., *Responsabilidad civil derivada del folleto de emisión...cit.*, p. 353.

Hay que añadir que en este supuesto la carga de la prueba se invierte⁷⁷, de este modo el inversor ya no tiene el peso de probar que el auditor actuó con culpa, sino que es el propio auditor el que debe de probar que actuó con la debida diligencia o pericia profesional.

5. LA CNMV

Los emisores tienen que publicar una información lo suficientemente amplia, veraz y objetiva como para que el inversor pueda formarse tener un juicio completo y razonado sobre las acciones que se ofrecen en las OPS, lo cual se garantiza en gran medida con la labor de supervisión, inspección y sanción que le atribuye la normativa a la CNMV⁷⁸. En estos casos, la CNMV juega un papel muy importante con su función supervisora de las entidades que actúan y participan en el mercado primario y secundario, pero en el art. 36 TRLMV se recogen una serie de funciones supervisoras específicas respecto a las ofertas públicas de suscripción como: la aportación y registro en la Comisión Nacional del Mercado de Valores de los estados financieros del emisor preparados y auditados, más la aportación, aprobación, registro y publicación del folleto informativo. Sobre la aportación de las cuentas anuales hay que decir que el art. 12.1 del RD 1310/2005 obliga a depositar en la CNMV las cuentas de los últimos tres años en caso de acciones. Aunque se registren las cuentas en la CNMV, este organismo no garantiza su veracidad. Únicamente realiza un control de la legalidad de las formas extrínsecas, ya que la CNMV solo denegará el registro de aquellos informes que presentes infracciones muy graves de la normativa aplicable⁷⁹.

Además de aportar las cuentas ante la CNMV, el art. 36 del TRLMV obliga a la entidad emisora a aportar un folleto informativo a la CNMV. Este artículo dice que el folleto informativo será aprobado por la CNMV, pero esto no implica que estemos ante una autorización administrativa del folleto, es simplemente un acto por el que se comprueba que se cumplen con todos los requisitos formales que se le exigen al folleto informativo. La CNMV no valora si los datos son verdaderos⁸⁰, de modo que el depósito del folleto informativo no implica más que el reconocimiento de que este folleto informativo

⁷⁷ SÁNCHEZ FERNÁNDEZ, S., *El folleto en las ofertas públicas de venta...cit.*, p.130.

⁷⁸ LARA, R., y CASIMIRO, L.M., «Capítulo 18. La contratación en el mercado primario», en *Los mercados financieros*, Ana Belén Campuzano (dir.), Tirant lo Blanch, Valencia, 2017, p. 746.

⁷⁹ BELANDO GARÍN, B., «La eventual responsabilidad administrativa del supervisor en la oferta pública de suscripción. A propósito de la fallida salida a bolsa de BANKIA» en *La oferta pública de suscripción de acciones de la perspectiva judicial, análisis de la OPS de Bankia de 2011*, Marimón Durá, R. (dir), Thomson Reuters Aranzadi, Navarra, 2016, p. 212.

⁸⁰ VALMAÑA OCHAÍTA, M., *La responsabilidad civil derivada del folleto...cit.*, p. 195.

contiene las menciones exigidas por la ley⁸¹. Del mismo modo se ha pronunciado el TS, en una sentencia en la que se demandaba a la CNMV por una decisión sobre el informe de las cuentas que figuraban en el folleto informativo de una ampliación de capital del Banco Santander Central Hispano. Esta sentencia entiende que la CNMV no tiene la obligación de analizar desde todos los puntos de vista las emisiones de valores, sólo tiene la obligación de comprobar si tales emisiones cumplen con los aspectos formales que la normativa les exige, y si en el proceso no se ha incurrido en infracciones muy graves del ordenamiento jurídico⁸².

Podría plantearse una posible responsabilidad patrimonial de la CNMV por no realizar correctamente las funciones de supervisión sobre las OPS que le atribuye el TRLMV en el supuesto que ocupa este trabajo. El art. 238 segundo párrafo del TRLMV dice que, la incorporación de los folletos informativos a los registros de la CNMV sólo implicará el reconocimiento de que cumplen con la información mínima que se exige legalmente, y que en ningún caso determinará la responsabilidad de la CNMV por la falta de veracidad de la información en ellos contenida.

Hay autores que entienden que esta cláusula no es aplicable a todos los supuestos, ya que se podría estar vulnerando la Constitución Española cuando se eximiera de responsabilidad a la CNMV por su actuación negligente o dolosa. En este sentido apunta LÓPEZ MARTÍNEZ «esta cláusula de responsabilidad de la CNMV no puede entenderse de modo absoluto, porque el art.106.2 de nuestra Constitución señala que los particulares tendrán derecho a ser indemnizados por toda lesión que sufran a consecuencia del mal funcionamiento de los servicios públicos. Por ello la exclusión absoluta sería inconstitucional»⁸³. En este mismo sentido VALMAÑA OCHAÍTA⁸⁴, argumenta que la CNMV sólo podría ser responsable cuando ésta hubiera permitido publicar un folleto incompleto, es decir, cuando no apareciera toda la información que exige la normativa⁸⁵. No cabe imputar a la CNMV todos los daños generados por el contenido del folleto⁸⁶, sólo cuando esta haya actuado de forma anormal fuera de los márgenes de lo razonable⁸⁷.

⁸¹ SÁNCHEZ FERNÁNDEZ, S. *El folleto en las ofertas públicas de venta...cit.*, p.89.

⁸² Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Contencioso, del 9 de octubre de 2018, roj: STS 5070/2008 ECLI: ES:TS:2008:5070.

⁸³ LÓPEZ MARTÍNEZ, M., *La responsabilidad por el contenido...cit.*, p. 282.

⁸⁴ DE CARLOS BELTRAN, L., *Régimen jurídico de las ofertas públicas...cit.*, pág.438 y 439.

⁸⁵ VALMAÑA OCHAÍTA, M., *La responsabilidad civil derivada del folleto...cit.*, p. 549-550.

⁸⁶ BLANQUER CRIADO, D., *La CNMV. Su transparencia...cit.*, p. 179.

⁸⁷ BELANDO GARÍN, B., «La eventual responsabilidad administrativa del supervisor en la oferta pública de suscripción. A propósito de la fallida ...cit., p. 216-217.

En nuestro caso, independientemente de la corriente que elijamos, no cabría imputar una responsabilidad patrimonial a la CNMV, ya que esta actuó de forma razonable, siguiendo las obligaciones que le impone la normativa, lo que hace que no quepa apreciar tal responsabilidad.

6. EL BANCO DE ESPAÑA

En cuanto a la responsabilidad administrativa de otras autoridades, VALMAÑA OCHAÍTA entiende «que al igual que cabe señalar a la CNMV, también se podría señalar a otras entidades supervisoras como el Banco de España, ya que este debe emitir informe sobre el contenido del folleto de aquella entidad emisora que quede bajo su supervisión, por tener la consideración de entidad de crédito»⁸⁸. En este mismo sentido apuntan otros autores: «si tal organismo (Banco España) emiten un informe y posteriormente se pusieran de manifiesto la incongruencia del contenido del folleto, nos encontraríamos ante un supuesto de funcionamiento anormal de los servicios públicos, lo que daría derecho a los particulares ser indemnizados»⁸⁹, eso sí, DE CARLOS matiza que esa responsabilidad no es absoluta, sólo se da cuando hay un funcionamiento negligente, del Banco de España.

IX. LA SOLIDARIDAD DE LOS SUJETOS RESPONSABLES EN LA IDEMNIZACIÓN

Desde la doctrina, se ha planteado si en estos supuestos donde hay múltiples responsables es aplicable la regla de la solidaridad, o si, por el contrario, rige la de la mancomunidad. Desde la doctrina se ha dicho que la opción más adecuada es el régimen de solidaridad, ya que de esta manera se protege mejor al inversor⁹⁰, pues le permite dirigirse frente a cualquiera de los responsables por la totalidad del daño causado. Además esta regla de responsabilidad es la más conveniente cuando no se puede determinar el grado de culpabilidad de los responsables⁹¹.

De modo que, aunque en el presente caso, los inversores afectados están reclamando contra el Banco Popular, tienen la posibilidad de reclamar frente a todos los sujetos responsables analizados en los apartados anteriores. Hay que decir también, que al

⁸⁸ VALMAÑA OCHAÍTA, M., *La responsabilidad civil derivada del...cit.*, p. 550

⁸⁹ DE CARLOS BELTRAN, L., *Régimen jurídico de las ofertas públicas...cit.*, p. 440.

⁹⁰ VALMAÑA OCHAÍTA, M., *La responsabilidad civil derivada del folleto...cit.*, p. 561.

⁹¹ GRIMALDOS GARCÍA, M. I., *Responsabilidad civil derivada del folleto de emisión...cit.*, p. 369.

considerar que rige la regla de solidaridad, y como en el presente caso hay varios sujetos responsables, el Banco Santander, legitimado activamente por la subrogación de la posición jurídica por la absorción, podría repetir contra los demás responsables.

X. LA RESPONSABILIDAD ADMINISTRATIVA DEL EMISOR

El art. 279.2 del TRLMV dice que tendrá la calificación de infracción muy grave la elaboración del folleto informativo de una OPS u OPV con falsedades que induzcan a error al inversor, siempre que «en todos estos supuestos, la cuantía de la oferta o de la admisión, o el número de inversores afectados, sean significativos». El caso de la ampliación de capital del Banco Popular es significativo tanto por el volumen de la operación como por el número de inversores afectados.

El art. 277 del TRLMV nos dice que cuando se den estas infracciones muy graves no será sólo responsable la entidad emisora, sino también otras entidades que puedan ser sancionadas con arreglo a esta ley, como por ejemplo las auditoras, las empresas de servicios de inversión, o aquellos que «ostenten de hecho o de derecho cargos de administración o dirección de estas últimas». Sobre la responsabilidad de estos últimos, los que ostenten cargos de administración, hay que decir que se establece una presunción de responsabilidad, ya que cuando la sociedad emisora haya actuado negligentemente o dolosamente los administradores serán responsables siempre salvo que el administrador no hubiera asistido a la votación por causa justificada, hubieran votado en contra de realizar tales actuaciones, o cuando dichas actuaciones fueran exclusivamente imputables a una persona.

Las infracciones muy graves llevan aparejadas dos tipos de sanciones: tanto pecuniarias, es decir una multa, como no pecuniarias, como por ejemplo la suspensión en el ejercicio de su cargo por un plazo de hasta 5 años a los administradores de una entidad financiera (art. 302.6 TRLMV). Además, en el caso de las infracciones muy graves el art. 304 del TRLMV establece la obligación de publicar en el BOE estas sanciones una vez sean firmes en vía administrativa⁹².

⁹² El art. 301 del TRLMV establece que el plazo de prescripción de las infracciones muy graves, será de 5 años, el cual comenzará a computarse desde el día en que se hubiera cometido la infracción.

XI. RESPONSABILIDAD PENAL

El 22 de junio de 2010 el legislador español introdujo mediante la Ley Orgánica de 5/2010, una modificación del Código Penal. En esta modificación se añadieron nuevos tipos delictivos al Código, uno de estos fue el recogido en el vigente art. 282 bis. Este artículo tipifica el delito de falsedad en la inversión en los mercados de capitales, donde el bien jurídico protegido es la funcionalidad del documento y el correcto funcionamiento en el mercado de valores. Estamos ante un «delito especial propio»⁹³, debido a que los únicos que pueden tener la consideración de sujetos activos son los administradores de hecho o de derecho de la sociedad emisora.

La conducta típica de este delito consiste en falsear la información económica/financiera contenida en los folletos informativos, con el propósito de captar inversores, colocar cualquier tipo de activo financiero, u obtener financiación por cualquier medio. La doctrina exige que los datos expuestos u omitidos en el folleto de emisión supongan una verdadera distorsión entra la realidad y lo publicado, quedando fuera por tanto las manifestaciones engañosas que por su presentación pueden llevar a error, pero los datos que se ofrecen en el folleto son veraces⁹⁴.

Sobre el tipo de subjetivo, hay que decir que estamos ante un delito doloso⁹⁵, no cabe aplicar este delito por imprudencia. Además de que se dé el dolo, es necesario que se dé alguna de las finalidades que recoge este artículo 282. bis «captar inversores o depositantes, colocar cualquier tipo de activo financiero, u obtener financiación por cualquier medio».

El art. 287 del CP establece que este delito sólo es perseguible mediante denuncia de la persona agraviada, no obstante esto no será necesario cuando el delito haya afectado a intereses generales o a una pluralidad de personas, lo que sucede en el caso de la emisión del folleto informativo⁹⁶.

Los administradores podrán ser castigados con la pena de prisión de uno a cuatro años. No obstante si los daños que se produjeron fueron de notoria gravedad, la pena irá de uno a seis años de prisión. Se prevé un tipo agravado en el supuesto en que se llegue a conseguir tal financiación, lo que implicará que se tenga que imponer la pena en su mitad superior.

⁹³ MAYO CALDERÓN, B., «Delitos contra el patrimonio y contra el orden socioeconómico III» en *Derecho Penal Parte Especial*, Romeo Casabona, C. M., Editorial Comares, Granada, 2016, p. 416.

⁹⁴ MAYO CALDERÓN, B., «Delitos contra el patrimonio y contra el orden...*cit.*, p. 416.

⁹⁵ LÓPEZ MARTÍNEZ, M., *La responsabilidad por el contenido del folleto...cit.*, p. 338.

⁹⁶ DE CARLOS BELTRAN, L., *Régimen jurídico de las ofertas públicas...cit.*, p. 430.

El art. 288 del Código Penal amplía la responsabilidad penal a las entidades jurídicas a través de las cuales se cometieron estos delitos. En un principio es lógico pensar que no cabe imputar responsabilidad penal alguna al Banco Popular, ya que su personalidad jurídica se extinguió una vez fue absorbida por el Banco Santander, y que tampoco cabe imputar tal responsabilidad penal al Banco Santander, ya que éste no realizó dicha conducta tipificada penalmente. Pero esto puede no ser así, ya que el art. 130.2 del Código Penal nos dice que la responsabilidad criminal en los supuestos de transformación, fusión, absorción o escisión, no se extingue, se traslada dicha responsabilidad a la entidad que resultante de estos procesos. Pero este artículo está abierto a interpretación, la defensa del Banco Santander en el juicio penal de este caso afirma que la entidad que compraron por un euro era diferente a la que cometió los hechos, debido a que el Banco Popular que cometió los hechos delictivos tras su intervención por la JUR el 7 de junio de 2017 se convirtió en una entidad totalmente diferente conforme a la normativa bancaria. De este modo confluyen dos figuras jurídicas, el antiguo Banco Popular y el nuevo Banco Popular, este último fue el que acabó siendo absorbido por el Banco Santander. A esto se le añadiría que tal imputación podría llegar a ser incluso inconstitucional, pues se estaría vulnerado uno de los principios generales del derecho penal, que se recoge en el art. 5 del CP donde se establece que no hay pena sin dolo o imprudencia⁹⁷. Por el contrario, la acusación entiende que el Banco Santander por su propia voluntad fue quien decidió acogerse a esta fórmula, cuando pudo haber acudido a otra. Además hay autores que entienden que se debe de aplicar el art. 130.2 del CP, debido que no es cierto lo dicho por la defensa en lo referente a que el Banco Santander adquirió un nuevo Banco Popular, ya que uno de los objetivos de la intervención de la sociedad es evitar su liquidación, ya que lo que se busca con la intervención es que la entidad siga actuando en el tráfico jurídico. También entienden que el Banco Santander no puede decir que esta fue una operación que se le impusiera por las autoridades competentes, sino que acudió a esta fórmula porque tenía intención de sacarle cierta rentabilidad⁹⁸.

Finalmente la Audiencia Nacional dictó auto el día 30 de abril de 2019, en el que se decía que no se debía de imputar al Banco Santander en este caso, ya que entiende: la fusión

⁹⁷ LUZÓN CAMPOS, E., «La imputación penal del Banco Santander por actividades del Banco Popular y la necesidad de reformar o replantear la interpretación del art. 130.2 del Código Penal», en *Diario La Ley*, Nº 9369, 4 de marzo de 2019, p. 4.

⁹⁸ AZAÚSTRE RUIZ, P., ZAMBRANO DOMÍNGUEZ, J., «De la sucesión procesal como investigada de personas jurídicas en el proceso penal: especial consideración del caso Banco Popular», en *Diario La Ley*, Nº 9390, 4 de abril de 2019, p. 2-4

por absorción no fue una medida voluntaria, sino que vino impuesta por las autoridades, además entiende que no se puede imputar a una persona los hechos cometidos por otra⁹⁹.

XII. CONCLUSIONES

Los inversores tienen varias vías para reclamar ante la jurisdicción civil contra el Banco de Santander por la ampliación de capital del Banco Popular en 2016: la primera sería el ejercicio de la acción de nulidad del contrato de suscripción de acciones, lo que implicaría la restitución de los bienes y efectivo (el inversor entregaría acciones, las rentas derivadas de las mismas y los intereses, el emisor, devolver la cantidad aportado por el emisor en el contrato más los intereses) para volver así a su posición original.

El ejercicio de la nulidad puede ser complementado con la acción de responsabilidad del art. 38 TRLMV, lo que permitiría al inversor pedir además de dicha nulidad el lucro cesante. En este caso hay múltiples sujetos responsables, y como ya se demostró entre ellos hay una responsabilidad solidaria. Aunque el inversor pueda dirigirse contra cualquiera de estos sujetos responsables, es lógico que únicamente se dirija contra el Banco Popular, ahora Banco Santander, debido a que esta entidad es lo suficientemente grande y solvente como para hacer frente a esas responsabilidades. Pero esta regla de solidaridad, en este caso, no sólo ayuda al inversor dándole más garantías, sino que podría ayudar al propio Banco Santander, permitiéndole ejercitar la acción de repetición frente al resto de responsables como por ejemplo la entidad colocadora, auditora, etc...

La normativa y la jurisprudencia establecen que la acción de responsabilidad de art. 38 TRLMV y la acción de nulidad del art. 1266 CC, puede ser ejercitada únicamente por inversores minoristas y no cuando es ejercitada por inversores profesionales. En mi opinión, esta posición no resulta justa. No siempre el inversor profesional tiene o posee los medios necesarios para reconocer si la información suministrada por el folleto informativo es totalmente veraz. A muchos inversores profesionales se les debería de ofrecer una mayor protección, declarando nulos los contratos de suscripción de acciones que firmaron, ya que al igual que los inversores minoristas, estos cometieron un error excusable, debido a que las diligencias que se les habría exigido para conocer que la información del folleto informativo era falsa, eran del todo desproporcionadas.

⁹⁹ Audiencia Nacional, Sala de lo Penal, Sección 4ª, Auto 246/2019 de 30 Abr. 2019, Rec. 230/2019, Diario La Ley, Nº 9416, Sección Jurisprudencia, 16 de Mayo de 2019.

Después de analizar las sentencias relativas a este caso, creo que las Audiencias Provinciales y los Juzgados de Primera Instancia, que han conocido del caso, se están apresurando en establecer similitudes con el caso Bankia, donde sí que se había acreditado por los peritos del Banco de España que había habido una manipulación de las cuentas, no como el presente caso, donde todavía no se ha pronunciado ninguna autoridad sobre la veracidad del contenido del folleto informativo. También creo que las pruebas periciales que se están presentando en la mayoría de los casos, no poseen la fuerza probatoria necesaria; en mi opinión, son meras conjeturas, que se basan únicamente en decir que resulta extraño el cambio sufrido por la entidad en tan corto período de tiempo. Para el esclarecimiento de esta cuestión, va a cobrar una gran importancia el juicio en vía penal, que ayudará a determinar si hubo o no manipulación de las ratios en el folleto informativo.

Sería conveniente reformar el TRLMV para dar a la CNMV un mayor control sobre las OPV y OPS. Las facultades supervisoras de la CNMV no deberían de limitarse a comprobar si el folleto informativo cumple con las exigencias formales y de contenido mínimo exigido por la norma. La CNMV debería poder desarrollar un control que le faculte para comprobar la veracidad del contenido del folleto informativo.

XIII. BIBLIOGRAFÍA Y JURISPRUDENCIA

1. LIBROS Y REVISTAS

ASÚA GONZALEZ, C.I. *La culpa in contrahendo (tratamiento en el derecho alemán y presencia en otros ordenamientos)*, Servicio Editorial Universidad del País Vasco, Leioa, 1989.

AZAÚSTRE RUIZ, P., ZAMBRANO DOMÍNGUEZ, J., «De la sucesión procesal como investigada de personas jurídicas en el proceso penal: especial consideración del caso Banco Popular», en *Diario La Ley*, N° 9390, 4 de abril de 2019.

BLANQUER CRIADO, D., *La CNMV. Su transparencia y responsabilidad*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2014.

DE CARLOS BELTRAN, L., *Régimen jurídico de las ofertas públicas de suscripción y venta de valores negociables*, Civitas, Madrid, 1998.

DÍEZ-PICAZO, L., *Sistema de derecho civil. Vol. II. Contratos en especial, cuasi contratos, enriquecimiento sin causa y responsabilidad extracontractual*, Tecnos, Madrid, 2018.

GARRIGUES, J., *Contratos bancarios*, Madrid, 1958.

GRIMALDOS GARCÍA, M. I., *Responsabilidad civil derivada del folleto de emisión de valores negociables*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2001.

LARA, R., CASIMIRO, L.M., «Capítulo 18. La contratación en el mercado primario», en *Los mercados financieros*, Ana Belén Campuzano (dir.), Tirant lo Blanch, Valencia, 2017, p. 739 - 764.

LARGO GIL, R., HERNANDEZ SAINZ, E., *Derecho Mercantil I, Vol. 2: El empresario. Empresario individual y derecho de sociedades*, Kronos, Zaragoza, 2017.

LOPEZ BELTRAN DE HEREDIA, C., *La nulidad contractual, consecuencias*. Tirant lo Blanch, Valencia, 1995.

LÓPEZ MARTÍNEZ, M., *La responsabilidad por el contenido del folleto informativo en las ofertas públicas de valores*, Thomson Civitas, Madrid, 2003.

LUZÓN CAMPOS, E., «La imputación penal del Banco Santander por actividades del Banco Popular y la necesidad de reformar o replantear la interpretación del art. 130.2 del Código Penal», en *Diario La Ley*, N° 9369, 4 de marzo de 2019.

MARIMÓN DURÁ, R., *La oferta pública de suscripción de acciones desde la perspectiva judicial. Análisis de la OPS de Bankia de 2011*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2016.

MAYO CALDERÓN, B., «Delitos contra el patrimonio y contra el orden socioeconómico III» en *Derecho Penal Parte Especial*, Romeo Casabona, C. M., Editorial Comares, Granada, 2016, p. 398 - 431.

PALÁ LAGUNA, R., «Oferta Pública de Venta (OPV)», en *Diccionario de Derecho de Sociedades*, Alonso Ledesma, C. (dir), Iustel, Madrid, 2006, p. 826 - 830.

PALÁ LAGUNA, R., *Las ofertas públicas de venta (OPVs) de acciones*, McGraw-Hill, Madrid, 1997

SÁNCHEZ FERNÁNDEZ, S. *El folleto en las ofertas públicas de venta de valores negociables (OPV) y responsabilidad civil: ley aplicable*, Wolters Kluwer, Madrid, 2015.

TAPIA SÁNCHEZ, M. R., *Oferta Pública de Suscripción: un enfoque contractual*, Editorial de Derecho Reunidas, Madrid, 2003

VALENZUELA GARACH, F., *La información en la sociedad anónima y el mercado de valores*, Civitas, Madrid, 1993

VALMAÑA OCHAÍTA, M., *La responsabilidad civil derivada del folleto informativo en las ofertas públicas de suscripción y venta de acciones*, Wolters Kluwer, Madrid, 2006.

2. JURISPRUDENCIA CITADA

Tribunal de Justicia de la UE (Sala Segunda) del 19 de diciembre de 2013, en el asunto C-174/12, Alfred Hirmann e Immofinanz Ag.

Tribunal Supremo, del 3 de febrero de 2016, roj: STS 91/2016 - ECLI:ES:TS:2016:91.

Tribunal Supremo, del 3 de febrero de 2016, roj: STS 92/2016 – ECLI:ES:TS:2016:92.

Tribunal Supremo, del 12 de enero de 2015, roj: STS 254/2015 - ECLI: ES:TS:2015:254.

Tribunal Supremo, del 20 de enero de 2014, roj: STS 354/2014 - ECLI:ES:TS:2014:354.

Tribunal Supremo, del 25 de febrero de 2016 roj: STS 610/2016 - ECLI:ES:TS:2016:610.

Tribunal Supremo, del 24 de octubre de 2016 roj: STS 4545/2016 - ECLI:ES:TS:2016:4545.

Tribunal Supremo, del 20 de diciembre de 2016, roj STS 5538/2016 - ECLI:ES:TS:2016:5538.

Tribunal Supremo, del 4 de mayo de 2017, roj: STS 1652/2017 - ECLI:ES:TS:2017:1652.

Tribunal Supremo, Sala de lo Contencioso, del 9 de octubre de 2018, roj: STS 5070/2008 ECLI:ES:TS:2008:5070.

Audiencia Nacional, Sala de lo Penal, Sección 4ª, Auto 246/2019 de 30 Abr. 2019, Rec. 230/2019, Diario La Ley, Nº 9416, Sección Jurisprudencia, 16 de Mayo de 2019.

Audiencia Provincial de Álava del 12 de diciembre de 2018 sentencia nº 708/2018. Aranzadi: AC/2018/1667.

Audiencia Provincial de Oviedo del 16 de julio de 2018, roj: SAP O 2243/2018, ECLI:ES:APO:2018:2243.

Audiencia Provincial de Oviedo sentencia 00334/2018, numero de recurso 346/2018.

Página web: <https://www.asufin.com/sentencias/ap/2018->

10/S_181003_POPULAR_AP5_OVIEDO_CONFIRMA_JPI8_OVIEDO_180502_ACCIONES_PART_SIN.pdf

Juzgados de primera instancia de Nº 11 de Oviedo, sentencia 00071/2018. Página web: <https://www.icaoviedo.es/res/doc/biblioteca/SENTENCIA%20JUZGADDO%20PRIMERA%20INSTANCIA%2011%20OVIEDO.pdf>

Juzgado de primera instancia Nº 3 de Gijón, sentencia 184/2018. Página web: <https://www.asufin.com/sentencias/instancia/2018->

08/S_180903_BPOPULAR_JPI03_GIJON_ACCIONES_PART_SIN.pdf

Juzgados de primera instancia de Bilbao (provincia de Vizcaya) del 19 de enero de 2018, Aranzadi: JUR/2018/54731.

Juzgados de primera instancia de Nº 11 de Valladolid del 4 junio de 2018, sentencia 147/2018, Aranzadi: JUR/2018/174479.

Juzgados de primera instancia de Nº 5 de Ourense del 30 de julio de 2018 sentencia 91/2018, Aranzadi: JUR/2018/268761.

Juzgados de primera instancia de Nº 5 de La Coruña del 31 de julio de 2018, Aranzadi: JUR/2018/268760.

Juzgados de primera instancia de Nº 9 de Vigo del 10 de octubre de 2018, Aranzadi: JUR/2018/270606.

Juzgado de primera instancia Nº 38 de Barcelona del 11 de febrero de 2019, sentencia 23/2019, Aranzadi: JUR/2019/52481.