

[Responsabilidad civil de BANKIA \(CAIXABANK\) frente a determinados inversores cualificados derivada de su folleto de salida a bolsa: la Sentencia 890/2021 de 21 diciembre, del Pleno de la Sala Primera de lo Civil del Tribunal Supremo en el caso UMAS - El Blog de Alberto J. Tapia Hermida](#)

Responsabilidad civil de BANKIA (CAIXABANK) frente a determinados inversores cualificados derivada de su folleto de salida a bolsa: la Sentencia 890/2021 de 21 diciembre, del Pleno de la Sala Primera de lo Civil del Tribunal Supremo en el caso UMAS

4 ENERO, 2022 ALBERTO J. TAPIA HERMIDA

El Pleno de la Sala Primera de lo Civil del Tribunal Supremo dictó, el pasado día 21 diciembre de 2021, su **Sentencia 890/2021** en el caso UMAS (ECLI:ES:TS:2021:4583, recurso de Casación 916/2017; **Ponente: Excmo Sr. Pedro José Vela Torres**; JUR\2021\394254) en la que aplicó la jurisprudencia reciente del TJUE a un pleito de responsabilidad por folleto del emisor (BANKIA, hoy CAIXABANK) frente a determinados inversores institucionales en la oferta pública de suscripción de acciones por la salida a bolsa de BANKIA de 2011. La importancia de la Sentencia y la atención sostenida que hemos venido prestando en este blog a este tipo de litigios en general y a este caso en particular recomiendan que demos cuenta sintética de su contenido conforme al esquema que habitualmente utilizamos.

Antecedente: la Sentencia del TJUE de 3 de junio de 2021

En la **entrada de este blog de 4 de junio de 2021** sobre la “*Responsabilidad civil de BANKIA (CAIXABANK) frente a los inversores cualificados derivada de su folleto de salida a bolsa: la Sentencia del TJUE de 3 de junio de 2021 resolviendo una petición de decisión prejudicial planteada por el Tribunal Supremo español y su impacto sobre el recurso de casación pendiente y los pleitos futuros*” dábamos cuenta de la **Sentencia 3 de junio de 2021 de la Sala Cuarta del TJUE en el asunto C-910/19** que dio respuesta a la petición de decisión prejudicial planteada por la Sala Primera de lo Civil del Tribunal Supremo Español en el procedimiento entre Bankia, S. A. y Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS) que trataba de una acción de responsabilidad por parte de un inversor cualificado por la eventual inexactitud de la información contenida en el folleto de oferta pública de valores. Además de referirnos con cierto detalle al contenido de la Sentencia 3 de junio de 2021 de la Sala Cuarta del TJUE; realizábamos en dicha entrada una serie de consideraciones sobre “*El impacto previsible de la Sentencia del TJUE sobre el recurso de casación pendiente y los pleitos futuros a la vista de la jurisprudencia de la Sala Primera de lo Civil del Tribunal Supremo sobre los requisitos del error del consentimiento*” a las que nos remitimos para no cansar innecesariamente la atención de nuestros lectores.

Supuesto de hecho

Sobre la base del *Resumen de antecedentes* que obra en el Fundamento de Derecho Primero de la Sentencia, podemos secuenciar el supuesto de hecho del modo siguiente:

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

b) La oferta se dividió en **dos tramos**:

b.1) Un primer tramo para inversores minoristas y empleados y administradores (60% de las acciones ofertadas) En el primer tramo, la cantidad máxima a invertir por inversor era de 10.000 € (sub-tramo de empleados y administradores) y de 250.000 € (sub-tramo de minoristas).

b.2) Un segundo tramo para inversores cualificados (el 40% restante), o «tramo institucional». Este segundo tramo, con una inversión mínima de 60.000 €, el folleto establecía dos franjas:

b.2.1) El 50% de las acciones debían destinarse a los inversores profesionales definidos en los párrafos a) a d) del art. 78 bis. 3º de la Ley del Mercado de Valores de 1988, esto es, las entidades sometidas a autorización o regulación pública, como entidades de crédito, empresas de servicios de inversión, compañías de seguros, instituciones de inversión colectiva, fondos de pensiones etc.; organismos públicos; y grandes empresarios.

b.2.2) El 50% restante podría destinarse a los clientes profesionales del apartado e) de la misma norma («*los demás clientes que lo soliciten con carácter previo, y renuncien de forma expresa a su tratamiento como clientes minoristas*»).

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

d) Desde el **29 de junio de 2011 y hasta el 18 de julio de 2011**, tenía lugar el llamado «*periodo de prospección de la demanda*», en el que los potenciales inversores cualificados podían formular propuestas de suscripción. La entidad colocadora (BANKIA BOLSA) desarrollaría en ese periodo «*actividades de difusión y promoción de la Oferta con el fin de obtener de los potenciales destinatarios una indicación sobre el número de acciones y el precio al que estarían dispuestos a suscribir las acciones*».

e) En este periodo, BANKIA contactó con la Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS), entidad dedicada a la actividad aseguradora en régimen mutualista, para ofrecerle la suscripción de acciones de la entidad; que, el **5 de julio de 2011, suscribió una orden de compra de 160.000 acciones de Bankia, a razón de 3,75 € cada acción, lo que supuso un desembolso total de 600.000 €.**

f) El **18 de julio de 2011** quedaba fijado el precio para este tramo institucional y se seleccionaban las propuestas de suscripción que, una vez confirmadas, devenían irrevocables.

f) El **19 de julio de 2011** se procedía a la adjudicación de las correspondientes acciones a los inversores y a la admisión a negociación oficial al día siguiente.

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

Conflicto jurídico

El *Resumen de antecedentes* que obra en el Fundamento de Derecho Primero de la Sentencia también nos permite sintetizar los pasos del conflicto jurídico planteado del modo siguiente:

- a) **UMAS interpuso una demanda contra Bankia**, en la que solicitó, con carácter principal, la nulidad por error vicio del consentimiento de la compra de acciones. Y con carácter subsidiario, que se declarase la responsabilidad de Bankia por falta de veracidad en el folleto de la emisión.
- b) **La Sentencia n.º 120/2016, de 8 de marzo, del Juzgado de Primera Instancia n.º 44 de Madrid** estimó la demanda en su pretensión principal, declaró la nulidad de la adquisición de acciones por error vicio del consentimiento y ordenó la restitución de las prestaciones.
- c) **La Sentencia 21 de diciembre de 2016 de la Sección 14.ª de la Audiencia Provincial de Madrid** estimó parcialmente el recurso de apelación interpuesto por BANKIA y desestimó la acción de anulabilidad y estimó la de responsabilidad por folleto.
- d) **BANKIA interpuso recurso de casación** contra dicha sentencia. En un primer señalamiento para la deliberación, votación y fallo del recurso, la Sala Primera de lo Civil del Tribunal Supremo acordó elevar una petición de decisión prejudicial al TJUE con las cuestiones que obran en autos.
- e) **El TJUE respondió dicha petición de decisión prejudicial mediante la Sentencia de 3 de junio de 2021 (asunto C-910/19)** -que comentamos con cierto detalle en la entrada antes citada de este blog de 4 de junio de 2021- en la que dispuso: *«1) El artículo 6 de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE (LCEur 2001, 2380), en su versión modificada por la Directiva 2008/11/CE (LCEur 2008, 451) del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo de 2008, en relación con el artículo 3, apartado 2, letra a), de la Directiva 2003/71, en su versión modificada por la Directiva 2008/11, debe interpretarse en el sentido de que, en el caso de una oferta pública de suscripción de acciones dirigida tanto a inversores minoristas como a inversores cualificados, la acción de responsabilidad por la información contenida en el folleto no ampara solamente a los inversores minoristas, sino también a los inversores cualificados. 2) El artículo 6, apartado 2, de la Directiva 2003/71, en su versión modificada por la Directiva 2008/11, debe interpretarse en el sentido de que no se opone a disposiciones de Derecho nacional que, en un supuesto de ejercicio de la acción de responsabilidad por parte de un inversor cualificado por la información contenida en el folleto, permitan al juez tomar en consideración que dicho inversor tenía o debía tener conocimiento de la situación económica del emisor de la oferta pública de suscripción de acciones en función de sus relaciones con este y al margen del folleto, o incluso obliguen al juez a tomar en consideración tal hecho, siempre que las citadas disposiciones no sean menos favorables que las que rijan acciones similares previstas en el Derecho nacional ni surtan el efecto práctico de hacer imposible o excesivamente difícil el ejercicio de la acción de responsabilidad».*

Doctrina jurisprudencial

En su Sentencia 890/2021, de 21 diciembre de 2021, el Pleno de la Sala Primera de lo Civil del Tribunal Supremo decidió *“desestimar el recurso de casación interpuesto por Bankia S.A. (actualmente, Caixabank S.A.) contra la Sentencia de 21 de diciembre de 2016, dictada por*

la Audiencia Provincial de Madrid, Sección 14ª, en el recurso de apelación núm. 657/2016” sobre la base de un razonamiento en el que podemos distinguir dos aspectos:

a) Aspectos procesales

a.1) El **Fundamento de Derecho Segundo** justifica la “*inexistencia de prejudicialidad penal*”.

a.2) El **Fundamento de Derecho Séptimo** desestima el segundo motivo de casación relativo al cálculo de la indemnización por inadmisibilidad por introducción de una cuestión nueva en casación.

b) Aspectos sustanciales

El razonamiento material que conduce al fallo resulta **lógicamente impecable** porque transita con claridad por los tres enunciados propios de un silogismo que distribuye en sus Fundamentos de Derecho Quinto y Sexto del siguiente modo:

b.1) Premisa mayor: régimen general de la responsabilidad por folleto

En este primer enunciado podemos separar dos postulados lógicamente sucesivos:

b.1.1) El régimen de la responsabilidad por folleto frente a todo tipo de inversores
El **Fundamento de Derecho Quinto** aborda esta premisa mayor realizando un “*Análisis de la responsabilidad por folleto*” donde dice, entre otras cosas (las negritas son nuestras)

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

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

(...)

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

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

4.- **En segundo lugar**, la omisión de información relevante también es presupuesto de la responsabilidad. Más allá de la información que la normativa exige que se proporcione de manera imperativa (Reglamento nº 809/2004), se trata de que el emisor incluya en el folleto los datos que sean **relevantes para la formación del juicio del inversor**. Como declaramos en la sentencia 380/2021, de 1 de junio (RJ 2021, 2622): (...)

(...)

8.- *El último elemento que ha de concurrir para que surja la responsabilidad es el **nexo causal entre el folleto engañoso (por falsedad o por omisión) y el daño sufrido por el inversor.** A tal efecto, la sentencia 380/2021, de 1 de junio (RJ 2021, 2622), declaró: (...)*

b.1.2) El régimen especial de la responsabilidad por folleto por la información de los inversores institucionales

El Fundamento de Derecho Sexto completa esta premisa mayor cuando se refiere a “la información de los inversores institucionales” diciendo:

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

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

*3.- Respecto a los efectos que pueda tener la publicación del folleto informativo en relación con los inversores cualificados, ya hemos visto que la STJUE de 3 de junio de 2021 ha declarado que **lo relevante, que habrá de ser analizado en cada caso concreto, es si el inversor institucional en cuestión dispuso o pudo disponer de una información distinta de la contenida en el folleto.** (...) La STJUE indica que los inversores cualificados «habida cuenta en particular su nivel de experiencia, normalmente tienen acceso a otros datos que pueden informar sus tomas de decisión» (apartado 46). Lo que deberá ser combinado con otros factores como las «relaciones con el emisor de valores» (apartado 47). Es decir, se trata de comprobar lo que la doctrina ha denominado «capacidad de autotutela informativa» (...) Además, en este caso no puede obviarse que, por tratarse de una OPS, nos encontramos ante la **emisión de acciones sin historial de cotización previo**, por lo que, en principio, no es fácil que, al margen del folleto, existiera otra fuente de conocimiento que no procediera del ámbito interno de la entidad. Por otro lado, la mención expresa de las relaciones existentes entre inversor cualificado y emisor en la parte dispositiva de la STJUE, unida al recordatorio del principio de efectividad -con su consecuencia de no haber excesivamente difícil el ejercicio de la acción de responsabilidad por folleto, también por los inversores profesionales- cualifica esa información adicional, en el sentido de que no bastaría un genérico nivel de experiencia. De tal manera que, si la genérica **presunción de experiencia, conocimientos y cualificación que define legalmente a los inversores cualificados** fuera suficiente a estos efectos, el resultado práctico sería la exclusión de este tipo de inversores del ámbito de protección del folleto, que es justamente el resultado que la STJUE pretende evitar. (...) Al mismo tiempo, y puesto que la STJUE incide en que el juez podrá tomar en consideración si el inversor cualificado «tenía o debía tener conocimiento de la situación económica del emisor», será posible tener en cuenta no solo la concreta información real que tuviera, sino también la información que hubiera debido tener de haber empleado el nivel diligencia que le es exigible como inversor profesional si, por su particular situación, podía haber tenido acceso a una información adicional a la del folleto”.*

b.2) Premisa menor: Circunstancias del caso

El **Fundamento de Derecho Quinto** se refiere a esta premisa menor cuando se refiere, en concreto, a los aspectos siguientes:

*“9.- La recurrente se acoge a la denominada doctrina del **doblo nexo causal**, en el sentido de que, por un lado, es necesario que el inversor haya basado su decisión de invertir en la información del folleto que ha resultado ser engañosa; y por otro, es preciso que haya sido la difusión sobre la verdadera situación del emisor la que haya causado el descenso de la cotización de los valores que ha supuesto un daño para los inversores. (...) Sin embargo, lo que el art. 28.3 LMV prevé es que **la información defectuosa del folleto haya causado un daño patrimonial al inversor**, que se presume por la caída de la cotización en coincidencia temporal con la difusión de la falta de veracidad. Y en este caso, la parte demandada no ha probado la concurrencia de otros factores que influyeran en la drástica caída de la cotización de las acciones de Bankia, una vez que se conoció que su realidad económica no coincidía con la proclamada en el folleto”.*

El **Fundamento de Derecho Sexto** completa esta premisa menor cuando se refiere a la aplicación de lo dicho al caso litigioso diciendo:

*“En este caso, **no se discute que UMAS tuviera la consideración de inversor profesional**, en los términos de los arts. 78 bis LMV y 39 del Real Decreto 1310/2005. Ni que acudió a la OPS en el tramo reservado para inversores cualificados. (...) 4.- En el caso concreto de UMAS, no ha habido especial debate en la instancia sobre su acceso real a fuentes de información adicionales al folleto, ni sobre las relaciones jurídicas o mercantiles que pudiera haber mantenido con la antigua Bankia, ni sobre la carga de la prueba. Tampoco se ha interpuesto recurso por infracción procesal. (...) Por el contrario, por más que Bankia (ahora Caixabank) en su recurso de casación y en sus alegaciones tras la STJUE haya porfiado en ese sentido, la sentencia recurrida declaró que **no se había probado que UMAS tuviera una información sobre la verdadera situación económica de Bankia diferente a la reflejada en el folleto**, ni que contase con un acceso distinto a los datos económicos de la entidad emisora o dispusiera de otras fuentes de donde pudiera deducir la existencia de inexactitudes, falsedades u omisiones de datos relevantes en el folleto. Ni mucho menos que pudiera acceder a información societaria interna de la demandada, más allá de lo reflejado en las cuentas anuales que deben ser objeto de publicación. Cuando en este caso la falta de veracidad del folleto informativo deriva de la falta de veracidad predicable de la información contable de la propia entidad incluida en dicho documento.*

c) Conclusión: Desestimación del recurso, estimación parcial de la demanda y responsabilidad de Bankia (ahora Caixabank)

El **Fundamento de Derecho Sexto** recoge la conclusión del razonamiento sustancial cuando dice:

*“5.- Como consecuencia de lo cual, habida cuenta que en casos anteriores esta sala ya ha considerado que el folleto de emisión de la OPS de Bankia adolecía de graves inexactitudes (sentencias 23/2016 y 24/2016, de 3 de febrero (RJ 2016, 1), y 382/2019, de 2 de julio (RJ 2019, 2651)), y **al no estar probado que UMAS tuviera más información para decidir su inversión que el contenido del mencionado documento**, el primer motivo de casación debe ser desestimado”.*