



MÁS DEL BANCO POPULAR: ¿PUEDEN LOS TITULARES DE ACCIONES AMORTIZADAS EN LA RESOLUCIÓN EJERCITAR ACCIONES DE RESARCIMIENTO O DE NULIDAD DE LA ADQUISICIÓN BASADAS EN LA DIFUSIÓN DE INFORMACIÓN DEFECTUOSA EN EL MERCADO DE VALORES? (TJUE, ASUNTO C-410/20)

JOSÉ LUIS COLINO MEDIAVILLA
Profesor Titular de Derecho Mercantil
Universidad Complutense de Madrid

II Congreso Nacional de Derecho Bancario, Ilustre Colegio de Abogados de Madrid, 28 y 29 de abril de 2022. Mesa redonda sobre Los reguladores y la supervisión en el sector financiero. Novedades en resolución y sostenibilidad.

Departamento de Derecho Mercantil. Facultad de Derecho.

Universidad Complutense.

Ciudad Universitaria s/n.

28040 Madrid

00 34 -913 94 54 93

jlcolino@der.ucm.es

Documento depositado en el archivo institucional *EPrints Complutense*

<http://www.ucm.es/eprints>

MÁS DEL BANCO POPULAR: ¿PUEDEN LOS TITULARES DE ACCIONES AMORTIZADAS EN LA RESOLUCIÓN EJERCITAR ACCIONES DE RESARCIMIENTO O DE NULIDAD DE LA ADQUISICIÓN BASADAS EN LA DIFUSIÓN DE INFORMACIÓN DEFECTUOSA EN EL MERCADO DE VALORES? (TJUE, ASUNTO C-410/20)¹.

José Luis Colino Mediavilla²

ÍNDICE:

I. INTRODUCCIÓN.

II. LA PETICIÓN DE DECISIÓN PREJUDICIAL DE LA AUDIENCIA PROVINCIAL DE LA CORUÑA.

III. LAS CONCLUSIONES DEL ABOGADO GENERAL.

1. Primera cuestión prejudicial.
2. Segunda cuestión prejudicial.
3. Observaciones complementarias.
4. Conclusión.

IV. ACLARACIONES SOBRE EL CASO Y LAS NORMAS APLICABLES.

V. ACCIONES DE RESARCIMIENTO COMO PROTECCIÓN FRENTE A LA RESOLUCIÓN DEFECTUOSA VERSUS ACCIONES DE RESARCIMIENTO O DE ANULACIÓN DE LA ADQUISICIÓN POR INFORMACIÓN DEFECTUOSA PREVIA A LA CONTRATACIÓN.

VI. LAS ACCIONES RESARCITORIAS O DE NULIDAD DE LA ADQUISICIÓN BASADAS EN INFORMACIÓN DEFECTUOSA EN EL MERCADO DE VALORES SON COMPATIBLES CON LOS OBJETIVOS, PROCEDIMIENTO E INSTRUMENTOS DE LA RESOLUCIÓN.

VII. DENEGAR LA POSIBILIDAD DE EJERCER ACCIONES RESARCITORIAS O DE NULIDAD DE LA ADQUISICIÓN VULNERA EL DERECHO A LA TUTELA JUDICIAL EFECTIVA.

¹ Trabajo realizado con motivo del *II Congreso Nacional de Derecho Bancario*, Ilustre Colegio de Abogados de Madrid, 28 y 29 de abril de 2022, para la ponencia presentada en la mesa redonda sobre *Los reguladores y la supervisión en el sector financiero. Novedades en resolución y sostenibilidad*.

² Profesor Titular de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid. Miembro del Instituto de Derecho Europeo e Integración Regional (UCM). Investigador adscrito al *European Banking Institute*.

I. INTRODUCCIÓN.

Tras la resolución del Banco Popular, algunos de quienes eran accionistas han tratado de recuperar su inversión basándose en el incumplimiento de las exigencias informativas propias del mercado de valores, por difusión de información defectuosa sobre la situación patrimonial y financiera de la entidad emisora, ejercitándose las acciones, según el momento, contra el Banco Popular o contra su sucesor universal por absorción, el Banco de Santander.

Las normas del mercado de valores prevén la acción de responsabilidad por los daños y perjuicios ocasionados a los adquirentes de valores como consecuencia de la difusión de información incorrecta, tanto en el mercado primario (responsabilidad por la información del folleto) como en el mercado secundario (obligaciones de información periódica de los emisores), conforme a lo establecido en los artículos 38 y 124 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. Si el titular de los valores los adquirió de la sociedad emisora, puede ejercitar contra ella (o su sucesora universal), además de las acciones de responsabilidad por daños y perjuicios antes referidas, una acción de nulidad de la adquisición por error vicio de consentimiento (arts. 1.300 y ss. del CC) basado en la difusión de información incorrecta en el mercado de valores.

Aunque inicialmente no se puso en duda la posibilidad de ejercitar tales acciones y, a la vista de la existencia de los elementos o requisitos necesarios, la mayoría de los casos se fueron resolviendo a favor de los demandantes³, desde finales de 2019 algunas audiencias provinciales han ido acogiendo la idea de que el régimen de la resolución de entidades de crédito impide que los titulares de acciones amortizadas ejerciten contra la entidad resuelta o su sucesora universal acciones de resarcimiento o de nulidad de la adquisición con fundamento en la difusión en el mercado de valores de información defectuosa sobre la situación patrimonial y financiera de la entidad emisora, sin perjuicio de las acciones que puedan corresponderles frente a otras personas o de la

³ Puede consultarse un análisis estadístico de las sentencias de las audiencias provinciales en los años 2018, 2019 y 2020 en JAUSAS Legal y Tributario, SLP (FIELDFISHER JAUSAS), *Segundo Observatorio de Jurisprudencia del Banco Popular*, 2021, segunda edición. También hay reclamaciones de titulares de otros instrumentos de capital (distintos de las acciones) que absorbieron pérdidas.

posibilidad de acudir a los mecanismos de salvaguarda previstos en el régimen de la resolución.

La Audiencia Provincial de Asturias, en reunión de sus Secciones Civiles de 11 de octubre de 2019, adoptó por unanimidad acuerdo sobre unificación de criterios “*con relación a la incidencia de la Ley 11/15, de 18 de junio, Directiva 2014/59, de 15 de mayo de 2014 y Reglamento UE de 15 de junio de 2014, en las acciones de reclamación de daños y perjuicios interpuestas por los accionistas frente al Banco Popular por incumplimiento de los deberes de información que impone la Ley de Mercado de Valores, tanto para el mercado primario como para el secundario (arts. 38 y 124 de la citada Ley)*”:

La indicada normativa (Ley 11/15, Directiva 2014/59 y Reglamento UE de 15 de junio de 2014) impide a los accionistas perjudicados solicitar la indemnización de daños y perjuicios derivados de la amortización de sus títulos acordada el 7 de junio de 2017 por la Junta Única de Resolución, sin perjuicio de las acciones que pudieran corresponderles frente a otras personas que pudieran ser responsables de lo sucedido, o de la posibilidad de acudir a los mecanismos de salvaguarda que prevé la citada Ley 11/15.

Este acuerdo no se pronuncia sobre las acciones de nulidad por error en los casos de adquisición de acciones en el mercado primario”.

Las Secciones Civiles de la Audiencia Provincial de Asturias acordaron posteriormente (6 de febrero de 2020) que la acción de nulidad por vicio para adquisiciones en el mercado primario es incompatible con el régimen de la resolución⁴.

La Audiencia Provincial de Cantabria en la reunión no jurisdiccional de Magistrados de sus Secciones Civiles (art. 264 LOPJ) de 20 de febrero de 2020, para la unificación de criterios y prácticas, adoptó los siguientes acuerdos:

⁴ Aunque no he leído este acuerdo, he tomado la información de PÉREZ BENÍTEZ, J. J., “La aplicación privada del derecho del mercado de valores en el contexto de la litigación en masa”, *La Ley Mercantil*, nº 89, marzo 2022, pg. 13 de la versión online.

“a) Como consecuencia de la decisión de la Junta Única de Resolución de 7 de junio de 2017 y la resolución del FROB de la misma fecha amparada en la Directiva 2014/59/UE, en el Reglamento (UE) N° 806/2014 y en la Ley 11/2015, de 18 de junio, no reconocemos un deber de resarcir a cargo del Banco Santander, S.A. a quienes adquirieron acciones del Banco Popular Español, S.A., tanto en el mercado primario como en el secundario, derivado de una eventual responsabilidad civil por daños (sea por responsabilidad por folleto del art. 38, por responsabilidad por omisión o información incorrecta del art. 124, ambos del RDL 4/2015, o por cualquier otra causa genérica de responsabilidad civil) fundada en el incumplimiento de los deberes de información.

b) Carecen de acción de nulidad (art. 1301 CC) frente a Banco Santander, S.A., por pérdida de interés en su ejercicio, quienes en⁵ adquirieron acciones de Banco Popular Español, S.A., en el mercado primario, pues el posible deber de restitución a cargo de la entidad bancaria deja de existir tras el instrumento de resolución aplicado por el FROB en su resolución de 7 de junio de 2017”.

La sección 4 de la Audiencia Provincial de La Coruña, en auto de 28 de julio de 2020⁶, ha planteado petición de decisión prejudicial al Tribunal de Justicia de la Unión Europea preguntando si los titulares de acciones amortizadas en una resolución bancaria pueden, posteriormente, ejercitar acciones de resarcimiento o de nulidad de la suscripción realizada en un aumento de capital con oferta pública en la que el folleto de emisión difundió información incorrecta sobre la situación patrimonial y financiera de la entidad emisora.

El Abogado General Sr. J. Richard de la Tour presentó sus conclusiones el 2 de diciembre de 2021 (asunto C-410/20). A la vista de dichas conclusiones y a la espera de la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, el Tribunal Supremo suspendió la tramitación de los recursos pendientes contra sentencias de las audiencias provinciales. El objeto de este trabajo es reflexionar sobre el enfoque y solución de las cuestiones prejudiciales planteadas.

⁵ *Sic.*

⁶ Magistrados Iltmos. Sres.: Pablo Sócrates González-Carrero Fojón, Antonio Miguel Fernández-Montells Fernández y Zulema Gento Castro.

II. LA PETICIÓN DE DECISIÓN PREJUDICIAL DE LA AUDIENCIA PROVINCIAL DE LA CORUÑA.

Para resolver la apelación de una sentencia que declaró la nulidad de la suscripción de acciones del Banco Popular realizada por los demandantes en el aumento de capital de 2016, con fundamento en la existencia de error vicio del consentimiento basado en la incorrecta información del folleto de emisión, la sección 4 de la Audiencia Provincial de La Coruña, en auto de 28 de julio de 2020, ha solicitado decisión prejudicial al TJUE.

En el número 2 de los razonamientos jurídicos de su auto, el tribunal expresa sintéticamente, remitiendo al desarrollo posterior, que su duda se refiere a la compatibilidad de la vía anulatoria ex artículo 1.300 del Código Civil con los principios de la resolución establecidos en la Directiva 2014/59/UE, *“en particular el principio con arreglo al cual los accionistas deben asumir las pérdidas, y con los concretos efectos de la recapitalización interna, que es uno de los dos instrumentos de resolución que se combinaron en el caso del Banco Popular Español S.A.”*.

Sin embargo, al desarrollar el razonamiento jurídico sobre su duda, la sección 4 de la Audiencia Provincial de La Coruña amplía la cuestión, trayendo a colación la acción de responsabilidad por folleto defectuoso (art. 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 valores⁷, y art. 38 del TRLMV) y la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 19 de diciembre de 2013, asunto C-174/12, Alfred Hirmann contra Immofinanz AG, señalando que, aunque estas acciones diferentes y alternativas conduzcan a resultados equiparables, la anulabilidad presenta la peculiaridad consistente en que al anularse la suscripción de las acciones *“los efectos de la declaración judicial se retrotraen al momento de la celebración del contrato, esto es al de la suscripción de las acciones... que es, lógicamente, un momento anterior al de la resolución de la entidad emisora en*

⁷ La Directiva 2003/71/CE fue derogada 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. Véase el artículo 11 para las responsabilidades inherentes al folleto.

el marco de la cual se llevó a cabo la amortización de todas las acciones que componían su capital social”.

Partiendo de tal idea, la Audiencia formula al Tribunal de Justicia de la Unión Europea las siguientes peticiones de decisión prejudicial: *“1. Cuando, en el marco de un procedimiento de resolución de una entidad financiera, se han amortizado la totalidad de las acciones en que se dividía el capital social, los artículos 34 1 a), 53 1 y 3, y 60 2 b) y c) de la Directiva 2014/59/UE del Parlamento y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, ¿deben interpretarse en el sentido de que se oponen a que quienes adquirieron sus acciones unos meses antes del inicio del procedimiento de resolución con ocasión de una ampliación de capital con oferta pública de suscripción, puedan promover demandas de resarcimiento o demandas de efecto equivalente basadas en una defectuosa información del folleto de la emisión, contra la entidad emisora o contra la entidad resultante de una fusión por absorción posterior?*

2. En el mismo caso a que se refiere la pregunta anterior, los artículos 34 1 a), 53 3 y 60 2 b) de la Directiva 2014/59/UE del Parlamento y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, ¿se oponen a que se impongan judicialmente a la entidad emisora, o a la entidad que la suceda universalmente, obligaciones de restitución del contravalor de las acciones suscritas, así como de abono de intereses, como consecuencia de la declaración de nulidad, con efectos retroactivos (ex tunc), del contrato de suscripción de las acciones, en virtud de demandas promovidas con posterioridad a la resolución de la entidad?”.

Nótese que la compatibilidad de las acciones de resarcimiento y anulación con los preceptos del régimen de la resolución que se indican, que son los mismos con algún matiz en las dos cuestiones, se plantea en un doble escalón. En primer lugar, respecto al ejercicio de acciones de resarcimiento o de nulidad. En segundo lugar, respecto a los efectos restitutorios de la declaración de nulidad con efectos retroactivos (*ex tunc*). El planteamiento en doble escalón llama la atención, porque la cuestión de la compatibilidad del régimen de la resolución con el ejercicio de las acciones abarca los efectos que estas producen. La razón por la que la cuestión se plantea en doble escalón

parece hallarse en los apartados 5.6 y 5.7 de los razonamientos jurídicos del auto de 28 de julio de 2020 de la sección número 4 de la Audiencia Provincial de La Coruña.

En el apartado 5.6 el Tribunal señala que la resolución del litigio exige clarificar, en primer lugar, si la misma independencia de las normas comunitarias sobre la responsabilidad por folleto respecto a las normas comunitarias sobre la protección del capital social, proclamada por la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 19 de diciembre de 2013, asunto C-174/12, *“puede ser también invocada para preservar esas mismas acciones –u otras de naturaleza distinta, pero de efecto equivalente, como las de anulabilidad por error vicio- frente a los principios y las normas de la Directiva 2014/59/UE..., en particular el principio con arreglo al cual los accionistas deben asumir las pérdidas y las normas que regulan los concretos efectos de la recapitalización interna, con amortización íntegra de las acciones y otros instrumentos de capital”*.

En el apartado 5.7 la Audiencia indica que, en segundo lugar, hay que clarificar una duda que *“se proyecta específicamente sobre la acción de anulabilidad y, en parte, sobre el significado y alcance de la excepción sobre «pasivos ya devengados» a que alude la letra b) del apartado 2 del artículo 60 de la Directiva 2014/59/UE”*. Respecto a esta duda, la Audiencia manifiesta su posición interpretativa diciendo que *“en el criterio de este tribunal, es claro que una obligación de restitución del importe de las acciones que no ha sido todavía ni siquiera pretendida por el accionista antes de que se inicie el proceso de resolución del banco no puede ser un pasivo ya devengado; pero, si la vía de la anulabilidad fuese admisible, el hecho de que la declaración de nulidad tenga efectos retroactivos situaría el crédito restitutorio de los actores en un momento anterior al de la resolución del banco emisor, con lo que en definitiva los inversores en el caso del litigio principal habrían de ser tratados como acreedores del banco y no como accionistas”*.

Si entiendo bien el razonamiento de la Audiencia y el escalonamiento de las dos cuestiones prejudiciales, lo primero que pretende es que se aclare si, en general, las acciones, de resarcimiento o de anulación, pueden ejercitarse tras la resolución y, en segundo lugar, para el caso en que la excepción sobre *«pasivos ya devengados»* a que alude la letra b) del apartado 2 del artículo 60 de la Directiva 2014/59/UE se considere

un impedimento para admitir acciones no ejercitadas antes de la resolución, que al menos se exceptúe tal consideración para la acción de anulabilidad, admitiéndola con fundamento en sus efectos retroactivos, que situarían el crédito restitutorio en un momento anterior a la resolución, por lo que los inversores deberían considerarse como acreedores y no como accionistas.

III. LAS CONCLUSIONES DEL ABOGADO GENERAL.

1. Primera cuestión prejudicial.

El Abogado General señala que la respuesta requiere articular las Directivas 2003/71/CE y 2014/59/UE. Para hacerlo, comienza por poner en relación los fines perseguidos por cada Directiva desde una perspectiva general, lo que le lleva a considerar que no puede llegarse a una conclusión segura sobre si prevalece el interés público en la protección del inversor en el mercado de valores o el interés público en la solución de la crisis de la entidad sin perturbar la estabilidad del sistema financiero y con el menor consumo posible de recursos públicos, por lo que es necesario analizar más exhaustivamente la articulación entre las dos Directivas.

Comenzando por la interpretación literal, el Abogado General se refiere a los artículos 34.1 a) y 53.3 de la Directiva 2014/59/UE, con fundamento en los cuales sostiene lo siguiente: *“52. En esta fase de mi reflexión, considero que la acción de responsabilidad por folleto incorrecto o incompleto, prevista en el artículo 6 de la Directiva 2003/71 y cuyas modalidades deben establecer los Estados miembros, está directamente relacionada con la condición de accionista de la persona que desea ejercitarla, contrariamente a la premisa en la que se asienta el razonamiento de los demandantes en el litigio principal. En efecto, para tener derecho a ejercitar una acción de responsabilidad, no basta con que un folleto sea incompleto o incorrecto, sino que es preciso que dicho folleto haya llevado al potencial adquirente a suscribir la oferta pública y a adquirir, en consecuencia, la condición de accionista”*.

“53. De lo anterior se desprende que la acción de responsabilidad está comprendida en la categoría de obligaciones o créditos que se consideran liberados a todos los efectos, siempre que no hayan vencido en el momento de la resolución, y que, por consiguiente, no podrán computarse en posibles procedimientos ulteriores de la

entidad objeto de resolución o de otra sociedad que la suceda. Por lo tanto, no puede ejercitarse una acción de responsabilidad frente a la entidad o la sociedad que la suceda tras la fecha de la resolución bancaria en cuyo marco se ha llevado a cabo una recapitalización interna”.

Tal interpretación se fortalece, según dice el párrafo 54 de las conclusiones, por el artículo 60.2 b), que *“prevé una norma similar para los supuestos de amortización de instrumentos de capital (en este caso, acciones) según la cual, «por lo que se refiere al titular del instrumento de capital pertinente, no subsistirá responsabilidad alguna en relación con el importe del instrumento que haya sido amortizado, excepto cuando se trate de pasivos ya devengados», norma que puede ser objeto de una interpretación análoga: la acción de responsabilidad por folleto erróneo no puede ejercitarse tras la decisión de resolución mediante amortización de acciones”.*

Añade el Abogado General que aunque la excepción que admite la responsabilidad frente al titular del instrumento amortizado respecto a los pasivos ya devengados va acompañada, en el propio artículo 60.2 b), con otra excepción que admite la responsabilidad frente al titular del instrumento amortizado respecto a los pasivos resultantes de daños y perjuicios surgidos con motivo del recurso presentado contra la legalidad del ejercicio de la competencia de amortización, es evidente que las acciones de responsabilidad basadas en un folleto erróneo o inexacto no se engloban en esta categoría.

Por último, en el párrafo 56 de las conclusiones, el Abogado General dice que el artículo 60.2 c), *“aplicable asimismo en caso de amortización, establece claramente que no se pagará indemnización alguna al titular de los instrumentos de capital pertinentes, lo que, a primera vista, parece condenar cualquier acción de responsabilidad frente al emisor de las acciones cuyo folleto se censura”.*

Siguiendo con la interpretación teleológica, dice el Abogado General que la protección de la estabilidad del sistema financiero con el menor consumo posible de fondos públicos requiere, para evitar el *moral hazard*, un sistema en el que los particulares soporten las pérdidas suficientemente antes de recurrir a fondos públicos. Ese sistema de absorción de pérdidas, que incluye (párrafo 80) el principio según el cual

“los accionistas asumirán las primeras pérdidas y solo los pasivos devengados pueden dar lugar a una obligación de pago en caso de recapitalización interna o amortización, demuestra hasta qué punto el sistema instaurado no es compatible con la posibilidad de ejercitar una acción de responsabilidad basada en la Directiva 2003/71 con posterioridad a la decisión de resolución”. Esta incompatibilidad se manifiesta, dice el Abogado General, en los siguientes aspectos.

En primer lugar, el ejercicio de dicha acción de responsabilidad supondría hacer recaer “en el emisor o en el cesionario” una responsabilidad no contemplada por la Directiva 2014/59/UE, a pesar de que cuando sí se prevé responsabilidad la indemnización corre a cargo del mecanismo de financiación de la resolución, formado con las aportaciones del conjunto de los bancos. “Además, imponer al cesionario” la responsabilidad económica de los daños causados por un folleto erróneo o inexacto produciría sobre él un impacto mayor que la anulación de la decisión de resolución o la aplicación del principio del *no creditors worse off*. Esa responsabilidad conduciría a obligar a una persona que no ha contribuido en la elaboración del folleto a soportar las consecuencias de que este sea defectuoso.

En segundo lugar, según el párrafo 82 de las conclusiones, la incompatibilidad con la resolución del ejercicio posterior de una acción de responsabilidad basada en la Directiva 2003/71 se manifiesta en que pondría en riesgo el equilibrio de la decisión de resolución sobre la base de la valoración efectuada con anterioridad y que solo tiene en cuenta los pasivos pendientes en el balance y fuera del balance (art. 36.6 c) de la Directiva 2014/59/UE). “Así, la valoración que determinó la utilización de uno u otro instrumento de resolución y las condiciones de dicha utilización ya no serían suficientemente fiables para permitir, por ejemplo, a un potencial adquirente comprometerse”⁸.

Además, dado que en la resolución del Banco Popular se utilizó el instrumento de venta del negocio, el Abogado General cita el artículo 38.13 de la Directiva

⁸ La nota de pie de página 41 de las conclusiones cita como ejemplo, para apoyar la afirmación copiada en el texto, el informe de valoración 2 elaborado por Deloitte, cuyos anexos no confidenciales para el escenario de venta del negocio, de 6 de junio de 2017, muestran, en las páginas 34, 37 y 38, la gran incertidumbre asociada a las posibles demandas en relación con las ampliaciones de capital llevadas a cabo en el pasado.

2014/59/UE para sostener que *“por definición, las acciones canceladas no se transmiten y sus anteriores titulares no pueden tener derecho alguno sobre los activos transmitidos”*, por lo que no pueden ejercitarlo frente al adquirente.

En consecuencia, el Abogado General sostiene que, *“ya sea con ocasión de una recapitalización interna o de una amortización total”*, en el sistema de la resolución bancaria las posibilidades de obtener una indemnización se reducen a dos supuestos: ser titular de un pasivo devengado o haber sufrido pérdidas por la decisión de resolución anulada.

Añade el Abogado General que la interpretación que sostiene la imposibilidad de ejercitar la acción de responsabilidad por folleto defectuoso tras la amortización de las acciones en la resolución es compatible con el artículo 52 de la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea, que establece que cualquier limitación del ejercicio de los derechos y libertades reconocidos por ella deberá ser establecida por la ley y respetar el principio de proporcionalidad.

Respecto a la exigencia de que la limitación sea establecida por la ley, dice el Abogado General que, aunque el Título X de la Directiva 2014/59/UE no mencione al artículo 6 de la Directiva 2003/71/CE entre las disposiciones que no son aplicables al procedimiento de resolución bancaria, tal silencio no basta para concluir que cabe ejercitar la acción de responsabilidad por folleto, sosteniendo que (párrafo 62) *“los argumentos literales abogan, por el contrario, por la prohibición de tal actuación por parte de los accionistas tras la resolución, en particular en la medida en que del tenor de la Directiva 2014/59 se desprende sin duda alguna que los accionistas deben asumir las primeras pérdidas, respetando así el principio enunciado en el artículo 52 de la Carta según el cual la limitación de los derechos reconocidos por ella debe estar establecida por la ley”*.

Respecto al respeto del principio de proporcionalidad, el Abogado General lo trata respecto a varios derechos, empezando por el de propiedad de los accionistas, respecto al que indica que puede restringirse para satisfacer los objetivos de interés público perseguidos por la resolución, como han reconocido el TJUE y el TEDH.

En segundo lugar, no considera que la protección de los consumidores sea objeto del asunto y, si lo fuera, no podría recibir un trato diferente del que se aplica a la protección del derecho de propiedad de los accionistas, es decir, de menor rango frente a la protección de la estabilidad del sistema financiero, que permite la protección de los intereses de un conjunto mucho más amplio de consumidores.

En cuanto al principio de igualdad entiende que no se ve afectado porque, objetivamente, los accionistas que adquirieron sus acciones sobre la base de un folleto erróneo o inexacto no se encuentran en la misma situación si han obtenido una sentencia condenatoria antes de la adopción de la decisión de resolución que si solo han ejercitado una acción judicial después de la adopción de esa decisión.

Por último, sostiene que el derecho a la tutela judicial efectiva (art. 47 de la Carta) se respeta aun en el caso de que un accionista que haya adquirido acciones sobre la base de un folleto defectuoso no pueda obtener una indemnización de la emisora o de su sucesora universal en virtud de una acción de responsabilidad ejercitada con posterioridad a la decisión de resolución, porque dispone de otras vías de recurso. En primer lugar, conforme a la Directiva 2003/71/CE cabe la posibilidad de que se impongan sanciones penales o administrativas en caso de folleto erróneo o inexacto (art. 25) y, además, desde un punto de vista indemnizatorio, el artículo 6 deja abierta la posibilidad de ejercitar acciones de responsabilidad por folleto defectuoso frente a personas distintas del propio emisor y permite que los accionistas obtengan una indemnización. En segundo lugar, conforme a la Directiva 2014/59/UE, los accionistas pueden ejercitar dos acciones con efecto indemnizatorio en la resolución bancaria. Por un lado, pueden instar la anulación de la decisión de resolución (art. 85), pudiendo obtener una indemnización por las pérdidas soportadas a causa de la decisión anulada. Por otro lado, de acuerdo con el artículo 75, los accionistas pueden solicitar una indemnización con cargo al mecanismo de financiación de la resolución cuando hayan sufrido más pérdidas que las que habrían soportado si la entidad se hubiera liquidado en un procedimiento de insolvencia ordinario. De acuerdo con estos argumentos, concluye el Abogado general en el párrafo 73 que *“aun cuando la acción de responsabilidad contra el emisor o su sucesor no pueda ejercitarse en el caso de un folleto erróneo o inexacto, los accionistas cuyas acciones han sido canceladas en el marco de un procedimiento de resolución bancaria disponen de otras vías para obtener una*

indemnización o para que se imponga una sanción. En consecuencia, no pueden alegar falta de tutela judicial efectiva”.

2. Segunda cuestión prejudicial.

El Abogado General también defiende que la amortización de acciones en la resolución impide que quienes eran sus titulares ejerciten posteriormente una acción de nulidad de la adquisición y, por lo tanto, impide que se produzcan, con carácter retroactivo, los efectos restitutorios de la declaración de nulidad, con los siguientes argumentos.

En primer lugar, dice que un demandante solo tiene legitimación para ejercitar una acción de nulidad si sigue vinculado por el contrato en el momento en que la ejercita, por lo que al perderse la condición de accionista con la amortización, el titular de las acciones amortizadas deja de tener legitimación activa para ejercitar una acción de nulidad después de la resolución, sin que se pueda alegar para superar esta falta de legitimación activa el efecto retroactivo de la nulidad, que solo se producirá una vez concluido el procedimiento judicial. De lo anterior no se puede deducir que, en la fecha de la resolución, su pasivo se haya devengado, con efectos retroactivos, en el sentido de los artículos 53.3 y 60.2 b) de la Directiva 2014/59/UE⁹.

En segundo lugar, si por el efecto retroactivo de la declaración de nulidad el accionista no fuera tal en la fecha de la resolución, se pondría en cuestión toda la valoración sobre la que se basa la decisión de resolución, de la que forma parte la composición del capital, con lo que se frustrarían el procedimiento de resolución y los objetivos perseguidos por la Directiva 2014/59/UE.

En tercer lugar, el régimen de la resolución de la Directiva 2014/59/UE es ley especial respecto a la Directiva 2003/71/CE y las Directivas sobre el Derecho de sociedades y, además, se adoptó antes de la publicación del folleto, por lo que los adquirentes conocían el riesgo de amortización, así como el riesgo de pérdida asociada a

⁹ Lo dicho en el texto en la última frase es correcto. La diferencia con lo que se dice en la versión en español de las conclusiones del Abogado General se debe a que hay un error en la traducción al español, lo que puede comprobarse viendo otras versiones, por ejemplo la inglesa y la italiana.

este tipo de inversión, por lo que no se pueden menoscabar los objetivos de la resolución con fundamento en las Directivas sobre el mercado de valores y sociedades.

En cuarto lugar, distinguir entre los accionistas que adquirieron sus acciones sobre la base de un folleto erróneo o inexacto y los otros accionistas conduce a establecer una diferencia de trato significativa entre ellos que no está justificada por razones de interés público (art. 34.1 f) de la Directiva 2014/59/UE).

3. Observaciones complementarias.

El Abogado General completa su razonamiento con unas observaciones complementarias que parten de señalar que aunque la Audiencia Provincial de La Coruña solo ha preguntado sobre la Directiva 2003/71/CE, relativa al folleto, la interpretación propuesta debe aplicarse igualmente a la acción de responsabilidad por incumplimiento de las obligaciones de información periódica de los emisores, conforme a lo establecido en el artículo 7 de la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE.

A partir de tal afirmación, dice el Abogado General en el párrafo 103: *“Ahora bien, con carácter general, ¿permite este asunto ir más allá y afirmar que, aparte de la anulación de la decisión de resolución, la única acción indemnizatoria que, con independencia de su fundamento, puede ejercitarse con posterioridad a una recapitalización interna y amortización total de los valores en cuestión es la que prevé el artículo 75 de la Directiva 2014/59?”*

El Abogado General responde afirmativamente a tal cuestión con dos argumentos. Por un lado, que el principio según el cual el sacrificio en la resolución para accionistas y acreedores no puede ser superior al que tendrían en caso de liquidación en el procedimiento de insolvencia ordinario no debe interpretarse en el sentido de que en la resolución haya que admitir las mismas vías de recurso o acciones que las que pueden ejercitarse en caso de liquidación en el procedimiento de insolvencia

ordinario¹⁰. Por otro lado, que si en el marco de un procedimiento de liquidación ordinario, una decisión resultante del ejercicio de una acción de responsabilidad o de nulidad pudiera ejecutarse realmente en favor del accionista perjudicado, este último podría obtener una indemnización por la diferencia con la pérdida soportada en el marco del procedimiento de resolución.

Añade el Abogado General que tal interpretación es coherente con el sistema de resolución, pues hacer que la medida de salvaguarda del artículo 75 de la Directiva 2014/59/UE sea la única vía de indemnización tras la resolución permitiría garantizar el respeto de los objetivos de la resolución, entre los cuales, por un lado, se garantizaría la mutualización de riesgos entre las entidades bancarias que contribuyen al mecanismo de financiación de la resolución que pagaría la indemnización y, por otro, se garantizaría la previsibilidad de la valoración previa a la resolución permitiendo adoptar la decisión de resolución que mejor se adapte a la situación. Además, continúa el Abogado General, esta interpretación no vulneraría el derecho a la tutela judicial efectiva porque el sacrificio impuesto en la resolución está justificado por la situación de inviabilidad insuperable en que se encuentra la entidad, que puede cuestionarse ante los tribunales por los afectados por la resolución (art. 85.3 de la Directiva 2014/59/UE).

4. Conclusión.

A la vista de la argumentación expuesta, el Abogado General propone al Tribunal de Justicia la siguiente respuesta a las cuestiones prejudiciales planteadas:

«Cuando, en el marco de un procedimiento de resolución de una entidad financiera, se han amortizado la totalidad de las acciones en que se dividía el capital social, los artículos 34, apartado 1, letra a); 53, apartados 1 y 3, y 60, apartado 2, letras b) y c), de la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por la que se

¹⁰ Señala el Abogado General, en el párrafo 106, que en el informe de valoración 3 Deloitte interpreta que la indemnización por folleto erróneo o inexacto se puede obtener tanto en la liquidación en el procedimiento de insolvencia como en la resolución, indicando que esta interpretación no puede oponerse a la sostenida por él porque la interpretación de las disposiciones del Derecho de la Unión controvertidas en cuanto a la legitimación o falta de legitimación para ejercitar una acción sobre la base de un folleto erróneo con posterioridad a la resolución es competencia exclusiva del Tribunal de Justicia.

modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo, y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, deben interpretarse en el sentido de que se oponen, por un lado, a que quienes adquirieron sus acciones unos meses antes del inicio del procedimiento de resolución, con ocasión de una ampliación de capital con oferta pública de suscripción, puedan promover, con posterioridad a la decisión de resolución, demandas de resarcimiento o demandas de efecto equivalente basadas en una defectuosa información del folleto de la emisión contra la entidad emisora o contra la entidad resultante de una fusión por absorción posterior y, por otro lado, a que se impongan judicialmente a la entidad emisora, o a la entidad que la suceda universalmente, obligaciones de restitución del contravalor de las acciones suscritas, así como de abono de intereses, como consecuencia de la declaración de nulidad, con efectos retroactivos, del contrato de suscripción de las acciones, en virtud de demandas promovidas con posterioridad a la resolución de la entidad.»

IV. ACLARACIONES SOBRE EL CASO Y LAS NORMAS APLICABLES.

Conviene comenzar precisando que en la resolución del Banco Popular no se aplicó el instrumento de la recapitalización interna (*bail-in*), sino el instrumento de la venta de negocio mediante la venta de la entidad titular del mismo, es decir, mediante la venta de todas las acciones que constituían su capital social después de haber realizado, para absorber las pérdidas necesarias para alcanzar los objetivos de la resolución, la amortización de todas las acciones en que se dividía el capital social en el momento de la resolución, la conversión de los instrumentos de capital adicional de nivel 1 en acciones y posterior amortización de estas acciones, y la conversión de los instrumentos de capital de nivel 2 en acciones, que son las que se transmitieron al comprador¹¹.

¹¹ *Decision of The Single Resolution Board in its executive sesión of 7 June 2017, concerning the adoption of a resolution scheme in respect of Banco Popular Español, S.A., addressed to FROB (SRB/EES/2017/08); Resolución de 7 de junio de 2017, de la Comisión Rectora del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, por la que se acuerda adoptar las medidas necesarias para ejecutar la decisión de la Junta Única de Resolución, en su sesión ejecutiva ampliada de fecha 7 de junio de 2017, por la que se ha adoptado el dispositivo de resolución sobre la entidad Banco Popular Español, SA, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 29 del Reglamento (UE) n.º. 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de julio de 2014, por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco de un Mecanismo Único de Resolución y un Fondo Único de Resolución y se modifica el Reglamento (UE) n.º 1093/2010.*

También conviene recordar que las cuestiones prejudiciales planteadas se refieren a si los titulares de las acciones amortizadas que las habían adquirido en un aumento de capital con oferta pública en el que el folleto de emisión contenía información inexacta sobre la situación patrimonial y financiera de la emisora pueden, tras la resolución, ejercitar demandas de resarcimiento o de anulación de la suscripción con fundamento en la defectuosa información de folleto.

El artículo 34.1 a) de la Directiva 2014/59/UE, que establece, como principio que rige el ejercicio de las competencias de resolución y la aplicación de sus instrumentos, que los accionistas de la entidad objeto de resolución han de asumir las primeras pérdidas es aplicable al caso y a las cuestiones prejudiciales planteadas.

El artículo 53.1 de la Directiva 2014/59/UE abarca (junto a otras reducciones, amortizaciones o conversiones) la amortización de las acciones y establece que surtirá efecto y será vinculante de forma inmediata para la entidad objeto de resolución y para los accionistas afectados, por lo que es aplicable al caso y a las cuestiones prejudiciales planteadas¹².

Por el contrario, el artículo 53.3 de la Directiva 2014/59/UE no se refiere a la amortización de acciones para absorber pérdidas, por lo que no es aplicable al caso litigioso y a las cuestiones prejudiciales planteadas en relación con el mismo. Dice así: *“Cuando una autoridad de resolución reduzca a cero, en virtud de las competencias mencionadas en el artículo 63, apartado 1, letra e), el importe principal o el importe pendiente de un pasivo, este o cualesquiera obligaciones o reclamaciones derivadas del mismo que no hayan vencido en el momento en que se ejercen dichas competencias se considerarán liberados a todos los efectos, y no podrán computarse en posibles procedimientos ulteriores de la entidad objeto de resolución o de otra sociedad que la suceda en una eventual liquidación posterior”*. El referido artículo 63.1 e) establece que la autoridad de resolución tendrá competencia para: *“reducir, incluso a cero, el importe principal o el importe pendiente debido de los pasivos admisibles de una entidad objeto de resolución”*. El artículo 2.1, apartado 71, de la Directiva 2014/59/UE define así los

¹² Nótese que en la versión española de la Directiva hay un error de traducción en el artículo 53.1, correspondiendo las letras e) a i) a que se refiere al artículo 63.1 y no al artículo 59.2.

pasivos admisibles: “*pasivos e instrumentos de capital no calificados como instrumentos de capital ordinario de nivel 1, de capital adicional de nivel 1 o de nivel 2 de una entidad o de una sociedad de las contempladas en el artículo 1, letras b, c) o d), que no están excluidos del ámbito de aplicación del instrumento de recapitalización interna de conformidad con el artículo 44, apartado 2*”. Por lo tanto, las acciones no son pasivos admisibles, a los que se refiere el artículo 53.3 de la Directiva 2014/59/UE, ni tampoco lo son los otros instrumentos de capital utilizados en la resolución del Banco Popular para la amortización y conversión previa a la venta del negocio.

El artículo 60.2 b) y c) de la Directiva 2014/59/UE tampoco se refiere a la amortización de acciones para absorber pérdidas, por lo que no es aplicable a las cuestiones prejudiciales planteadas. Dice así: “2. *En caso de que el importe principal de un instrumento de capital pertinente se amortice:...* b) *por lo que se refiere al titular del instrumento de capital pertinente, no subsistirá responsabilidad alguna en relación con el importe del instrumento que haya sido amortizado, excepto cuando se trate de pasivos ya devengados o de pasivos resultantes de daños y perjuicios surgidos con motivo del recurso presentado contra la legalidad del ejercicio de la competencia de amortización;* c) *que no se pague indemnización alguna al titular de los instrumentos de capital pertinentes, excepto si se ajusta a lo dispuesto en el apartado 3*”¹³. El artículo 2.1, apartado 74, de la Directiva 2014/59/UE establece la siguiente definición de “*«instrumentos de capital pertinentes», a efectos de lo dispuesto en la sección 5 del capítulo IV del título IV y en el capítulo V del título IV: los instrumentos de capital adicional de nivel 1 y los instrumentos de nivel 2*”. Los instrumentos de capital pertinentes son diferentes de los instrumentos de capital ordinario de nivel 1, que define el apartado 68 del artículo 2.1 de la Directiva 2014/59/UE, entre los que se hallan las acciones ordinarias. La referencia del apartado c) del artículo 60.2 de la Directiva 2014/59/UE a que el titular del instrumento de capital pertinente no puede recibir indemnización alguna se exceptúa con la posibilidad de que tal instrumento se convierta en instrumento de capital ordinario de nivel 1.

Estas precisiones sobre las normas alegadas repercuten considerablemente sobre el planteamiento de las cuestiones prejudiciales, que queda privado de una parte

¹³ Versión aplicable, por su fecha, al litigio principal, utilizada por el Abogado General. La norma vigente presenta algunas variaciones, que no afectan a la solución de las cuestiones prejudiciales planteadas.

importante de su fundamentación. En particular, pierde sentido la idea de que la excepción sobre «*pasivos ya devengados*» a que alude la letra b) del apartado 2 del artículo 60 de la Directiva 2014/59/UE afecta a las acciones, lo que hace innecesario el esfuerzo por superar tal elemento temporal mediante el recurso a los efectos retroactivos de la declaración de nulidad de la suscripción. Las acciones ordinarias no dan lugar a devengos de pasivos como los contemplados por la letra b) del apartado 2 del artículo 60 de la Directiva 2014/59/UE respecto a un instrumento de capital pertinente. Además, ni siquiera respecto a un instrumento de capital pertinente la excepción sobre «*pasivos ya devengados*» del artículo 60.2 b) es, en rigor, una excepción a la inexistencia de responsabilidad por la amortización para absorber pérdidas, porque el pasivo ya devengado (por ejemplo, interés retributivo) no es una responsabilidad frente al titular del instrumento de capital pertinente por la amortización efectuada sino un crédito contra la entidad que ya forma parte de su pasivo y que, por lo tanto, debe tenerse en cuenta en la resolución a los efectos que procedan. En cambio, sí es una excepción a la inexistencia de responsabilidad por la amortización para absorber pérdidas la referencia a la posibilidad de una indemnización de daños y perjuicios surgidos con motivo del recurso presentado contra la legalidad del ejercicio de la competencia de amortización, que deriva precisamente de un defectuoso ejercicio de la amortización.

Las precisiones normativas realizadas también repercuten considerablemente sobre las conclusiones del Abogado General. Queda sin valor la interpretación literal que aplica los artículos 53.3 y 60.2 b) y c) de la Directiva 2014/59/UE a la amortización de acciones para sostener que impide que los titulares de las acciones amortizadas ejerciten después de la resolución acciones de indemnización o de nulidad de la adquisición con fundamento en el folleto defectuoso.

No obstante, hay que seguir adelante reflexionando sobre el planteamiento y la solución del asunto. Por un lado, porque no hay duda de que los accionistas son los primeros en soportar pérdidas mediante la amortización de las acciones (artículos 34.1 a) y 60.1 de la Directiva 2014/59/UE), lo que permite (aun sin el apoyo de los artículos 53.3 y 60.2 b) y c) de la Directiva 2014/59/UE) el enfoque de las cuestiones prejudiciales y de las conclusiones del Abogado General, planteando si tal amortización en la resolución impide el ejercicio posterior de acciones de indemnización o de

anulación de la adquisición con fundamento en información defectuosa del folleto de emisión.

Por otro lado, porque aunque los artículos 53.3 y 60.2 b) y c) de la Directiva 2014/59/UE no se apliquen a las acciones y, por lo tanto, excedan el ámbito de las cuestiones prejudiciales planteadas, tales normas sí se aplican (con distinto ámbito) a pasivos e instrumentos de capital que pueden haberse emitido con oferta pública y folleto defectuoso, lo que hace que la cuestión sobre cómo se relaciona la amortización para absorber pérdidas en la resolución con la posibilidad de ejercitar posteriormente acciones de resarcimiento o de nulidad de la adquisición fundadas en la información defectuosa del folleto sea común para las acciones y para tales instrumentos. En concreto, aunque el artículo 53.3 no se aplique a los instrumentos de capital adicional nivel 1 y nivel 2 que se utilizaron en la amortización y conversión previa a la venta del Banco Popular, el artículo 60.2 b) y c) es aplicable a ellos¹⁴. No obstante, recuérdese que, como he dicho antes, la referencia a los «*pasivos ya devengados*» del artículo 60.2 b) no es aplicable a las cuestiones planteadas porque no es una excepción a la inexistencia de responsabilidad por la amortización para absorber pérdidas, siendo el pasivo ya devengado un crédito contra la entidad que forma parte de su pasivo como cualquier otro crédito.

V. ACCIONES DE RESARCIMIENTO COMO PROTECCIÓN FRENTE A LA RESOLUCIÓN DEFECTUOSA VERSUS ACCIONES DE RESARCIMIENTO O DE ANULACIÓN DE LA ADQUISICIÓN POR INFORMACIÓN DEFECTUOSA PREVIA A LA CONTRATACIÓN.

La Audiencia Provincial de La Coruña y el Abogado General adoptan un enfoque que no parece adecuado. Dado que las acciones son objeto de amortización para absorber pérdidas y, a la vez, fueron objeto de una adquisición que se realizó sobre la base de una información defectuosa, mezclan dos condiciones jurídicas concurrentes en los titulares de las acciones que se amortizan, la de socios (titulares de acciones) y la de adquirentes de acciones (contratantes). Tal enfoque les lleva a plantear si la

¹⁴ El Abogado General señala, en la nota 18, que aunque el auto que plantea las cuestiones prejudiciales solo habla de las acciones, el razonamiento puede extenderse al conjunto de los valores ofrecidos al público sobre la base de un folleto incompleto o inexacto y que hayan sido amortizados o convertidos en la resolución.

absorción de pérdidas por los accionistas mediante la amortización de las acciones impide que posteriormente ellos mismos, como contratantes, ejerciten acciones de resarcimiento o anulación de la adquisición como sujetos que han padecido una información defectuosa previa a la contratación o han incurrido en un vicio invalidante del consentimiento, porque estas acciones supondrían una elusión de la absorción de pérdidas concretada en la amortización de las acciones.

Desde tal enfoque, el Abogado General concluye que la amortización de acciones para absorber pérdidas en la resolución impide el ejercicio posterior de acciones basadas en la información incorrecta previa a la contratación, sean de tipo resarcitorio sean anulatorias de la adquisición por vicio del consentimiento, sosteniendo que, una vez amortizadas las acciones en la resolución, se excluye cualquier responsabilidad frente a sus titulares salvo la que pueda derivar de los daños y perjuicios surgidos con motivo del recurso presentado contra la legalidad del ejercicio de la competencia de amortización (art. 85.3 de la Directiva 2014/59/UE) o de la aplicación de la salvaguarda consistente en que los accionistas y los acreedores no pueden sufrir en la resolución pérdidas mayores que las que habrían padecido en la liquidación de la entidad en un procedimiento de insolvencia (art. 75 de la Directiva 2014/59/UE).

El enfoque y la conclusión no parecen satisfactorios. No deben mezclarse la absorción de pérdidas por el accionista mediante la amortización de sus acciones, esencial para los objetivos, procedimiento e instrumentos de la resolución, con la posibilidad de que ese mismo sujeto, que además de ser accionista es adquirente de acciones, pueda ejercitar, con fundamento en la información defectuosa previa a la contratación, acciones para reclamar la indemnización correspondiente o los efectos restitutorios derivados de la anulación de la adquisición¹⁵.

¹⁵ Véase este enfoque en PÉREZ GUERRA, M., “Comentario a la opinión del abogado general de la UE en relación con la imposibilidad de reclamar daños y perjuicios a la entidad resuelta. Asunto C-410/20. Banco Santander S.A.”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 64, enero-abril de 2022, versión digital, apartado I. También, pero solo para la acción de nulidad, admitiendo las conclusiones del Abogado general respecto a la acción de resarcimiento por infracción de las normas relativas al mercado de valores, FRAGA MANDIÁN, A., “Breves reflexiones acerca de las conclusiones del Abogado General en el Asunto C-410/20 (acciones de nulidad y resolución de entidades de crédito)”, Sepin, SP/DOCT/116647, artículo monográfico, enero 2022.

Para los objetivos, procedimiento e instrumentos de la resolución es esencial la absorción de pérdidas por los accionistas y por eso se limitan las vías de responsabilidad frente a ellos por la amortización de sus acciones. Pero se trata de una limitación de responsabilidad en relación con el objeto de la regulación. Es decir, en la resolución los accionistas deben soportar la absorción de pérdidas mediante la amortización de sus acciones, sin poder solicitar indemnización más que en caso de resolución defectuosa o de sacrificio excesivo, excepciones fundadas en que la resolución no puede hacerse violando normas ni puede costar a los particulares más de lo que les costaría la liquidación en el procedimiento de insolvencia ordinario.

Pero la limitación de las vías de responsabilidad frente a los accionistas en relación con la absorción de pérdidas que se les impone en la resolución no puede extenderse a la posibilidad de llevar a cabo otras reclamaciones, mediante el ejercicio de acciones fundadas en relaciones jurídicas y normas que nada tienen que ver con el régimen aplicable a la posición de socio en la resolución sino que se ubican en otros ámbitos del ordenamiento jurídico, como por ejemplo los que regulan la corrección de la información en el mercado de valores y la adecuada formación de la voluntad para contratar¹⁶.

El ejercicio de estas acciones no trata de eludir los efectos de la resolución sobre las acciones (absorción de pérdidas), sino de obtener un resarcimiento por defectuosa información que determina una contratación dañosa o viciada de nulidad. La entidad emisora es la legitimada pasiva de estas acciones, lo que no se ve afectado porque el objeto del contrato sean las posiciones de socio u otro instrumento que absorba pérdidas en la resolución. Por lo tanto, la posibilidad de ejercitar tales acciones no puede tratarse desde la perspectiva de la amortización de la posición de socio, sino como acciones que un adquirente puede ejercitar contra la entidad objeto de resolución. Estas acciones no discuten ni atacan la amortización de acciones para absorber pérdidas en la resolución, limitándose a canalizar la responsabilidad en que la entidad incurrió por su actuación

¹⁶ Recuérdese que el Abogado General, en sus observaciones complementarias, extiende la limitación a la acción de responsabilidad por incumplimiento de la obligación de información periódica en el mercado de valores y termina generalizando la limitación a cualquier acción de indemnización, “*con independencia de su fundamento*”, distinta de la prevista en el artículo 75 de la Directiva 2014/59/UE.

antijurídica, difundiendo en el mercado información inexacta sobre su estado patrimonial y financiero¹⁷.

La regulación de la resolución se refiere a los efectos del procedimiento sobre las acciones individuales contra la entidad objeto de la resolución en el artículo 86.3 de la Directiva 2014/59/UE, que dice: *“Sin perjuicio de cualquier restricción a la ejecución de la garantía impuesta con arreglo al artículo 70, los Estados miembros velarán por que, si fuera necesario para una aplicación efectiva de los instrumentos y competencias de resolución, las autoridades de resolución puedan pedir al tribunal competente que suspenda, durante un período de duración proporcional a la importancia del objetivo perseguido, cualquier acción o procedimiento judicial de la que sea o pase a ser parte la entidad objeto de resolución”*¹⁸.

Por lo tanto, las acciones individuales existentes contra la entidad objeto de resolución siguen teniendo como legitimada pasiva a dicha entidad después de la resolución, cualquiera sea su destino en función de los instrumentos de resolución y soluciones aplicadas para resolver la crisis. Si la entidad objeto de resolución subsiste, sea independientemente sea mediante su venta, a un privado como en la venta del negocio o a una entidad puente, seguirá siendo legitimada pasiva para el ejercicio de las acciones de resarcimiento o de anulación del contrato, no siéndolo, en su caso, el adquirente de la entidad resuelta. Si, posteriormente a la resolución, es absorbida por otra entidad (incluida la que la adquirió en la resolución), la sucesión universal comporta que la legitimación pasiva se traslade a la absorbente. Si la entidad objeto de resolución pasa a ser, por los instrumentos de resolución aplicados (transmisión parcial de activos, derechos y pasivos), una entidad residual a liquidar en un procedimiento ordinario de insolvencia, también conserva la legitimación pasiva respecto a las acciones de resarcimiento o de anulación del contrato.

En fin, en el párrafo 94 de las conclusiones, el Abogado General sostiene que un demandante solo tiene legitimación para ejercitar una acción de nulidad si sigue vinculado por el contrato en el momento en que la ejercita, por lo que al perderse la

¹⁷ Vid., PÉREZ GUERRA, M., *cit.*, apartado I.

¹⁸ Artículo 72.4 de la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.

condición de accionista con la amortización, el titular de las acciones amortizadas deja de tener legitimación activa para ejercitar una acción de nulidad después de la resolución, sin que se pueda alegar para superar esta falta de legitimación activa el efecto retroactivo de la nulidad, que solo se producirá una vez concluido el procedimiento judicial. Este argumento vuelve a poner de manifiesto la mezcla entre las distintas condiciones jurídicas, accionista y adquirente, que pueden concurrir en un mismo sujeto. La legitimación activa para ejercitar la acción de nulidad del contrato no deriva de la condición de accionista (resultante del objeto de la adquisición) sino de la condición de adquirente y no se pierde por la extinción de la condición de accionista representada por la acción amortizada (objeto del contrato de adquisición), sino que perdura durante el plazo de caducidad para su ejercicio establecido en el artículo 1.301 del Código Civil¹⁹.

VI. LAS ACCIONES RESARCITORIAS O DE NULIDAD DE LA ADQUISICIÓN BASADAS EN INFORMACIÓN DEFECTUOSA EN EL MERCADO DE VALORES SON COMPATIBLES CON LOS OBJETIVOS, PROCEDIMIENTO E INSTRUMENTOS DE LA RESOLUCIÓN.

Aclarada la diferenciación entre las acciones de resarcimiento por resolución defectuosa y las acciones de resarcimiento o de anulación de la adquisición por información defectuosa previa a la contratación, es necesario descartar que estas últimas sean, como dice el Abogado General, incompatibles con los objetivos, procedimiento e instrumentos de la resolución.

Es claro que, realizada la resolución, el ejercicio contra la entidad objeto de la misma o su sucesora universal de acciones de resarcimiento o de anulación de la adquisición por información defectuosa previa a la contratación no es incompatible con los objetivos, procedimiento e instrumentos de la resolución, simplemente porque ya están conseguidos y aplicados, y no es posible volver atrás.

Naturalmente, tal afirmación, obvia, no permite soslayar que la cuestión de compatibilidad que se discute se proyecta, en realidad, hacia el pasado, para valorar si el ejercicio tras la resolución de las acciones indicadas falsea el procedimiento e

¹⁹ Vid. FRAGA MANDIÁN, A., *cit.*

instrumentos aplicados para conseguir los objetivos de la resolución, y hacia el futuro, para valorar si la posibilidad de que se ejerciten tales acciones tras la resolución supondrá que, en adelante, se dificulte la aplicación del procedimiento e instrumentos para conseguir los objetivos de la resolución. Discrepo de las conclusiones del Abogado General.

La valoración de la situación patrimonial y financiera de la entidad para decidir el instrumento o los instrumentos de resolución a aplicar y sus condiciones toma en consideración las potenciales exigencias de responsabilidad que se sabe que pesan sobre la entidad en diversos asuntos, entre los cuales la realización de un aumento de capital con oferta pública de suscripción difundiendo en el folleto información inexacta sobre la situación patrimonial y financiera de la entidad²⁰.

Por esto, cuando se aplica el instrumento de venta del negocio mediante la venta de la entidad, la coordinación entre la absorción de pérdidas mediante las amortizaciones y conversiones que procedan y la fijación del precio a satisfacer por todas las acciones de la entidad²¹ también tiene en cuenta el posible ejercicio de acciones que se sabe que pesan sobre la entidad en diversos asuntos. Es decir, el precio ofrecido incorpora tal consideración y se fija asumiendo la referida potencial responsabilidad futura de la entidad objeto de resolución o de su sucesora universal, lo que se refleja en las condiciones del contrato de adquisición²².

En este sentido, el informe de valoración 2 realizado por Deloitte, *Hippocrates provisional valuation report [sale of business scenario]* dice en su página 12: “We

²⁰ Así se hizo, de hecho, en la resolución del Banco Popular, vid. el informe de valoración 2 realizado por Deloitte, *Hippocrates provisional valuation report [sale of business scenario]*, pgs. 7 y 8, y *Appendix II*, pgs. 34, 37 y 38.

En las versiones en español, el artículo 36.1 de la Directiva 2014/59/UE habla de “*valoración ecuaníme, prudente y realista*” y el artículo 20.1 del Reglamento (UE) 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de julio de 2014, por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco de un Mecanismo Único de Resolución y un Fondo Único de Resolución y se modifica el Reglamento (UE) 1093/2010 habla de “*valoración razonable, prudente y realista*”.

En la literatura, vid. PÉREZ GUERRA, M., *cit.*, apartado II.

²¹ Que se realiza mediante proceso competitivo, abierto, transparente y no discriminatorio en el que el adquirente realiza una oferta.

²² Vid. PÉREZ GUERRA, M., *cit.*, apartados II, indicando actos del Banco de Santander posteriores a la resolución que muestran que, al adquirir el Banco Popular, se contaba con las acciones de reclamación que podían ejercitarse contra este, y III.

understand that the draft contract terms that have been offered to potential investors as part of the sales process are substantially different from what would be considered as market standard for an M&A transaction in that the seller will be providing, inter alia, no representations and warranties, or other recourse mechanisms to buyers. As such, buyers are essentially exposing themselves to open-ended risks by entering into the contract. Unless a buyer is extremely comfortable with the due diligence conducted, and overall transaction risks, it is likely that an additional Price adjustment will be built into the price offered by way of compensation”.

Y la *sale process letter* (FROB) de 6 de junio de 2017 dice, en su página 2: “*In the event that the Binding Offer, other than as indicated in the Sale and Purchase Agreement (as defined below):*

...

(ii) contains representations, warranties or indemnities of any kind by the current owners of the instruments of the Transaction Perimeter or by any authority, supervisory or regulatory institution; or

(iii) incorporates any kind of asset protection scheme, any mechanism that may be considered state aid by the regulation applicable to the responsible authorities for the execution of the Transaction or any other type of guarantee to be granted by the authorities responsible for the execution of the Transaction even if they are not considered state aid; and/or

....

the Binding Offer may be automatically disqualified and may be considered as not presented, unless the breach of any of this conditions is waived by the FROB”.

Por lo tanto, hacia el pasado, no hay desequilibrio o falseamiento del procedimiento e instrumentos utilizados para conseguir los objetivos de la resolución efectuada. No se discuten ni se tratan de eludir los efectos de la resolución sobre las acciones, sino de obtener un resarcimiento por defectuosa información que determina una contratación dañosa o viciada de nulidad, con cuya posibilidad ya se contó al diseñar y ejecutar la resolución.

Tampoco hay hacia el futuro riesgo de que la aplicación de los instrumentos de resolución y sus condiciones no sean fiables y, por ello, dificulten a un potencial adquirente comprometerse, porque la fijación del precio, tras la previa la amortización o conversión que corresponda, tendrá en cuenta el posible ejercicio de acciones contra la entidad después de la resolución. Además, no hay que olvidar que el instrumento de venta del negocio mediante venta de la entidad ni es la única forma de realizar la venta del negocio ni es el único instrumento de resolución, por lo que cuando, a la vista de las circunstancias, entre las cuales las potenciales acciones de responsabilidad contra la entidad objeto de resolución, la venta de la entidad no sea satisfactoria, siempre se podrá articular otra solución, dejando la entidad objeto de resolución, si así interesa, como entidad residual a liquidar en un procedimiento ordinario de insolvencia.

Para defender la incompatibilidad con el sistema de resolución de las posteriores acciones de resarcimiento o de anulación de la adquisición, el Abogado General también indica que tales acciones supondrían hacer recaer “*en el emisor o en el cesionario*” una responsabilidad no contemplada por la Directiva 2014/59/UE, a pesar de que cuando sí se prevé responsabilidad la indemnización corre a cargo del mecanismo de financiación de la resolución, formado con las aportaciones del conjunto de los bancos. “*Además, imponer al cesionario*” la responsabilidad económica de los daños causados por un folleto erróneo o inexacto produciría sobre él un impacto mayor que la anulación de la decisión de resolución o la aplicación del principio *no creditors worse off*. Esa responsabilidad conduciría a obligar a una persona que no ha contribuido en la elaboración del folleto a soportar las consecuencias de que este sea defectuoso.

Se trata de una argumentación menos relevante que la que hemos tratado en primer lugar. No obstante, interesa realizar algunas observaciones. En primer lugar, llaman la atención las referencias al cesionario, porque en la cuestión prejudicial no se ha planteado que responda (tenga legitimación pasiva) el adquirente de las acciones del banco objeto de resolución sino la propia entidad objeto de resolución o, en su caso, la entidad que posteriormente la absorba, siendo claro que no es lo mismo ser el adquirente que ser el absorbente, aunque puedan coincidir ambas condiciones, sucesivamente, en el mismo sujeto. Digo que llama la atención porque parece como si el Abogado General estuviera utilizando argumentos referidos a un caso distinto al que se plantea en la petición de decisión prejudicial. Además, decir respecto a la emisora que

las acciones de resarcimiento o anulación referidas supondrían una responsabilidad no contemplada por la Directiva 2014/59/UE, a pesar de que cuando sí se prevé responsabilidad la indemnización corre a cargo del mecanismo de financiación de la resolución, no tiene mucho valor argumentativo, porque presupone que la entidad objeto de resolución solo debe responder cuando y como prevea la Directiva 2014/59/UE, eliminando la responsabilidad derivada de otras normas jurídicas, lo que no parece correcto.

También argumenta el Abogado General que distinguir entre los accionistas que adquirieron sus acciones sobre la base de un folleto erróneo o inexacto y los otros accionistas conduce a establecer una diferencia de trato significativa entre ellos que no está justificada por razones de interés público, lo que atentaría contra el principio general de la resolución establecido en el artículo 34.1 f) de la Directiva 2014/59/UE, que establece que, salvo cuando la Directiva ordene otra cosa, los acreedores de la misma categoría deben ser tratados de una forma equitativa.

Aparte que el artículo 34.1 f) de la Directiva 2014/59/UE se refiere a la igualdad de trato entre los acreedores de igual categoría mientras que el tema objeto de las cuestiones prejudiciales es el ejercicio de una acción individual contra la entidad objeto de resolución, creo que hay una diferencia considerable, que no se puede pasar por alto, entre adquirir las acciones regularmente y adquirirlas irregularmente, por la conducta antijurídica de la emisora infringiendo las normas de información en el mercado de valores.

Tal diferenciación no solo forma parte del sistema de resolución vigente, interpretado correctamente conforme a lo dicho en las páginas anteriores, sino que es necesaria para proteger el interés público en todos los ámbitos. Esto es, la satisfacción del interés público en la preservación de la estabilidad del sistema financiero con el menor consumo posible de recursos públicos es compatible con la protección de quienes se han visto perjudicados por una conducta antijurídica de la emisora y, además, tal compatibilidad es imprescindible para proteger el interés público en la protección del inversor, esencial para el funcionamiento del mercado de valores. Por esto, no comparto la afirmación del Abogado General, en el párrafo 96 de las conclusiones, sobre el carácter especial del régimen de resolución sobre la normativa del mercado de valores.

No hay relación de especialidad sino regulación de realidades o ámbitos diferentes, siendo compatibles las regulaciones y la satisfacción de los fines que persiguen.

Por lo demás, la necesidad de preservar la compatibilidad entre los intereses a proteger, el de la resolución bancaria y el del funcionamiento del mercado de valores, se ve claramente si se piensa que la interpretación defendida por el Abogado General supone lanzar al mercado el mensaje de que quien invierta en instrumentos de capital emitidos por entidades de crédito carece de la protección establecida en las normas del mercado de valores si la emisora cae en resolución. Algo así como asumir que si la información es inexacta, en caso de resolución de la entidad no habrá nada que hacer, lo que supondría atribuir a la resolución un efecto sanatorio de la infracción cometida en el ámbito del mercado de valores. No parece que tal mensaje favorezca la inversión en estas entidades y menos aún el coste de la misma²³.

En este sentido, llama la atención que en el párrafo 96 de las conclusiones el Abogado General diga: “*Además, como recuerda el Gobierno italiano, la Directiva 2014/59 se adoptó antes de la publicación del folleto controvertido, de suerte que los adquirentes conocían el riesgo de amortización, así como el riesgo de pérdida asociada a este tipo de inversión*”. Desde luego, los adquirentes conocían el riesgo de participación en pérdidas propio de las acciones, como cuotas del capital social, pero lo que no sabían es que el folleto de emisión contenía información inexacta sobre la situación patrimonial y financiera de la emisora ni, tampoco, que cuando se produjese su crisis de inviabilidad insuperable habría quien interpretase que las normas de protección del inversor en el mercado de valores dejaban de aplicarse. Además, el argumento temporal también puede aplicarse respecto a la entidad emisora (o su sucesora universal), porque la Directiva 2003/71/CE y el Código Civil español también existían antes de la publicación del folleto de emisión, por lo que la emisora sabía a qué debía atenerse respecto a la información difundida y las posibles consecuencias de su inexactitud.

Por último, quiero señalar que, en el párrafo 83 de las conclusiones, el Abogado General dice que, dado que en la resolución del Banco Popular se utilizó el instrumento

²³ Vid. ZUNZUNEGUI, F., “Responsabilidad por folleto falso tras la resolución del Banco Popular”, *blog Hay Derecho*, 9 de diciembre de 2021.

de venta del negocio, el artículo 38.13 de la Directiva 2014/59/UE protege al adquirente y apoya su interpretación, pues “*por definición, las acciones canceladas no se transmiten y sus anteriores titulares no pueden tener derecho alguno sobre los activos transmitidos*”, por lo que no pueden ejercitarlo frente al adquirente. Otra vez llama la atención la referencia a la protección del adquirente, porque la cuestión prejudicial nada plantea sobre su responsabilidad, sino que se centra en la responsabilidad de la entidad objeto de resolución y, posteriormente, la entidad que la absorbió. Leyendo el artículo 38.13 de la Directiva 2014/59/UE me parece que regula un supuesto de venta de negocio diferente de la venta de la entidad mediante la venta de todas las acciones constitutivas de su capital social.

VII. DENEGAR LA POSIBILIDAD DE EJERCER ACCIONES RESARCITORIAS O DE NULIDAD DE LA ADQUISICIÓN VULNERA EL DERECHO A LA TUTELA JUDICIAL EFECTIVA.

Sostiene el Abogado General, en los párrafos 57 a 73 de sus conclusiones, que su interpretación es compatible con la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea. Proceden unas breves reflexiones sobre el cumplimiento de la exigencia de que la limitación de los derechos sea establecida por la ley y respete el principio de proporcionalidad (art. 52 de la Carta) en relación con el derecho a la tutela judicial efectiva (art. 47 de la Carta)²⁴.

Respecto a la exigencia de que la limitación sea autorizada por la ley, el hecho de que la Directiva 2014/59/UE establezca que los accionistas han de ser los primeros en absorber pérdidas en la resolución no parece que pueda considerarse como autorización para denegar la posibilidad de ejercer acciones que no cuestionan la amortización de acciones en que se concreta tal absorción de pérdidas, sino que se fundan en las normas establecidas para proteger la correcta información en el mercado de valores previa a la contratación y la formación de la voluntad contractual sin vicios invalidantes, persiguiendo que la emisora asuma la responsabilidad de su actuación

²⁴ Ha indicado que la interpretación del Abogado General vulnera el derecho a la tutela judicial efectiva PÉREZ GUERRA, M., *cit.*, apartados III y V.

antijurídica. Se trata de posiciones jurídicas y acciones diferentes, con independencia de que puedan concurrir en el mismo sujeto (adquirente de acciones y titular de acciones).

Respecto al respeto del principio de proporcionalidad, no parece que pueda denegarse la posibilidad de ejercer acciones de resarcimiento o de anulación de la adquisición contra la emisora (o contra su sucesora universal) con fundamento en que se puede actuar contra otros sujetos para conseguir una indemnización²⁵. En primer lugar, porque tal afirmación solo es correcta respecto a la acción de resarcimiento por folleto defectuoso, pero no respecto a la acción de anulación, que solo puede dirigirse contra la emisora (o su sucesora universal). Además, respecto a la acción de resarcimiento por incumplimiento de las obligaciones informativas propias del mercado de valores, dado que su ejercicio posterior a la resolución es compatible con los objetivos, procedimiento e instrumentos de esta, la privación de la acción contra la emisora (o su sucesora universal) no responde a la satisfacción de un fin perseguido por el ordenamiento que permita hablar de limitación proporcional, por lo que debe respetarse la mayor protección derivada de la existencia de varios responsables, sin perjuicio de que la entidad (o su sucesora universal) puedan derivar la responsabilidad última hasta donde proceda, en concreto hasta los administradores de la emisora u otros sujetos que, en su caso, fueran responsables de la difusión de información inexacta en el mercado de valores.

Tampoco el hecho de que el titular de las acciones amortizadas pueda ejercitar acciones por defectos en la resolución conforme a los artículos 75 y 85.3 de la Directiva 2014/59/UE permite denegar la posibilidad de ejercer acciones de resarcimiento o de anulación de la adquisición contra la emisora (o contra su sucesora universal), porque nada tiene que ver con ellas la defectuosa ejecución de la resolución²⁶.

²⁵ Aunque al tratar la cuestión primera el Abogado General se centra en la responsabilidad por folleto, en realidad la cuestión abarca también la acción de anulación, como resulta de la respuesta que ofrece a la cuestión planteada por la Audiencia de La Coruña.

²⁶ Menos sentido todavía tiene la invocación por el Abogado General de la posibilidad de que se impongan sanciones administrativas o penales.

Ha señalado que las sanciones administrativas no aseguran el derecho a la tutela judicial efectiva, porque el ejercicio del poder sancionador no está en manos del particular y el importe de la sanción no le beneficia, CHIRICO, F., “Tutela degli azionisti dell’ente sottoposto a risoluzione a fronte di prospetto incompleto o errato: le conclusioni dell’Avvocato Generale”, *Nomos Basileus*, Newsletter del Servizio Consulenza Legale della Banca d’Italia, n° 14, febrero de 2022.