



Roj: **STS 2251/2021 - ECLI:ES:TS:2021:2251**

Id Cendoj: **28079110012021100368**

Órgano: **Tribunal Supremo. Sala de lo Civil**

Sede: **Madrid**

Sección: **1**

Fecha: **01/06/2021**

Nº de Recurso: **4380/2018**

Nº de Resolución: **380/2021**

Procedimiento: **Recurso de casación**

Ponente: **RAFAEL SARAZA JIMENA**

Tipo de Resolución: **Sentencia**

Resoluciones del caso: **SAP V 3563/2018,**
ATS 12074/2020,
STS 2251/2021

TRIBUNAL SUPREMO

Sala de lo Civil

Sentencia núm. 380/2021

Fecha de sentencia: 01/06/2021

Tipo de procedimiento: CASACIÓN

Número del procedimiento: 4380/2018

Fallo/Acuerdo:

Fecha de Votación y Fallo: 27/05/2021

Ponente: Excmo. Sr. D. Rafael Sarazá Jimena

Procedencia: Audiencia Provincial de Valencia, Sección Undécima

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

Transcrito por: ACS

Nota:

CASACIÓN núm.: 4380/2018

Ponente: Excmo. Sr. D. Rafael Sarazá Jimena

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

TRIBUNAL SUPREMO

Sala de lo Civil

Sentencia núm. 380/2021

Excmos. Sres.

D. Ignacio Sancho Gargallo

D. Rafael Sarazá Jimena

D. Pedro José Vela Torres

D. Juan María Díaz Fraile



En Madrid, a 1 de junio de 2021.

Esta sala ha visto el recurso de casación respecto de la sentencia 267/2018 de 29 de junio, dictada en grado de apelación por la Sección Undécima de la Audiencia Provincial de Valencia, como consecuencia de autos de juicio ordinario núm. 605/2015 del Juzgado de Primera Instancia núm. 4 de Xàtiva, sobre indemnización de daños y perjuicios.

Son parte recurrente D.^a Sonsoles y la herencia yacente de D. Santiago, representados por la procuradora D.^a Laura Toledano Navarro y bajo la dirección letrada de D. Juan Ignacio Marín Martín Forero.

Es parte recurrida Bankia S.A., representada por el procurador D. Joaquín Villaescusa Soler y bajo la dirección letrada de D.^a Sandra Aparicio Jabaloyas.

Ha sido ponente el Excmo. Sr. D. Rafael Sarazá Jimena.

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- *Tramitación en primera instancia.*

1.- La procuradora D.^a Laura Toledano Navarro, en nombre y representación de D.^a Sonsoles, que actuaba en su nombre y en el de la herencia yacente de su difunto esposo D. Santiago, interpuso demanda de juicio ordinario contra Bankia S.A., en la que solicitaba se dictara sentencia:

"[...] por la que, estimando la demanda, se condene a la demandada al abono a mi mandante de la cantidad de 45.220,39 € en concepto de indemnización de daños y perjuicios incrementado por los intereses legales y las costas".

2.- La demanda fue presentada el 28 de julio de 2015 y, repartida al Juzgado de Primera Instancia núm. 4 de Xàtiva, fue registrada con el núm. 605/2015. Una vez fue admitida a trámite, se procedió al emplazamiento de la parte demandada.

3.- Se declaró la rebeldía a Bankia S.A. y se tuvo por precluido el trámite de contestación a la demanda. Posteriormente, Bankia S.A. se personó y en la audiencia previa se allanó parcialmente a la demanda, en concreto, a la indemnización de los daños y perjuicios correspondientes a las acciones adquiridas en la oferta pública de suscripción en 2011, pero no a las acciones adquiridas en el mercado secundario en 2012.

4.- Tras seguirse los trámites correspondientes, la Jueza del Juzgado de Primera Instancia núm. 4 de Xàtiva, dictó sentencia 54/2017 de 18 de abril, cuyo fallo dispone:

"Que estimando íntegramente la demanda interpuesta por la representación procesal de D.^a Sonsoles, en nombre propio y en el de la herencia yacente de su difunto esposo D. Santiago, contra Bankia SA., cabe apreciar la responsabilidad contractual de la entidad demandada ex art. 1.101 del Código Civil en relación con el art. 28 de la LMV y 36 del RD 1310/2005, por lo que se condena a Bankia a que indemnice a la actora en nombre propio y en representación de la herencia yacente de su esposo D. Santiago en la cantidad de cuarenta y cinco mil doscientos veinte euros con treinta y nueve céntimos de euro (45.220,39 euros) en que se cifra el perjuicio económico que se les ha acusado, correspondiente a la diferencia entre el precio que se pagó por las acciones, y el precio obtenido con su venta, más los intereses legales devengados desde la interposición de la demanda, y los intereses previstos en el artículo 576 de la LEC desde el dictado de la presente resolución, condenándose igualmente a la entidad Bankia al pago de las costas procesales causadas".

SEGUNDO.- *Tramitación en segunda instancia.*

1.- La sentencia de primera instancia fue recurrida en apelación por la representación de Bankia S.A. La representación de D.^a Sonsoles en su nombre y en el de la herencia yacente de su difunto esposo D. Santiago se opuso al recurso.

2.- La resolución de este recurso correspondió a la Sección Undécima de la Audiencia Provincial de Valencia, que lo tramitó con el número de rollo 801/2017, y tras seguir los correspondientes trámites dictó sentencia 267/2018 de 29 de junio, cuyo fallo dispone:

"Primero.- Estimar el recurso de apelación interpuesto por el Procurador de los Tribunales don Joaquín Manuel Villescusa Soler en nombre de Bankia S.A. contra la Sentencia número 54/2017 de 18 de abril, dictada por el Juzgado de Primera Instancia e Instrucción número 4 de Xàtiva, en el juicio ordinario seguido con el número 605/2015.

" Segundo.- Revocar parcialmente la citada resolución acordando en su lugar:



- " 1.- Estimar parcialmente la demanda formulada por doña Sonsoles , en su nombre y en representación de la herencia yacente de don Santiago .
- " 2.- Condenar a la demandada a que abone a la actora la suma de diez mil seiscientos euros (10.600 €), más el interés legal de esta cantidad desde la fecha de la interposición judicial.
- " 3.- No hacer declaración sobre el pago de las costas de primera instancia.
- " Tercero. - No hacer declaración sobre el pago de las costas devengadas en esta segunda instancia".

TERCERO.- Interposición y tramitación del recurso de casación

1.- La procuradora D.^a Laura Toledano Navarro, en representación de D.^a Sonsoles y de la herencia yacente de D. Santiago , interpuso recurso de casación.

Los motivos del recurso de casación fueron:

"Primero.- Al amparo de lo establecido en el artículo 477.2.3º se denuncia en este motivo la infracción de los artículos 78 y 79 de la Ley del Mercado de Valores Civil en relación con el artículo 1.101 del Código Civil respecto de inexistencia de relación contractual entre las partes litigantes".

"Segundo.- Al amparo de lo establecido en el artículo 477.2.3º se denuncia en el presente motivo la infracción del artículo 26, 27 y 28 de la Ley de Mercado de Valores en relación con 1.101 del Código Civil al oponerse la sentencia a la jurisprudencia contradictoria del Tribunal Supremo y de las audiencias provinciales respecto de la adquisición de acciones de Bankia".

2.- Las actuaciones fueron remitidas por la Audiencia Provincial a esta Sala, y las partes fueron emplazadas para comparecer ante ella. Una vez recibidas las actuaciones en esta Sala y personadas ante la misma las partes por medio de los procuradores mencionados en el encabezamiento, se dictó auto de fecha 16 de diciembre de 2020, que admitió el recurso y acordó dar traslado a la parte recurrida personada para que formalizara su oposición.

3.- Bankia S.A. se opuso al recurso.

4.- Al no solicitarse por todas las partes la celebración de vista pública, se señaló para votación y fallo el día 27 de mayo de 2021 en que ha tenido lugar.

FUNDAMENTOS DE DERECHO

PRIMERO.- Antecedentes del caso

1.- En lo que es relevante para la resolución del recurso, los hechos fijados en la instancia son los siguientes:

i) La parte demandante adquirió 4.000 acciones en el tramo minorista de la oferta pública de suscripción y admisión a negociación de acciones (en adelante, OPS) de Bankia, S.A. (en lo sucesivo, Bankia) a un precio de 3,75 euros por acción, lo que hizo un precio total de 15.000 euros, mediante una orden de suscripción de 30 de junio de 2011 que se hizo efectiva el siguiente 19 de julio.

ii) El 23 de mayo de 2012, la parte demandante realizó siete operaciones de compra de acciones de Bankia, en las que adquirió 54.675 acciones por un precio total de 92.690,82 euros.

iii) La parte demandante vendió todas sus acciones de Bankia, tanto las adquiridas en julio de 2011 como las adquiridas el 23 de mayo 2012, el 30 de mayo de 2012, por un precio total de 62.470,43 euros. La diferencia negativa entre el precio de compra y el de venta de las acciones ascendió a 45.220,39 euros.

iv) Bankia había emitido el folleto informativo de su OPS, que había registrado en la CNMV el 29 de junio de 2011, y sus acciones habían salido a cotización en la bolsa el siguiente 20 de julio. El 8 de diciembre de 2011 la Autoridad Bancaria Europea comunicó a través del Banco de España que las necesidades adicionales de capital del grupo Bankia eran de 1.329 millones de euros sobre datos de septiembre de 2011, que debían ser cubiertos en junio de 2012. Bankia presentó al Banco de España un plan de capitalización el 20 de enero de 2012. El 4 de mayo de 2012 Bankia remitió a la CNMV las cuentas anuales individuales y consolidadas del ejercicio 2011, en las que aparecía un beneficio de 309 millones de euros. El 7 de mayo dimitió el entonces presidente del Consejo de Administración y dos días después la nueva dirección del grupo Bankia solicitó la intervención de la entidad a través del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, que adquirió el 100% de BFA y del 45% de Bankia. El 25 de mayo de 2012, Bankia comunicó a la CNMV la aprobación de unas nuevas Cuentas Anuales del ejercicio 2011, esta vez auditadas, en las cuales se reflejaban unas pérdidas de 3.031 millones de euros. Ese mismo día la CNMV suspendió la cotización de las acciones de Bankia en la Bolsa a petición de la propia entidad y Bankia solicitó una inyección de 19.000 millones de euros para recapitalizar BFA,



matriz de Bankia. Por orden y decisión del FROB de 16 de abril de 2013, dentro del plan de reestructuración de Bankia se acordaron diversas medidas de recapitalización y gestión de instrumentos híbridos, y entre ellas se decidió que el 19 de abril de 2013 el valor nominal de las acciones de Bankia se reducía de dos euros a un céntimo, creándose acciones de Bankia de un euro por cada cien acciones antiguas.

v) Existieron unas notables disparidades financieras y contables en las cuentas no auditadas presentada por Bankia el 4 de mayo de 2012 respecto de las presentadas posteriormente, el 25 del mismo mes, tanto en términos cuantitativos como cualitativos. La información prestada en el folleto informativo de la oferta pública de suscripción de acciones de Bankia contenía unos datos relativos a la entidad emisora, aparentando solvencia y fortaleza, que no se ajustaban a la verdadera situación económica de la entidad en aquel tiempo, situación de grandes pérdidas.

2.- En la demanda que inició este litigio se ejercitó una acción de indemnización de los daños y perjuicios sufridos por la depreciación de las acciones, basada en el art. 28 de la Ley del Mercado de Valores, pues la información contenida en el folleto de la OPS no era correcta. La indemnización reclamada consistía en la diferencia entre el precio por el que se adquirieron las acciones y el precio por el que se vendieron.

3.- Bankia se allanó a la reclamación de la indemnización correspondiente a las pérdidas sufridas por la parte demandante con las acciones adquiridas en la OPS, pero no a la correspondiente a las acciones adquiridas en el mercado secundario el 23 de mayo de 2012.

4.- El juzgado estimó plenamente la demanda. Consideró que "la parte actora acreditó la compra de acciones sobre la base y el contenido de una información contable de Bankia que no era correcta" y que "la información proporcionada fue la misma tanto en la primera de las adquisiciones efectuadas en el marco de la OPS de julio de 2011, como posteriormente y sobre la base de la misma información, dado que la adquisición fue anterior a la comunicación de la reformulación de cuentas a la CNMV". Por tales razones, y con base en lo dispuesto en el art. 28 de la Ley del Mercado de Valores y 36 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, condenó a Bankia a indemnizar a la parte demandante no solo en las pérdidas sufridas en la venta de las acciones compradas en la OPS en el año 2011, sino también en las sufridas en la venta de las acciones compradas en el mercado secundario el 23 de mayo de 2012.

5.- Bankia apeló la sentencia del Juzgado de Primera Instancia y la Audiencia Provincial estimó el recurso, pues declaró que no procedía indemnizar por las pérdidas sufridas por la compra de acciones el 23 de mayo de 2012, que fueron vendidas una semana después por un precio sensiblemente inferior al de compra. La Audiencia Provincial declaró en su sentencia:

"[...] estaríamos respecto a Bankia ante la responsabilidad extracontractual del artículo 1902 del CC, por la deficiente información facilitada, incardinándola bien en el artículo 28 si extendemos a la fecha de la compra los efectos del folleto o bien el artículo 35 ter (ambos de la LMV), por lo daños y públicos perjuicios causados por la responsabilidad en la elaboración y publicación de la información.

" Tanto si acudimos al artículo 28 de la LMV, en base a la información del folleto, extendiéndola a la compra de acciones en el mercado secundario como al 35 ter de la LMV y aunque nos encontramos ante el supuesto fáctico previsto, dado que es indiscutible la falsa información facilitada tanto en el folleto como posteriormente, en el ámbito de la responsabilidad extracontractual se constata la falta del requisito del nexo de causalidad entre la información facilitada por Bankia y el perjuicio sufrido por la demandante, como se expuso en el recurso. Pues al igual que concluyó la Sección 9ª de esta Audiencia Provincial en la Sentencia número 370/2017 de 8 Junio, para una compra también efectuada en el mercado secundario el 23 de mayo de 2012, las circunstancias concurrentes a esa fecha permite constatar la ruptura causal, "se rompe el nexo o la relación de causalidad entre los daños y perjuicios y la información falseada en fecha de 23 de mayo de 2012, dos días antes de la reformulación de las cuentas anuales", pues son datos notorios: la información pública sobre los problemas de solvencia y financieros de la entidad, que llevaron a ésta a solicitar la intervención del Banco de España, ya el 21 de noviembre de 2011, con intervención del FROB el 9 de mayo de 2012, a lo que se suma la caída del valor de cotización de las acciones de Bankia, con el definitivo desplome el 25 de mayo de 2012 por la reformulación de las cuentas anuales. Con estos antecedentes no escapa a la Sala que en la fecha de la compra ya eran conocidos los problemas financieros de Bankia, no es ajeno que solo dos días después se reformulasen las cuentas, noticias que desligan el perjuicio de la información dada por Bankia".

6.- La parte demandante ha interpuesto un recurso de casación basado en dos motivos, que han sido admitidos. Como se desprende de lo expuesto en los anteriores párrafos, en este recurso de casación la cuestión litigiosa queda circunscrita a la procedencia de la indemnización correspondiente a la pérdida de valor de las acciones compradas en el mercado secundario el 23 de mayo de 2012, dado que Bankia se allanó a indemnizar las pérdidas sufridas en las acciones adquiridas en el mercado primario, las suscritas en la OPS,



por lo que la indemnización de los daños sufridos por la adquisición de estas últimas queda fuera del debate propio del recurso.

SEGUNDO.- *Formulación del primer motivo*

1.- En el encabezamiento del primer motivo, la recurrente alega la infracción de los arts. 78 y 79 de la Ley del Mercado de Valores.

2.- Al desarrollar al motivo, la recurrente alega que no consta que Bankia cumpliera la exigencia del art. 79.8 de la Ley del Mercado de Valores, en concreto la clasificación del cliente como minorista, y la compra de acciones, al margen de que fuera conocida la solvencia o insolvencia de la entidad bancaria o que los estados financieros del folleto de la OPS fueran reales o falsos, era una inversión inadecuada al tipo de cliente de que se trataba.

TERCERO.- *Decisión del tribunal: desestimación del motivo por plantear una cuestión nueva*

1.- Un requisito básico del recurso de casación es el respeto al ámbito de la discusión jurídica habida en la instancia (art. 477.1 de la Ley de Enjuiciamiento Civil), lo que implica, entre otros aspectos, que no pueden suscitarse cuestiones nuevas.

2.- La demanda no se dirigió contra Bankia por su actuación de intermediación en la compra de las acciones en el mercado secundario, en cumplimiento de la orden de compra que le dio la parte demandante en mayo de 2012, sino que fue demandada como emisora del folleto de la OPS de junio de 2011. La responsabilidad que se exigió a Bankia en la demanda no se basó en que las acciones objeto de dicha operación de compra, en sí mismas consideradas, no fueran un producto idóneo para la parte demandante, con independencia de que la información contenida en el folleto informativo de la OPS de Bankia fuera o no correcta; la exigencia de responsabilidad se basó en que el folleto informativo de la referida OPS contenía informaciones falsas o adolecía de omisiones de datos relevantes. Así lo entendieron tanto el Juzgado de Primera Instancia como la Audiencia Provincial. Por tanto, el debate jurídico se desarrolló en la instancia en torno a la aplicabilidad del art. 28 de la Ley del Mercado de Valores, en la redacción entonces vigente, y del art. 36 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, a la responsabilidad de Bankia como emisora del folleto, y a la trascendencia de los distintos sucesos que tuvieron lugar entre la emisión de dicho folleto y subsiguiente salida a bolsa de las acciones de Bankia y la compra de acciones por la parte demandante en el mercado secundario.

3.- Los preceptos invocados como infringidos en este motivo no sirvieron de fundamento a la pretensión indemnizatoria ejercitada en la demanda ni han sido empleados por la Audiencia Provincial para desestimar tal pretensión. En todo momento han sido ajenos al debate litigioso.

4.- La consecuencia de lo expresado es que este motivo debe ser desestimado, por concurrir una causa de inadmisión, pues en él se ha planteado una cuestión nueva.

CUARTO.- *Formulación del segundo motivo*

1.- En el encabezamiento del motivo se denuncia la infracción de los arts. 26, 27 y 28 de la Ley de Mercado de Valores en relación con 1101 del Código Civil .

2.- Al desarrollar el motivo, la parte recurrente alega que existe un nexo causal entre la información defectuosa contenida en el folleto y el daño causado a quienes adquirieron acciones de Bankia hasta la reformulación de las cuentas del 25 de mayo de 2012, único hecho "relevante y oficial" desde la salida a bolsa. La responsabilidad del emisor deriva de la información que figura en el folleto, hasta la reformulación de las cuentas; responde de los daños y perjuicios ocasionados a los titulares de los valores adquiridos como consecuencia de las informaciones falsas o las omisiones de datos relevantes del folleto. La información prestada a través del folleto informativo de la oferta pública de suscripción de acciones de Bankia hasta el 25 de mayo de 2012 contenía unos datos relativos a la entidad emisora que aparentaba solvencia y fortaleza y sin embargo no se ajustaban a la verdadera situación económica de la entidad en aquel tiempo. La verdadera situación financiera de Bankia solo pudo ser conocida una vez presentadas las cuentas reformuladas el 25 de mayo de 2012, con posterioridad a la adquisición de las acciones por la parte recurrente.

3.- La objeción a la admisibilidad del motivo opuesta por la recurrida no puede estimarse. La recurrente cita las sentencias del Tribunal Supremo cuya doctrina considera infringida, así como las de varias Audiencias Provinciales que demostrarían la existencia de jurisprudencia contradictoria de los tribunales de apelación sobre esta cuestión, siendo por otra parte notorio el interés casacional de la responsabilidad por folleto, a la vista de los numerosos litigios existentes sobre esta cuestión y las discrepancias existentes entre distintos tribunales de apelación.

QUINTO.- *Decisión del tribunal (i): la relevancia de la sentencia de la Audiencia Nacional del caso de la salida a bolsa de las acciones de Bankia*



1.- Como primera cuestión, no puede admitirse la alegación hecha por Bankia al oponerse al recurso, cuando alega la existencia de una sentencia de la Sala de lo Penal de la Audiencia Nacional, de 29 de septiembre de 2020, de la que resultaría que la información del folleto era "real y suficiente".

2.- Tal alegación pretende modificar una cuestión fijada en la instancia, tanto por el juzgado como por el tribunal de apelación, sin controversia de las partes, puesto que Bankia se allanó incluso a la reclamación de la indemnización por las acciones adquiridas en el mercado primario, al ser suscritas en la oferta pública de suscripción (en lo sucesivo, OPS).

3.- Por otra parte, se trata de una sentencia penal absolutoria, que no declara la inexistencia del hecho o hechos enjuiciados, por lo que no produce efectos de cosa juzgada vinculante en un proceso civil. Ni siquiera consta que la misma sea firme.

4.- Además de lo anterior, que los hechos enjuiciados no revistan los caracteres de delito no excluye que en el enjuiciamiento de la responsabilidad por folleto prevista en el art. 28 de la Ley del Mercado de Valores, pueda considerarse que el folleto de la OPS de Bankia contuviera informaciones falsas u omitiera datos relevantes, habida cuenta de la distinta naturaleza de la responsabilidad penal y de la responsabilidad civil, y de que el supuesto de hecho del citado precepto de la Ley del Mercado de Valores no exige la concurrencia de todos los elementos de los tipos delictivos de los arts. 282 bis, 290 del Código Penal o cualquier otro por los que se formuló acusación en aquel proceso penal.

5.- En la sentencia de Pleno 24/2016, de 3 de febrero, respecto de la excepción de prejudicialidad penal opuesta por Bankia por la existencia de ese proceso penal, declaramos lo siguiente:

"Los tribunales civiles deben partir de los hechos declarados probados por las resoluciones firmes dictadas por tribunales de la jurisdicción penal, y, en especial, no pueden basar su decisión en la existencia de unos hechos que una sentencia penal haya declarado inexistentes. Pero ello no impide que en cada jurisdicción haya de producirse un enjuiciamiento y una calificación en el plano jurídico de forma independiente y con resultados distintos si ello resulta de la aplicación de los criterios de valoración propios de una y otra jurisdicción y de los diferentes principios que informan el proceso civil y el proceso penal, o, más exactamente, el ejercicio privado de los derechos y el ejercicio del *ius puniendi*. [...]"

" Esto es, aunque la decisión del tribunal penal fuera absolutoria, ello no determinaría la desestimación de las pretensiones formuladas en este proceso civil, pues no relevaría al tribunal civil de aplicar, conforme a los criterios y principios que rigen el enjuiciamiento de las cuestiones civiles, las normas contables y las del mercado de valores.

" Esas valoraciones responden a parámetros diferentes en el proceso penal y en el civil. En cuanto a la valoración probatoria, porque en el proceso penal se exige un estándar de prueba más alto que en el proceso civil, al ser necesaria en aquel una prueba de cargo, esto es, más allá de cualquier duda razonable, y tal estándar de prueba no es exigible en el proceso civil. De tal modo que si en el proceso penal no se considerara acreditada la falsedad de los documentos contables, en el plano fáctico tal decisión no supondría tanto una declaración de inexistencia de hechos (ya hemos dicho que no existe controversia sobre los hechos fundamentales), vinculante en el proceso civil, como una afirmación de que no se había alcanzado el estándar de prueba exigible en el proceso penal.

" En cuanto a la valoración jurídica, y en concreto a la valoración de la aplicación de la normativa contable y del mercado de valores, porque los principios que inspiran el proceso penal suponen unas exigencias inaplicables al proceso civil en que se ejercitan derechos privados. Esto puede implicar que en el proceso civil se llegue a una valoración jurídica sobre la correcta o incorrecta aplicación de las normas contables (valoración de activos, dotación de provisiones, etc.) y de las que regulan el mercado de valores que no tiene por qué ser la adoptada en el proceso penal. En el proceso penal no es relevante cualquier inexactitud de los datos contables ni cualquier aplicación controvertida de la normativa contable y del mercado de valores, solo lo es aquella inexactitud y aquellos incumplimientos que permitan calificar de delictiva la actuación de los administradores imputados y fundar una sentencia penal condenatoria".

6.- Por tanto, al igual que en esa sentencia negamos que la pendencia del proceso penal en que posteriormente recayó la sentencia absolutoria que ahora invoca Bankia determinara la existencia de prejudicialidad penal respecto de los litigios civiles en que la acción ejercitada se basa en los defectos del folleto de la OPS de Bankia (en aquel litigio, una acción de anulación por error vicio del consentimiento), debemos negar que dicha sentencia, si fuera firme, produzca un efecto de cosa juzgada vinculante en este litigio, en que se ejercita una acción de exigencia de responsabilidad por folleto.

SEXTO.- Decisión del tribunal (II): la responsabilidad por folleto respecto de las compras realizadas en el mercado secundario en los doce meses posteriores a la aprobación del folleto de la OPS de Bankia



1.- A diferencia de lo que ocurre con otros bienes, las especiales características de los que se negocian en los mercados de valores determinan que la información sobre la situación económica y financiera del emisor, y sobre los caracteres concretos de los valores que se emiten, es lo que permite valorarlos y, en consecuencia, es fundamental para determinar el precio que servirá a los inversores, al menos de los inversores minoristas, para adoptar decisiones de inversión. Por tal razón, para que los precios de los valores sean adecuados, es necesario que la información sobre la situación patrimonial y financiera del emisor, sus perspectivas de futuro, la naturaleza y los riesgos de los valores emitidos, sea correcta, completa y esté actualizada.

2.- Esto hace que el principio básico de la normativa reguladora de este sector sea el que en el Derecho anglosajón se ha venido en llamar de *full disclosure* (divulgación completa o, como se ha traducido por la doctrina en España, transparencia informativa). De ahí que la normativa reguladora del mercado de valores exija de los participantes en dicho mercado que proporcionen no solo a los reguladores sino también al público esa información correcta, completa y actualizada.

3.- En el caso de que quien opere en este mercado pretenda ofertar al público valores negociables, este principio de *full disclosure* se concreta en la exigencia de que el oferente elabore, someta a aprobación y publique de forma previa al lanzamiento de la oferta, un folleto informativo. En él se proporciona al inversor la información sobre la situación económica y financiera del emisor de los valores, sobre las perspectivas y riesgos de su negocio, así como sobre las características de los valores que se van a ofertar.

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

5.- La Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores (en lo sucesivo, la Directiva del folleto) tiene entre sus objetivos la "protección de los inversores" teniendo en cuenta "los diversos requisitos de protección de las distintas categorías de inversores y su nivel de experiencia" (considerando 16). Esta protección pasa por la publicación de una información completa "referente a valores y emisores de tales valores" (considerando 18). "Esta información sobre las circunstancias financieras del emisor y los derechos inherentes a los valores, que tiene que ser tan suficiente y objetiva como sea posible, debe facilitarse de modo fácilmente analizable y comprensible" (considerando 20), debe ser "fiable" (considerando 27), destinada a que los inversores "estén capacitados para poder evaluar con la información suficiente esos riesgos y tomar decisiones de inversión con conocimiento de causa" (considerando 19). Actualmente, esta directiva ha sido derogada y sustituida por el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE, pero resulta aplicable a los hechos enjuiciados por razones temporales.

6.- Como concreción de los principios expuestos en los considerandos, el art. 5.1 de la Directiva del folleto establece:

"[...] el folleto contendrá toda la información que, según el carácter particular del emisor y de los valores ofertados al público o admitidos a cotización en un mercado regulado, sea necesaria para que los inversores puedan hacer una evaluación, con la suficiente información, de los activos y pasivos, la situación financiera, beneficios y pérdidas, así como de las perspectivas del emisor y de todo garante y de los derechos inherentes a tales valores. Esta información se presentará en forma fácilmente analizable y comprensible".

7.- El artículo 6 de la Directiva del folleto establece un principio de responsabilidad en caso de publicación de un folleto con información falsa o incompleta, que incluye la obligación de los Estados miembros de asegurarse, por una parte, "que la responsabilidad de la información que figura en un folleto recaiga al menos en los emisores o sus organismos administrativos, de gestión o supervisión, en el oferente, en la persona que solicita la admisión a cotización en un mercado regulado o en el garante, según el caso", y de que "[l]as personas responsables del folleto estarán claramente identificadas" (apartado primero); y, por otra parte, "que sus disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre responsabilidad civil se aplican a las personas responsables de la información contenida en el folleto" (apartado segundo).



8.- La Directiva del folleto no exigía que los Estados miembros establecieran un régimen de responsabilidad civil *ad hoc* para el folleto, pero algunos de ellos, al desarrollar la directiva en su Derecho interno, la establecieron. Entre ellos se encuentra España, que estableció un régimen específico de responsabilidad por folleto, consistente en un sistema de protección reforzada al inversor durante un plazo limitado desde la aprobación del folleto (doce meses) y con un plazo de prescripción relativamente breve (tres años), que convive con el resto de remedios generales previstos en la legislación ordinaria, en concreto, en el Código Civil.

9.- El art. 28 de la Ley del Mercado de Valores, en la redacción vigente cuando sucedieron los hechos enjuiciados, fue redactado por el Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública, cuyo objetivo declarado era la transposición de la Directiva del folleto, junto con la Directiva 2002/47/CE.

10.- Dicho precepto legal, tras enumerar en su apartado primero qué personas resultan responsables en este régimen especial de responsabilidad civil por folleto, y exigir en su apartado segundo que estén claramente identificadas en el folleto, establecía en el primer párrafo del apartado tercero:

"De acuerdo con las condiciones que se determinen reglamentariamente, todas las personas indicadas en los apartados anteriores, según el caso, serán responsables de todos los daños y perjuicios que hubiesen ocasionado a los titulares de los valores adquiridos como consecuencia de las informaciones falsas o las omisiones de datos relevantes del folleto o del documento que en su caso deba elaborar el garante".

11.- El desarrollo reglamentario a que hace referencia el precepto transcrito se contiene en el capítulo IV, que comprende los arts. 32 a 37, del 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 (en lo sucesivo, el Reglamento).

12.- El art. 36 del Reglamento desarrolla el art. 28.3 de la Ley del Mercado de Valores y prevé que "las personas responsables por el folleto informativo [...] estarán obligadas a indemnizar a las personas que hayan adquirido de buena fe los valores a los que se refiere el folleto durante su período de vigencia por los daños y perjuicios que hubiesen ocasionado como consecuencia de cualquier información incluida en el folleto que sea falsa, o por la omisión en el folleto de cualquier dato relevante requerido de conformidad con este real decreto, siempre y cuando la información falsa o la omisión de datos relevantes no se haya corregido mediante un suplemento al folleto informativo o se haya difundido al mercado antes de que dichas personas hubiesen adquirido los valores".

13.- El "período de vigencia" a que hace referencia el precepto transcrito es el de doce meses desde su aprobación que establece el art. 27 del Reglamento.

14.- En este régimen especial de responsabilidad civil, la responsabilidad nace del incumplimiento de las obligaciones de información recogidas en el régimen normativo del folleto, fundamentalmente las relativas a la situación económica y financiera del emisor, así como a sus previsiones de futuro, que tienen como fin inmediato que el inversor, en especial el inversor minorista, pueda formarse un juicio fundado sobre la inversión.

15.- De acuerdo con el tenor literal del art. 28.3 de la Ley del Mercado de Valores, que se reitera en el desarrollo reglamentario (art. 37 del Reglamento), el acto ilícito que da lugar al nacimiento de la responsabilidad es la existencia de informaciones falsas o de omisiones de información en el folleto. En ambos casos se exige que estas sean relevantes. Tanto el Juzgado de Primera Instancia como la Audiencia Provincial admiten que la información del folleto presentaba estas deficiencias, por lo que concurre este primer requisito para exigir la responsabilidad por folleto del emisor.

16.- La legitimación activa para exigir la responsabilidad civil por folleto regulada en el art. 28 de la Ley del Mercado de Valores y 32 y siguientes del Reglamento corresponde, en primer lugar, a quienes han adquirido los valores en el mercado primario, esto es, a quienes los han adquirido del emisor que ha realizado la oferta pública.

17.- Pero también corresponde a quienes hayan adquirido los valores en el mercado secundario en un momento posterior. El art. 36 del Reglamento, que desarrolla el art. 28 de la Ley del Mercado de Valores, solo exige que "hayan adquirido [los valores objeto de oferta pública] de buena fe" y lo hayan hecho "durante su período de vigencia [del folleto]", esto es, en los doce meses siguientes a la aprobación del folleto.

18.- En el presente caso, no existe dato alguno que permita negar que la parte demandante, inversor minorista, sea un adquirente de buena fe de acciones de Bankia. Además de las acciones que adquirió en el mercado primario, al suscribirlas directamente en la OPS, adquirió otras en el mercado secundario, en un



momento posterior pero dentro del periodo de vigencia del folleto. Por lo tanto, está legitimada para exigir la responsabilidad civil por folleto respecto de los daños y perjuicios sufridos por la adquisición de todas las acciones de Bankia, no solo por las que suscribió en la OPS sino también por las que adquirió posteriormente, el 23 de mayo de 2012.

19.- Como hemos dicho anteriormente, Bankia se allanó respecto de la petición de indemnización de daños y perjuicios por la pérdida de valor de las acciones suscritas inicialmente por la parte demandante, en el momento de la salida a bolsa, y la cuestión litigiosa objeto del recurso de casación se ciñe a la indemnización por la pérdida de valor de las acciones adquiridas posteriormente, en el mercado secundario, el 23 de mayo de 2012.

20.- La Audiencia Provincial ha desestimado la pretensión indemnizatoria porque ha negado que exista una relación de causalidad entre la información defectuosa del folleto de la OPS de Bankia y el quebranto patrimonial sufrido por la parte demandante por la pérdida de valor de las acciones que adquirió en el mercado secundario el 23 de mayo de 2012 y vendió una semana después, tras la reformulación de las cuentas anuales de Bankia y el desplome en la cotización de sus acciones. En el razonamiento de la Audiencia, las circunstancias concurrentes en esa fecha permitían constatar que "se rompe el nexo o la relación de causalidad entre los daños y perjuicios y la información falseada en fecha de 23 de mayo de 2012, dos días antes de la reformulación de las cuentas anuales", pues eran notorios los problemas de solvencia y financieros de la entidad.

21.- La apreciación del nexo causal entre la información pública contenida en el folleto exigido por la Directiva del folleto y los daños y perjuicios causados a los consumidores no está regulada en dicha directiva, por lo que es una cuestión que queda dentro de la competencia de los Estados miembros. No obstante, su regulación debe respetar los principios de equivalencia y efectividad del Derecho de la Unión.

22.- En primer lugar, no es necesaria una prueba de que la decisión de adquirir acciones de Bankia se derive directamente de la lectura del folleto. En línea con lo que declaramos en las sentencias 23 y 24/2016, de 3 de febrero, el nexo de causalidad entre el folleto y la decisión de adquirir los valores de la sociedad que realiza la oferta pública, durante los doce meses siguientes a su aprobación, aunque no exista prueba de que el inversor que exige la responsabilidad haya leído el folleto, deriva de que el folleto permite una "diseminación" de la información en él contenida, que produce la disposición a invertir, que resulta evidente en el caso del inversor que no tiene otra información que la contenida en el folleto, como es el caso del inversor minorista. La función de tal folleto es difundir la información sobre la situación patrimonial y financiera y las perspectivas de futuro de la sociedad cuyas acciones son ofrecidas públicamente entre quienes, en diversos ámbitos de la sociedad, crean opinión en temas económicos (los que crean "tendencia inversora", como se ha venido en llamar), como pueden ser los expertos o la prensa económica, 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.

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

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

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

26.- Respecto de un inversor minorista, que actúa de buena fe (en ningún momento se ha alegado que la parte demandante tomara la decisión de comprar las acciones de Bankia y pagara un precio no acorde con el mercado por razones tales como la toma de control de la entidad, la realización de una maniobra especulativa a



corto plazo, etc., lo que por otra parte sería absurdo en un inversor minorista y una sociedad de la envergadura de Bankia), que adquiere las acciones en los doce meses siguientes a la aprobación del folleto y que ha pagado el precio que en ese momento determinaba la información disponible, el hecho de que, antes de que se produjera la adquisición, se hubieran producido algunos hechos que hicieran descender el precio del valor ("la información pública sobre los problemas de solvencia y financieros de la entidad", en palabras de la Audiencia Provincial) no rompe el nexo de causalidad entre la información defectuosa contenida en el folleto y la pérdida de valor producida cuando se conoció el alcance de esos defectos.

27.- El sistema de información regulado en la Directiva del folleto y en la normativa nacional que la transpone, facilita la entrada de los valores emitidos por las sociedades al mercado de valores y evita que con las primeras informaciones sobre dificultades económicas del emisor, los inversores se apresuren a vender. Por tanto, esas dificultades económicas conocidas entre la publicación del folleto y la reformulación de las cuentas que hizo aflorar las graves inexactitudes del folleto, solo determinaron un empeoramiento de las expectativas de los inversores respecto de la situación reflejada en la información del folleto, cuyo contenido, hasta ese momento, no se había revelado falso o incompleto. Ese empeoramiento se reflejó en una bajada moderada del precio de las acciones respecto del determinado inicialmente por la información del folleto, pero no rompió la relación de causalidad entre el folleto defectuoso y el daño que se produjo cuando se derrumbaron las cotizaciones al conocerse los defectos del folleto.

28.- Por tanto, lo único que provoca el conocimiento de esas dificultades de Bankia antes de que la parte demandante comprara la mayor parte de sus acciones, es que el daño y, por tanto, la indemnización, será menor, puesto que cuando adquirió los valores en el mercado secundario, estos ya habían bajado de precio por el conocimiento de esas dificultades económicas que, en aquel momento, había que suponer sobrevenidas a la publicación del folleto pero que luego se revelaron causadas fundamentalmente porque la información contenida en el folleto contenía falsedades u omisiones relevantes.

29.- Es significativo que habiendo adquirido la demandante la mayor parte de las acciones de Bankia el 23 de mayo de 2012 y habiéndolas vendido el 30 de mayo de 2012, en tan solo una semana se produjo un descenso sustancial en su valor, provocado porque el 25 de mayo de 2012, al presentar las cuentas reformuladas, se conocieron las graves deficiencias de la información contenida en el folleto de la OPS. Esto muestra con suficiente claridad la existencia de una relación de causalidad adecuada entre la información defectuosa contenida en el folleto y el daño sufrido por la parte demandante.

30.- El breve plazo transcurrido entre la compra de las acciones en el mercado secundario y su venta, apenas una semana, durante la cual la cotización de estas acciones estuvo suspendida varios días, hace innecesario pronunciarse sobre si es necesario tomar en consideración, y en qué medida, otros factores, distintos de la revelación de que la información del folleto era defectuosa, que hubieran podido influir en la depreciación de las acciones y que pudieran determinar una minoración en la indemnización, o, de aceptarse la relevancia de estos otros factores, sobre qué parte tiene la carga de la prueba sobre estos otros extremos.

31.- Lo anterior determina que el motivo deba ser estimado, la sentencia de la Audiencia Provincial revocada, y la sentencia del Juzgado de Primera Instancia, confirmada.

SÉPTIMO.- *Costas y depósito*

1.- No procede hacer expresa imposición de las costas del recurso de casación que ha sido estimado, de conformidad con los artículos 394 y 398, ambos de la Ley de Enjuiciamiento Civil. Respecto de las costas del recurso de apelación, procede imponerlas al apelante, al resultar desestimado tal recurso.

2.- Procédase a la devolución del depósito constituido para interponer el recurso de casación, de conformidad con la disposición adicional 15.ª, apartado 8, de la Ley Orgánica del Poder Judicial.

FALLO

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

1.º- Estimar el recurso de casación interpuesto por D.ª Sonsoles y por la herencia yacente de D. Santiago, contra la sentencia 267/2018 de 29 de junio, dictada por la Sección Undécima de la Audiencia Provincial de Valencia, en el recurso de apelación núm. 801/2017.

2.º- Casar la expresada sentencia y, en su lugar, desestimar el recurso interpuesto por Bankia S.A. contra la sentencia 54/2017, de 18 de abril, del Juzgado de Primera Instancia núm. 4 de Xàtiva.

3.º- No imponer las costas del recurso de casación y condenar a Bankia S.A. al pago de las costas del recurso de apelación.



4.º- Devolver al recurrente el depósito constituido para interponer el recurso.

Líbrese a la mencionada Audiencia la certificación correspondiente con devolución de los autos y rollo de apelación remitidos.

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

Así se acuerda y firma.

FONDO DOCUMENTAL CENDOJ