

Contratos bancarios y folleto informativo para el inversor. Responsabilidad civil

José Ignacio Esquivias Jaramillo

Fiscal. Fiscalía Provincial de Madrid (España)

jesquivias1959@gmail.com | <https://orcid.org/0000-0001-8015-8964>

Enunciado

En el año 2020 la entidad bancaria Sumas, SA realizó una oferta pública de suscripción de acciones (OPS) para su salida a Bolsa sin historial de cotización previo, tanto para inversores minoristas como para inversores cualificados. La empresa Cuitas, en su condición de suscriptor cualificado, concurre a la oferta con inversores minoristas, recibiendo la información genérica derivada del folleto genérico de inversión, con algunas carencias o inexactitudes secundarias. Cuitas demanda a Sumas, SA porque considera que la información del folleto no respeta los principios de imagen fiel y de prudencia valorativa, y reclama la indemnización correspondiente por los daños patrimoniales sufridos por la pérdida de valor en el mercado como consecuencia de la falta de fidelidad y engaño por parte de Sumas. Considera que dicho folleto solo contempla una información inextensa, sin alusión alguna a la solvencia de la entidad, características de los títulos que va a emitir y perspectivas futuras del negocio. Por otro lado, el banco cree que, dada su condición de empresa cualificada en la negociación de valores de mercado, Cuitas no es acreedora a la información que demanda por folleto, porque se considera que es un inversor privilegiado con acceso propio a la información puntual del mercado y de las demás condiciones. Alega que no se le puede exigir ninguna responsabilidad porque el folleto contiene una síntesis de la información fundamental que necesitan los inversores para comprender las características y riesgos del emisor, del garante y de los valores ofertados o admitidos a cotización en un mercado regulado, para ser leída conjuntamente con las demás partes

del folleto a fin de ayudarles a decidir si deben invertir o no en estos valores. Una de las cuestiones que se discute es si Cuitas puede o no ser considerado inversor cualificado, porque evidentemente el rigor de las exigencias formales y de las garantías del folleto o de la información es diferente.

Cuestiones planteadas:

1. ¿Cuáles son las características que deben concurrir en Cuitas para que se la considere un inversor cualificado, y en qué medida puede acogerse a las inexactitudes o lagunas informativas para demandar responsabilidad civil al banco?
2. ¿Existe responsabilidad de la entidad bancaria por la naturaleza del folleto emitido, que sirvió de base para la suscripción de los títulos por Cuitas?
3. ¿Se puede exigir responsabilidad al banco por el contenido inexacto de un folleto que sí contempla una nota de síntesis? De ser afirmativa la respuesta anterior, ¿qué plazo hay para reclamar?

Solución

1. ¿Cuáles son las características que deben concurrir en Cuitas para que se la considere un inversor cualificado, y en qué medida puede acogerse a las inexactitudes o lagunas informativas para demandar responsabilidad civil al banco?

Aquí vamos a dar respuesta exclusivamente a esta pregunta sin entrar en las consecuencias legales de la información sobre el negocio jurídico y las responsabilidades derivadas de la pérdida de valor de las acciones adquiridas según la mayor o menor transparencia de la información recibida. Esto se analiza después, en las siguientes cuestiones. Sí se ilustrará acerca de la trascendencia de la información sesgada de los folletos informativos y de la incidencia en la decisión de compra de un gran inversor como Cuitas.

Es evidente que los inversores cualificados o institucionales tienen una mayor cualificación y son conocedores, con mayor criterio y recursos, de las evoluciones futuras del mercado. Saben, por tanto, más, e invierten con mejor criterio y seguridad; o, por lo menos, las sorpresas de los reveses financieros son producto de la imprevisión lógica del riesgo, más que de la vulnerabilidad de la precaria condición de un consumidor inexperto o mayor de edad, o simplemente falta de formación o de cultura. Pero es importante, a estos efectos, saber si estos inversores tienen derecho a la misma información que los demás. Si puede alegar defectos de transparencia informativa para exigir responsabilidad civil a la entidad bancaria por las consecuencias nefastas del negocio.

Si 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 CNMV está acercando a Cuitas al gran inversor. Y si «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», una vez más llegamos a la misma conclusión. Por otra parte, si el 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, nos dice en artículo 39 lo que debe considerarse por inversores cualificados:

A los efectos de lo dispuesto en el artículo 30 bis.1 a) de la Ley 24/1988, de 28 de julio (art. 35 del TR Real Decreto Legislativo 4/2015), se considerarán inversores cualificados las personas o entidades enumeradas como clientes profesionales en el artículo 78 bis.3 (art. 205 del TR Real Decreto Legislativo 4/2015), las contrapartes elegibles a que se refiere el artículo 78 ter (art. 207 del TR Real Decreto Legislativo 4/2015) de dicha ley, así como las pequeñas y medianas empresas que tengan su domicilio social en el Estado español y que expresamente hayan solicitado ser consideradas como inversor cualificado. [Nos remitimos a las normas de referencia donde constan indicados, de manera exhaustiva, los inversores cualificados].

Por consiguiente, Cuitas es, sin duda, un gran inversor cualificado. Si esto se nos indica, es evidente lo evidente: Cuitas es un inversor mayorista cualificado.

Contestada una fácil pregunta, ahora conectamos la precedente cuestión a la responsabilidad civil anunciada. Y así, para decidir sobre el posible ejercicio de la acción de responsabilidad civil por Cuitas, lo relevante está en saber si Cuitas, además de la información que le proporcionó Sumas en el folleto, pudo tener otra que le vino de su condición de inversor cualificado; incluso debe analizarse el caso en concreto, diferenciándolo de otros de la misma naturaleza, para concluir si tiene derecho a la misma información que cualquier otro inversor minorista, a los efectos de demandar al banco por responsabilidad civil. Por consiguiente, la combinación cualificación e información vuelve a ser la esencia de la respuesta, y el caso plantea una oferta pública (en adelante, OPA) a la que se acoge Cuitas sin información completa.

Respecto de esta OPA el caso dice literalmente: «Sumas, SA realizó una oferta pública de suscripción de acciones para su salida a Bolsa sin historial de cotización previo, tanto para inversores minoristas como para inversores cualificados». Esto tiene su trascenden-

cia porque la información del folleto no contiene la del historial indicado, que solo conoce el banco, y no podemos excluir al inversor cualificado por una presunción de conocimientos o experiencia, cuando la sesgada o limitada información del folleto le impide conocer datos esenciales, tanto si es un inversor experto como si de un consumidor vulnerable se trata. Por consiguiente, parece lógico amparar a Cuitas cuando el historial de cotizaciones se considere relevante para conformar la voluntad de inversión en la compra de acciones que derivan de una OPA, o cuando no se pueda probar que Cuitas podría conocerlos al margen del folleto, o que por su condición de inversor cualificado tenía a su alcance otros medios privilegiados de conocimiento que soslayaran el defecto informativo. Es más, bastaría con invocar la falta de veracidad del referido folleto para amparar también a Cuitas, porque las inexactitudes son tenidas en cuenta. Son carencias relevantes que inciden en la responsabilidad de Sumas.

La STJUE de 3 de junio de 2021 (C-910/19) resume perfectamente lo comentado, dando respuesta a una cuestión prejudicial planteada en los siguientes términos:

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 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.)?

El TJUE respondió así:

1. El artículo 6 de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, (actual art. 11 del Reglamento 2017/1129), sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE, en su versión modificada por la Directiva 2008/11/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo de 2008, en relación con el artículo 3, apartado 2, letra a), de la Directiva 2003/71, en su versión modificada por la Directiva 2008/11, (actual art. 1.4 del Reglamento 2017/1129), 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 (actual art. 11.2 del Reglamento 2017/1129), 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.

En definitiva, Cuitas está legitimada para demandar al banco y exigir la responsabilidad civil por los daños derivados de un mal negocio financiero defectuosamente informado.

2. ¿Existe responsabilidad en la entidad bancaria por la naturaleza del folleto emitido, que sirvió de base para la suscripción de los títulos por Cuitas?

Conectado con lo anterior, esta pregunta plantea si Cuitas puede acogerse a la demanda de nulidad que un particular, suscriptor de acciones, podría interponer, bien por defecto de folleto, bien por insuficiencia de información. Se trata de profundizar más en la responsabilidad civil del banco.

Hay que partir de lo siguiente: cuando se suscribe la compra de acciones se realiza una evaluación de mercado según la información que se recibe (el folleto). Esa información, que es la base de la transparencia, conlleva saber también la solvencia de una entidad financiera. Para el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas, la regulación de los mercados de valores se lleva a cabo a través de las denominadas normas de estructura, relativas a las exigencias de capital, solvencia o liquidez que se establecen para las entidades que operan en este ámbito; y las normas de comportamiento, mediante las que se imponen obligaciones de información a los participantes en los mercados. Estas últimas resultan esenciales, porque el principio fundamental en que se basa la normativa es el de transparencia informativa (divulgación completa). Si hablamos de un inversor minorista sus posibilidades de estar informados están más limitadas. No son profesionales de la inversión –por así decirlo–, y por ello la información del folleto es, si cabe, más importante (SSTS de 23/2016 y 24/2016, ambas de 3 de febrero; y 380/2021, de 1 de junio, y 770/2021, de 5 de noviembre, sobre la responsabilidad por inexactitudes en el folleto).

Ahora bien, como es de ver en el caso, cuando se trata de ofertas públicas de adquisición de valores negociables que combina el suscriptor minorista y el cualificado la pregunta es si, para estos últimos, la transparencia, la información del negocio, requieren de la exis-

tencia del folleto, que facilite al inversor una idea correcta sobre «la situación económica y financiera del emisor de los valores, sobre las perspectivas de su negocio, sobre las características de los títulos que se van a ofertar y sobre las condiciones de la propia oferta». No hay dudas respecto del minorista por su condición más débil en relación con la banca y los mercados; sin embargo, la cualidad de inversor profesional acostumbrado de Cuitas, ¿le permite invocar las deficiencias informativas o la obligatoriedad del prospecto –o folleto– con el contenido indicado?

La STJUE de 3 de junio de 2021 (C-910/19) aclara esta cuestión: la información es esencial, la fiable información sobre las acciones que se van a comprar, pues evidente que se trata de proteger al inversor, así como el buen funcionamiento de los mercados. El comprador-inversor debe tener la información adecuada que le permita tomar las decisiones «con conocimiento de causa». La sentencia, a estos efectos, no distingue entre inversores cualificados o minoristas, sino que busca la máxima garantía de compra dentro de un mercado financiero equilibrado y justo, que provoque la confianza y la seguridad. Al sentenciar así la cuestión, no se restringe, por consiguiente, la facultad de que Cuitas invoque las deficiencias del folleto informativo, aunque se trate de un inversor cualificado y mayoritario. Esa denuncia conlleva necesariamente la petición de responsabilidades civiles. Porque la excepción que prevé el artículo 4 del 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, no impide o excluye (o se interpreta por el Tribunal de Justicia) a Cuitas de la misma posibilidad de información que tiene el minorista; y si su artículo 11, sin excepción alguna, establece la responsabilidad civil por los defectos de información, este es otro dato a tener en cuenta en la misma dirección, sin que las mayores posibilidades de conocimiento del mercado de Cuitas, por sus propios medios, impidan el acceso general de conocimiento que proporciona el folleto. Siendo así, es legítimo que los inversores cualificados invoquen la información contenida en dicho folleto y que, en consecuencia, puedan ejercitar las acciones de responsabilidad del artículo 11 del reglamento por esa información, aunque no sean sus destinatarios. Un artículo que nos dice:

Los Estados miembros se asegurarán de que la responsabilidad de la información que figura en un folleto recaiga al menos en los emisores o sus organismos administrativos, de gestión o supervisión, en el oferente, en la persona que solicita la admisión a cotización en un mercado regulado o en el garante, según el caso. Las personas responsables del folleto estarán claramente identificadas con su nombre y cargo o, en el caso de las personas jurídicas, los nombres y el domicilio social, así como por una certificación hecha por ellas según la cual, a su entender, los datos del folleto son conformes a la realidad y no se omite en él ningún hecho que por su naturaleza pudiera alterar su alcance.

Artículo con contenido parecido al 38.1 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del mercado de valores.

3. ¿Se puede exigir responsabilidad al banco por el contenido inexacto de un folleto que sí contempla una nota de síntesis? De ser afirmativa la respuesta anterior, ¿qué plazo hay para reclamar?

La precisión es importante, porque no toda irregularidad o carencia de contenido informativo conlleva la responsabilidad del emisor, del banco Sumas, SA. Aquí se trata de saber los criterios que pueden concretar esa responsabilidad del banco. Es decir, advertido que cabe exigir la responsabilidad civil por un inversor mayorista, y asumido también cómo debe ser la información (cuestiones una y dos), ahora nos centramos en los alegatos que podría utilizar Cuitas, que podrían constituir la base o el objeto de su demanda cuando la información del folleto es sintética.

Pero por el banco se alega –según expone el supuesto fáctico–

que no se le puede exigir ninguna responsabilidad porque el folleto contiene información fundamental que necesitan los inversores para comprender las características y riesgos del emisor, del garante y de los valores ofertados o admitidos a cotización en un mercado regulado, para ser leída conjuntamente con las demás partes del folleto a fin de ayudarles a decidir si deben invertir o no en estos valores.

También se nos dice que existen «carencias o inexactitudes secundarias».

Pues bien, si el folleto solo contiene informaciones falsas u omisiones relevantes, ¿contiene necesariamente inexactitudes relevantes? La norma concede al inversor la acción para resarcirse de los daños y perjuicios sufridos (art. 38.3 del texto del refundido de la Ley del mercado de valores). Re caerá, al menos, sobre el emisor, el oferente o la persona que solicita la admisión a negociación en un mercado regulado y los administradores de los anteriores. Las informaciones inexactas, engañosas..., todo aquello que, bien por constatación, bien por omisión, puede perjudicar la transparencia y la fidelidad tan necesaria para tomar la decisión de contratar, de suscribir la oferta de acciones, la compra de valores negociables en Bolsa. Y toda información correcta sobre la situación económica y financiera del banco, así como las previsiones de futuro que permiten conformar una voluntad sobre la inversión que se va a realizar. Todo ello es lo determinante para decidir esta cuestión.

Se interpreta que lo falso debe ser entendido en su versión más amplia, por consiguiente, las meras inexactitudes o datos desactualizados son relevantes. Como evidentemente las versiones informativas falsas a sabiendas. Las manifestaciones de la entidad tienen dos frentes: por un lado, Sumas se acoge a la defensa de la condición de inversor cualificado de Cuitas, y al respecto ya hemos contestado que el argumento decae y lo hace jurídicamente desestimable. Por otro, la alegación de un folleto que contiene inexactitudes tampoco parece obtener una respuesta favorable. Pero es que hay una tercera cuestión añadida a las dos anteriores: el recurso a la nota de síntesis del folleto con el contenido indicado en el su-

puesto fáctico. Una nota que se contempla en el artículo 7 del Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017. Respecto de esta, el mismo reglamento señala que «el contenido de la nota de síntesis deberá ser exacto, imparcial y claro, y no deberá ser engañoso. La nota de síntesis se considerará una introducción al folleto y será coherente con las otras partes del folleto». Por tanto, también decae el argumento del banco por las razones expuestas, pues como, nos indica el artículo 38 de la LMV:

No se podrá exigir ninguna responsabilidad por causas relacionadas exclusivamente con la nota de síntesis a que se refiere el artículo 7 del Reglamento (UE) n.º 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, o con la nota de síntesis específica del folleto de la Unión de crecimiento contemplada en el artículo 15.1 de dicho reglamento, incluida su traducción, salvo que: a) sea engañosa, inexacta o incoherente con las demás partes del folleto, o b) no contenga, leída conjuntamente con el resto del folleto, la información fundamental destinada a ayudar a los inversores a decidir si deben invertir o no en los valores.

En definitiva, la responsabilidad de Sumas se contempla, según dispone el artículo precitado –además de lo apuntado para el supuesto de la nota de síntesis–, en los demás casos:

a) Por «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», que deban producir un perjuicio patrimonial.

En cuanto al plazo para reclamar, ese mismo artículo prevé que Cuitas dispondrá de cuatro años para ejercitar las acciones legales. Plazo que se cuenta desde que hubiera tenido conocimiento de la falsedad o de las omisiones del folleto.

Sentencias, autos y disposiciones consultadas

- Ley 24/1988 (mercado de valores), arts. 30 bis, 78 bis y 78 ter.
- Real Decreto legislativo 4/2015 (TR mercado de valores), arts. 35, 38.1, 205 y 207.
- Real Decreto 1310/2005 (desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, 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), art. 39.
- Reglamento 2017/1129 (sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado), arts. 1.4, 4, 7, 11 y 15.

- Directiva 2003/71 (sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización), arts. 3, 6 y 8.
- STJUE C-910/19, de 3 de junio de 2021 (NCJ065535).
- SSTS 23/2016 (NCJ060775) y 24/2016 (NCJ060994), de 3 de febrero, y 382/2019, de 2 de julio (NCJ064144).