

Servicios financieros

Indemnización por daños y perjuicios a un inversor cualificado en ofertas públicas de suscripción de valores: STS 4583/2021

El Tribunal Supremo reconoce legitimación al inversor cualificado para el ejercicio de la acción de responsabilidad por el folleto y tiene en cuenta el acceso a información adicional que pueda tener esta clase de inversor para apreciar la responsabilidad del oferente.

REYES PALÁ LAGUNA

Catedrática de Derecho Mercantil de la Universidad de Zaragoza

Consejera académica de Gómez-Acebo & Pombo

1. El Tribunal Supremo, en su Sentencia 4583/2021, de 21 de diciembre (recurso 916/2017), desestima el recurso de casación interpuesto por la entidad de crédito contra la Sentencia de la Sección 14.ª de la Audiencia Provincial de Madrid de 21 de diciembre del 2016 en la que se la condenaba al pago a una mutua asistencial de seguros por los daños y perjuicios que se le irrogaron como consecuencia de la suscripción de acciones en la oferta pública realizada por la entidad en el 2011. La Audiencia revoca la Sentencia del Juzgado de Primera Instancia número 44 de Madrid, de 9 de marzo del 2016, que declaró la nulidad de la orden de compra de acciones de 5 de julio del 2021 efectuada por la mutua de seguros que le supuso un desembolso de 600 000 euros, orden efectuada por la aseguradora tras haber contactado la oferente con este inversor institucional para ofrecerle la suscripción de acciones de la entidad. El tribunal estima la acción de responsabilidad por el folleto reconocida en el entonces vigente artículo 28 de la Ley del Mercado de Valores de 1988 y hoy en el artículo 38 del texto refundido del 2015.
2. El Tribunal Supremo, tras admitir el recurso de casación del banco contra la sentencia de la Audiencia, acordó plantear una

petición de decisión prejudicial ante el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) con las siguientes cuestiones, que se reproducen en el fundamento de derecho primero de la sentencia comentada:

- 1) Cuando una oferta pública de suscripción de acciones se dirige tanto a inversores minoristas como a inversores cualificados, y se emite un folleto en atención a los minoristas, ¿[deben interpretarse los artículos 3, apartado 2, y 6 de la Directiva 2003/71 en el sentido de que] la acción de responsabilidad por el folleto ampara a ambos tipos de inversores o solamente a los minoristas?
- 2) En el caso de que la respuesta a la anterior pregunta sea que ampara también a los inversores cualificados, ¿es posible valorar su grado de conocimiento de la situación económica del emisor de la OPS [oferta pública de suscripción de acciones] al margen del folleto, en función de sus relaciones jurídicas o mercantiles con dicho emisor (formar parte de su accionariado, de sus órganos de administración, etc.)?

La petición de decisión prejudicial obedece a las reflexiones del Supremo frente a la aplicación del régimen de la responsabilidad por inexactitudes u omisiones del folleto prevista en la Ley del Mercado de Valores aplicable en el momento de la oferta pública de suscripción a los inversores institucionales, en la medida en que una oferta pública estaba excluida de la obligación de publicar el folleto si se dirigía exclusivamente a inversores cualificados, pero era obligatoria cuando sus destinatarios

fueran inversores minoristas. Esta excepción a la obligación de publicar folleto se recoge actualmente en el artículo 1.4 del Reglamento de Folletos de 14 de junio del 2017.

El Tribunal de Justicia de la Unión Europea respondió dicha petición mediante la Sentencia de 3 de junio del 2021 (as. C-910/19), en la que se lee:

- 1) El artículo 6 de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre del 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores [...] 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 éste 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.

3. Con base en esta sentencia del Tribunal de Justicia, que declara aplicable el régimen de responsabilidad por el folleto informativo también a los inversores cualificados cuando en las ofertas públicas de suscripción se ha elaborado el folleto por existir varios tramos de colocación en función de la naturaleza del destinatario de la oferta (inversor minorista o inversor cualificado), el Tribunal Supremo introduce un elemento subjetivo que el juez ha de tener en consideración a la hora de apreciar la responsabilidad del emisor u oferente por el folleto frente a inversores cualificados: si el inversor no minorista dispuso o pudo disponer de una información distinta de la contenida en el folleto de la oferta pública. Afirma al respecto: «puesto que la Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea 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 sólo la concreta información real que tuviera, sino también la información que hubiera debido tener de haber empleado el nivel [de] 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».

En el fundamento de derecho sexto de la Sentencia 4583/2021, el Supremo razona que «la mención expresa de las relaciones existentes entre inversor cualificado y emisor en la parte dispositiva de la Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, unida al recordatorio del principio de efectividad —con su consecuencia de no hacer 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 Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea pretende evitar».

La sentencia recurrida declaró que ni se había probado que la mutua de seguros tuviera una información sobre la verdadera situación económica del oferente 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, de lo reflejado en las cuentas anuales que deben ser objeto de publicación [...] al no estar probado que [la aseguradora

inversor cualificado] tuviera más información para decidir su inversión que el contenido del mencionado documento»; por todo ello el Supremo desestima el primer motivo de casación. Recuerda el alto tribunal que en casos anteriores ya ha considerado que el folleto de emisión de la entidad financiera adolecía de graves inexactitudes (sentencias 23/2016 y 24/2016, de 3 de febrero, y 382/2019, de 2 de julio).

Con esta línea jurisprudencial, acertada en nuestra opinión, se consolida el rechazo a la posibilidad de que un inversor cualificado o profesional no pueda reclamar indemnización por inexactitudes u omisiones en el folleto informativo de una oferta pública que contenga tramos dirigidos a inversores minoristas e institucionales. La condición de inversor cualificado o profesional no presupone en todo caso que este tipo de inversores estén siempre en condiciones de valorar correctamente los riesgos de sus decisiones de inversión cuando se demuestra que no han podido acceder a información adicional a la prevista en el folleto informativo. Pero el que no haya tenido acceso a información adicional ha de valorarse considerando la información que hubiera debido tener de haber empleado el nivel de 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.

El concepto legal de 'cliente profesional' de la Ley del Mercado de Valores de 1988 (art. 78 bis) y del texto refundido del 2015 (art. 205) no se ha visto alterado («Tendrán la consideración de clientes profesionales aquellos a quienes se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar

correctamente sus riesgos»). La reciente jurisprudencia permite el análisis caso por caso de las condiciones en las que se encuentra el inversor cualificado a efectos de estimar la acción de responsabilidad por el folleto; sin ánimo de generalizar, una pequeña mutua de seguros o una pyme que ha solicitado a su empresa de servicios de inversión ser considerada cliente profesional pueden no tener acceso por falta de medios a información adicional a la recogida en el folleto informativo de una oferta pública de carácter mixto por incluir varios tramos de colocación, como sí podría tenerlo una gran sociedad cotizada o una gestora de fondos de inversión. Se destruye, pues, la en otra época prácticamente considerada presunción *iuris et de iure* en virtud de la cual, y por contraposición a los inversores minoristas, los cualificados (todos) no están necesitados de especial protección por el derecho del mercado de valores en los procesos de apelación al ahorro público.

4. El segundo motivo de casación es el referido a la fijación de la base para el cálculo de la indemnización. La sentencia de la Audiencia Provincial consideraba indemnizable la totalidad de la diferencia entre el importe de la inversión y el valor de las acciones en bolsa en la fecha de la presentación de la demanda. El recurrente alega que sólo se debe indemnizar el daño causado consistente en la diferencia entre el precio pagado y el valor de las acciones en el momento en el que se conoció la inexactitud del folleto, lo que tuvo lugar con la reformulación de las cuentas de la entidad. El Tribunal Supremo desestima este motivo por ser una cuestión nueva (extemporaneidad) introducida en el recurso de casación al no haberse cuestionado por parte del banco en la contestación a

la demanda las bases de cálculo de la indemnización.

5. Por último, en el fundamento de derecho segundo, el Tribunal Supremo aborda la cuestión de la prejudicialidad penal planteada por la entidad de crédito con referencia a la Sentencia de la Sala de lo Penal de la Audiencia Nacional de 29 de septiembre del 2020 para concluir su inexistencia, sobre lo que ya se pronunció el alto tribunal en la Sentencia 380/2021, de 1 de junio. La sentencia penal absolutoria del banco, aun cuando quedara firme, no produce efectos de cosa juzgada vinculante en un proceso civil. Que los hechos no revistieran carácter delictivo no excluye el enjuiciamiento de la responsabilidad por el folleto prevista en la Ley del Mercado de Valores, «habida cuenta de la distinta naturaleza de la responsabilidad penal y de la responsabilidad civil, y de que el supuesto de hecho del citado precepto de la LMV [28] no exige la concurrencia

de todos los elementos de los tipos delictivos de los artículos 282 bis y 290 del Código Penal, o cualquier otro por los que se formuló acusación en aquel proceso penal. [...] 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, sólo lo es aquella inexactitud y aquellos incumplimientos que permitan calificar de delictiva la actuación de los administradores imputados y fundar una sentencia penal condenatoria».

Advertencia legal: Este boletín sólo contiene información general y no se refiere a un supuesto en particular. Su contenido no se puede considerar en ningún caso recomendación o asesoramiento legal sobre cuestión alguna.

Para más información, consulte nuestra web www.ga-p.com, o diríjase al siguiente e-mail de contacto: info@ga-p.com.