



ESCUELA DE PRÁCTICA JURÍDICA  
SALAMANCA

**TRABAJO FIN DE TÍTULO**  
**MÁSTER EN ACCESO A LA ABOGACÍA**  
**Curso 2018/2019**

**LA PROTECCIÓN DEL  
ACCIONISTA MINORITARIO EN  
LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS  
COTIZADAS. MECANISMOS DE  
RECLAMACIÓN DE LAS ACCIONES  
DEL BANCO POPULAR.**

**Isabel Merino Pérez**

**Tutor: Ldo. D. Germán Caballero López**

**Diciembre 2019**

**TRABAJO FIN DE TÍTULO**  
**MÁSTER EN ACCESO A LA ABOGACÍA**

**La protección del accionista  
minoritario en las sociedades anónimas  
cotizadas. Mecanismos de reclamación de  
las acciones del Banco Popular.**

**Minority shareholder's protection in  
public companies. Complaints  
mechanisms of shares from Banco  
Popular.**

**Realizado por: Isabel Merino Pérez**

**Correo electrónico: [isamp47@gmail.com](mailto:isamp47@gmail.com)**

**Dirigido por: Ltdo. D. Germán Caballero López**

*A mi padre, mi referente profesional.*

*A mi madre, mi mayor ejemplo de  
mujer inteligente y trabajadora.*

*Y a mis abuelos, Juan y Julia, por  
enseñarme a que lo más importante en  
esta vida es valerse por uno mismo.*

*“Ya habrá tiempo para bailar”.*

*Gracias.*

## RESUMEN

El deber de información se recoge en la Ley de Mercado de Valores, y determina que las entidades cotizadas tienen la obligación de emitir información clara, veraz, pertinente y útil a los potenciales accionistas y a los ya accionistas de la entidad. En caso de incumplimiento, los agentes afectados podrán ejercer las acciones que la Ley les permita a fin de resarcir sus daños. Ciertos accionistas, los denominados accionistas minoritarios necesitan un régimen de protección mayor, debido a su vulnerabilidad. En junio de 2017, Banco Santander S.A. compró el Banco Popular por la cifra simbólica de un euro, al mismo tiempo que los 300 000 accionistas de la entidad veían como perdían toda su inversión. El presente trabajo se centra en estudiar los deberes de información de las sociedades cotizadas y los derechos de los accionistas dentro de estas entidades, concretamente de los accionistas minoritarios y su régimen específico de protección. Finalmente, se plantean las diferentes vías que tienen los accionistas afectados para reclamar al Banco Popular el valor de sus acciones, perdido por el incumplimiento del más importante de los deberes: informar.

**PALABRAS CLAVE:** sociedades anónimas cotizadas, deber de información, derechos de accionistas, accionista minoritario, Banco Popular, reclamación de acciones.

## ABSTRACT

The duty to information under the Stock Market Act determines that public companies are obliged to transmit clear, truthful, relevant and useful information to both shareholders and potential shareholders of the company. Failure to comply with this duty, affected agents may recourse to legal means provided by law in order to be indemnified. In particular, minority shareholders need a higher protection regime due to its vulnerability. Back in June 2017, Banco Santander acquired Banco Popular in exchange of one single symbolic euro, causing the 300 000 shareholders of the company the complete loss of their investments. The aim of this paper is to study the duty to information of public companies and the rights of shareholders, especially the ones related to minority shareholders and its particular protection regime. It will finally be presented an overview of the shareholders possibilities to claim the share value of Banco Popular, that were lost due to the infringement of the most important obligation: the duty to information

**KEYWORDS:** public companies, duty of information, shareholders rights, minority shareholder, Banco Popular, complaint of shares.

## ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>4</b>
<b>Capítulo 1 - LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS COTIZADAS EN ESPAÑA.....</b>	<b>6</b>
<b>I. CONCEPTO Y REGULACIÓN DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS.....</b>	<b>6</b>
A. Breve análisis de la regulación europea del mercado de valores: Directiva MiFID I y MiFID II.....	6
B. Doble regulación estatal: la Ley de Mercado de Valores y la Ley de Sociedades de Capital.....	8
1. La Ley de Transparencia (Ley 26/2003, de 17 de julio).....	9
<b>II. EL DEBER DE PUBLICIDAD Y TRANSPARENCIA DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS. ....</b>	<b>10</b>
A. Obligación de información precontractual: el folleto informativo. ....	11
B. Obligación de información periódica de la actividad societaria.....	13
C. Régimen de responsabilidad de las entidades cotizadas en caso de infracción del deber de información.....	15
1. Responsabilidad sobre la información periódica (artículo 124 LMV) .....	15
2. Responsabilidad sobre la información recogida en el folleto (artículo 38 LMV). 17	
3. Posibilidad de concurrencia de las acciones de responsabilidad de los artículos 38 y 124 de la LMV.....	20
<b>Capítulo 2 - DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS DE LAS ENTIDADES COTIZADAS. ESPECIAL RELEVANCIA DEL DERECHO DE INFORMACIÓN EN LAS MINORÍAS COMO MECANISMO DE PROTECCIÓN.....</b>	<b>21</b>
<b>I. TIPOS DE ACCIONISTAS. EL ACCIONISTA MINORITARIO: EL INVERSOR MINORISTA, LAS FAMILIAS Y LAS PYMES.....</b>	<b>21</b>
A. El accionista minoritario, ¿inversor o consumidor? .....	24
<b>II. DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS EN LAS SOCIEDADES COTIZADAS. EL DERECHO DE INFORMACIÓN.....</b>	<b>27</b>
A. Derechos mínimos del socio .....	27
1. Derechos económicos o patrimoniales.....	28
2. Derechos políticos.....	29

B.	El derecho de información. Importancia práctica para la suscripción de acciones por el inversor. ....	33
----	---	----

**Capítulo 3 - CASO BANCO POPULAR. ESTUDIO JURISPRUDENCIAL DE LOS FUNDAMENTOS DE RECLAMACIÓN INTERPUESTOS POR LOS ACCIONISTAS MINORITARIOS. .... 36**

**I. ¿QUÉ PASÓ CON EL BANCO POPULAR? ..... 36**

**II. RECLAMACIÓN DEL ACCIONISTA MINORITARIO. ESTUDIO JURISPRUDENCIAL SOBRE LAS DEMANDAS FORMULADAS CONTRA EL BANCO POPULAR. .... 38**

A.	¿Reclamación individual o colectiva? .....	38
B.	La legitimación pasiva del Banco Santander. ....	39
C.	Acciones civiles ejercitables por parte del accionista reclamante. ....	40
1.	Acción de nulidad por vicio en el consentimiento.....	40
2.	Acción de reclamación de daños y perjuicios causados al inversor minorista. ....	45
a)	Acción de responsabilidad por incumplimiento de la obligación de veracidad del folleto informativo. ....	45
b)	Acción individual de responsabilidad.....	47

**III. CASO PRÁCTICO: ¿SE PUEDE RECLAMAR EL VALOR DE LAS ACCIONES ADQUIRIDAS CON ANTERIORIDAD A LA AMPLIACIÓN DE 2016? 49**

A.	Cuantía de la reclamación.....	49
B.	Fundamentos de fondo.....	51

**CONCLUSIÓN..... 56**

**BIBLIOGRAFÍA ..... 58**

## INTRODUCCIÓN

El principio del fin del Banco Popular comenzó el 26 de mayo de 2016. Ese día, en todas las portadas se podía leer el anuncio del Banco Popular: una ampliación de capital por importe efectivo de 2.505 millones de euros para “fortalecer” su balance y mejorar sus índices de rentabilidad y solvencia<sup>1</sup>. Se destacaba al Banco Popular como el banco español con el negocio principal más rentable gracias a la posición de liderazgo en segmentos clave y de alta rentabilidad, lo que proporcionaría una generación de ingresos más sostenible y sólida, tanto en ese momento como en el futuro<sup>2</sup>. El Banco acordó aumentar su capital social a través de la emisión de un total de 2.004.441.153 nuevas acciones.

Desde el mismo día del anuncio de la ampliación de capital, los medios informaban del desplome de las acciones de la entidad. Los títulos del Banco Popular llegaron a perder cerca del 20% de su valor durante la jornada del día 26 de mayo, hasta colocarse en 1,8 euros, aproximadamente. A pesar de esto, la venta de las acciones fue todo un éxito. El Banco Popular comunicó en fecha 17 de junio de 2016 a la CNMV que se suscribieron la totalidad de las acciones ofrecidas por un importe total de 2.505.551.441, 25 euros.

Las consecuencias de la ampliación de capital ya se reflejaron en el comienzo del ejercicio del 2017, cuando el Banco Popular pasó de considerarse el sexto banco más grande de España a venderse en junio de 2017 por la cifra simbólica de un euro al Banco Santander.

La caída del Banco Popular no fue sólo una pérdida para la propia entidad, sino también para todos aquellos inversores y accionistas que ostentaban participaciones de esta, máxime para aquellos que las adquirieron en la ampliación de 2016.

El objetivo de este trabajo es centrar la atención al inversor minorista, aquel que se vio afectado por la ampliación de 2016, sobre todo por la información que le brindó la entidad y que, gracias a la misma, decidió destinar parte de sus ingresos en las acciones del Banco. Para ello, el presente trabajo consta de tres capítulos:

El primer capítulo constituye un estudio de las sociedades anónimas cotizadas. Qué son y cómo se regulan, es el punto clave del que parte este trabajo para entender la complejidad de estos entes. En este apartado focalizo la importancia de la obligación que ostentan estas entidades de informar, ya sea de forma precontractual o de forma periódica, a los inversores y a los potenciales inversores, a fin de que éstos puedan decidir cómo actuar respecto de la vida de la sociedad.

---

<sup>1</sup> ElEconomista.es. *Banco Popular anuncia una aplicación de capital por 2.500 millones de euros*. 26 de mayo de 2016. [Consultado en fecha el 12 de noviembre de 2019]. Recuperado de <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/7591089/05/16/Banco-Popular-amplia-capital-por-2505-millones-para-fortalecer-su-balance.html>

<sup>2</sup> RIBÓN SEISDEDOS, E. *Caso Banco Popular: defensa civil del accionista*, SEPIN, 2019, p. 9

En el segundo capítulo se centra en el accionista minoritario. En primer lugar, se define el concepto de accionista minoritario del que va a versar este trabajo, dado que existe diferente doctrina con distintos criterios para definirlo. Una vez definido qué vamos a entender como accionista minoritario, realizo un análisis de la consideración de éste como consumidor, en el sentido de cómo su situación en el marco de los mercados de inversión es tan vulnerable que incluso el legislador ha creído conveniente brindarle una doble protección con la legislación de consumo. Asimismo, se describen en este capítulo los derechos políticos y económicos que ostenta el accionista minoritario en el seno de las sociedades cotizadas, centrándome en la importancia del derecho de información, y como impacta el deber de información de las sociedades cotizadas en las decisiones que pueden llegar a tomar los accionistas minoritarios en la suscripción de acciones.

El tercer capítulo describe las posibilidades que tienen los accionistas de reclamar en vía civil el valor de las acciones que invirtieron en la ampliación del Banco Popular. Para ello, realizo una síntesis sobre los principales “puntos más controvertidos” que he determinado durante la realización de este trabajo, como son de qué forma es más eficaz la reclamación, si individual o colectiva; la legitimación pasiva del Banco Santander desde junio de 2017 hasta hoy; y, las posibles acciones civiles que pueden interponer los accionistas afectados. A fin de darle un enfoque práctico, planteo la posibilidad de reclamación de un inversor que adquirió acciones del Banco Popular previa a la ampliación de 2016, concretamente en 2002. El objetivo de este planteamiento práctico es que, no sólo no se cumplió con el deber de información precontractual que exige el artículo 36 de la Ley de Mercado de Valores, sino que tampoco la entidad cumplió con la obligación de informar periódicamente a los ya accionistas de la solvencia de la entidad. Realizo un estudio sobre cuál sería la cantidad que podría reclamar -el lucro cesante, dado que no podríamos reclamar la totalidad del daño emergente por el carácter variable del precio de las acciones-; cómo ejercitaría la acción de responsabilidad por incumplimiento del deber de información del art. 124 del TRLMV y los intereses que devengarían en la reclamación.

## Capítulo 1 - LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS COTIZADAS EN ESPAÑA.

### I. CONCEPTO Y REGULACIÓN DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS.

El apartado 1 del artículo 495 de la LSC<sup>3</sup> brinda un concepto sobre las sociedades anónimas cotizadas: “*son sociedades cotizadas las sociedades anónimas cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial de valores.*”

Las sociedades anónimas cotizadas son un subtipo de la sociedad anónima. Tradicionalmente se ha venido dividiendo a las sociedades anónimas en dos grupos: las sociedades anónimas cerradas y las sociedades anónimas abiertas. Las sociedades anónimas cerradas se caracterizaban por tener un número reducido de socios. Habitualmente se solían vincular con las empresas familiares, ya que su carácter cerrado hacía muy difícil la inclusión de nuevos socios. Por el contrario, las sociedades de carácter abierto poseen un número de accionistas bastante elevado, por lo que lo relevante es la aportación del capital que se otorgue a la sociedad, dejando a un lado el vínculo personal entre los socios. En este último tipo de sociedades se produce un fenómeno de disociación entre la gestión y la propiedad del capital y debido a esta dispersión se generan grupos dentro de la sociedad, como los grupos dominantes y las minorías<sup>4</sup>.

La peculiaridad de las sociedades cotizadas frente a cualquier otra sociedad anónima o sociedad de capital es la posibilidad de fluctuación de sus acciones en los mercados de inversión. El carácter abierto de las sociedades cotizadas ha dado lugar a que, a menudo, se haya referido a ellas con su terminología anglosajona *public company* (empresa pública), no en el sentido de que estén controladas por el Estado, sino haciendo referencia a la facilidad de entrada de nuevos socios y accionistas a la hora de invertir en este tipo de sociedades<sup>5</sup>.

#### A. Breve análisis de la regulación europea del mercado de valores: Directiva MiFID I y MiFID II.

En el ámbito de los mercados financieros, los ejes fundamentales son la Directiva MiFID II<sup>6</sup> -reforma actual de la Directiva MiFID- y el Reglamento MiFIR de 2014, con las que se establecieron medidas para fortalecer el marco regulador y supervisor, y

---

<sup>3</sup> Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. «BOE» nº 161, de 03/07/2010

<sup>4</sup> TAPIA HERMIDA, A.J., “Noción y características de las sociedades anónimas cotizadas” *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, monografía nº 9, 2012, p.35 y 36

<sup>5</sup> DE CARLOS BELTRÁN, L., “La sociedad cotizada”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 2015, pp. 32

<sup>6</sup> Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE.

mejorar el funcionamiento del mercado de los activos financieros, teniendo como objetivo aumentar la transparencia, la protección de los inversores y la confianza<sup>7</sup>.

El reglamento MiFIR es el Reglamento UE 600/2014<sup>8</sup> relativo a los mercados de instrumentos financieros. El fin principal del reglamento es proteger a los consumidores de productos financieros, regular la transparencia precontractual y poscontractual en relación tanto con las autoridades competentes como con los propios inversores y el resto de los agentes que intervengan en el mercado de valores. Algunos de los objetivos principales del MiFIR son reforzar la protección del inversor, regulando el asesoramiento en la comercialización de productos financieros; aumentar la transparencia en los mercados; mejorar la regulación de algunos productos financieros; facilitar el acceso al mercado a las pymes y reforzar y armonizar la supervisión y las sanciones a disposición de las autoridades competentes<sup>9</sup>.

La Directiva MiFID II, basada en la mejora de las reglas ya adoptadas por su antecesora, la Directiva MiFID, regula las condiciones de autorización y funcionamiento de las empresas de servicios de inversión. La necesidad de modificación de la Directiva MiFID surge de la crisis financiera y de los mercados financieros, por lo que en octubre de 2011 se adopta una propuesta de Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros por la que se derogaría la Directiva 3004/39/CE (MiFID).<sup>10</sup> En su exposición de motivo se estipula que, tanto la MiFID II como el reglamento MiFIR, *“formarán el marco legislativo que regulará los requisitos aplicables a las empresas de servicios de inversión, los mercados regulados, los proveedores de servicios de suministro de datos y las empresas de terceros países que prestan servicios o realizan actividades de inversión en la Unión”*

La Directiva MiFID II establece en su artículo 24 y ss. las disposiciones para garantizar la protección del inversor. Sobre el deber de información, el artículo 24.3 dispone que *“toda la información, incluidas las comunicaciones publicitarias, dirigida por la empresa de servicios de inversión a los clientes o posibles clientes deberá ser imparcial, clara y no engañosa. Las comunicaciones publicitarias serán claramente identificables como tales”*.

No solamente existe una protección estatal, que es la que vamos a desarrollar a lo largo de este trabajo, hacia los consumidores de productos de inversión, sino que la problemática de la adquisición de estos productos es conocida también en el ámbito

---

<sup>7</sup> ORDEN DE LA CRUZ, M<sup>a</sup>. C., “Avances en la protección de los usuarios de productos y servicios financieros minoristas en la Unión Europea”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, N<sup>o</sup> 20, Wolters Kluwer, 2017, pp. 114-123

<sup>8</sup> Reglamento (UE) n<sup>o</sup> 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n<sup>o</sup> 648/2012

<sup>9</sup> CNMV. *MiFID II y MiFIR*. [Consultado en fecha 21 de noviembre de 2019] Recuperado de [https://cnmv.es/portal/MiFIDII\\_MiFIR/MapaMiFID.aspx](https://cnmv.es/portal/MiFIDII_MiFIR/MapaMiFID.aspx)

<sup>10</sup> SASTRE CORCHADO, G. J., “La reforma de la MiFID (MiFID 2) en materia de distribución de productos de inversión. La protección de los inversores”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, La LEY, 2013, p. 113

europeo, por lo que se brinda también una protección a nivel comunitario del consumidor a fin de evitar situaciones de abuso por parte de la empresa emisora de los servicios de inversión y para que pueda realizar todas las actividades relativas a la suscripción o venta de acciones con toda la información posible.

B. Doble regulación estatal: la Ley de Mercado de Valores y la Ley de Sociedades de Capital.

La problemática jurídica que plantean las sociedades que cotizan en bolsa difiere en importantes aspectos de la que corresponde a las sociedades que no lo hacen.

En un primer estadio, con respecto a su regulación, se fueron introduciendo especialidades en la LSA de 1989<sup>11</sup>, sin embargo, la regulación propia no se plasmó hasta la denominada Ley de Transparencia<sup>12</sup>, que estableció por primera vez un título dedicado a las sociedades cotizadas, incluyéndose como Título X de la LMV<sup>13</sup>. Una novedad a este respecto introducida por la Ley de Sociedades de Capital fue la de incorporar en su Título XIV el régimen de las sociedades cotizadas, trasladando a la legislación de las sociedades de capital todo lo relativo al aspecto societario, valga la redundancia<sup>14</sup>.

Es decir, la regulación de las sociedades cotizadas es una regulación dual, donde, por un lado, se regulan todos los aspectos referentes a la gestión y organización de la sociedad en la LSC y, por otro lado, el TRLMV se encarga de la regulación de los aspectos de admisión a negociación de las acciones, así como de representación de las acciones y en materia de información o transparencia, entre otros, siempre bajo la supervisión de la CNMV. Así se reconoce en la Exposición de Motivos de la LSC: *“El importante papel de las sociedades cotizadas en los mercados de capitales hace necesaria una intervención pública en la actividad económica orientada por una parte a la protección al inversor y por otra a la estabilidad, eficiencia y buen funcionamiento de los mercados financieros. En este sentido, hay que tener en cuenta que la regulación de las sociedades cotizadas quedará sistematizada, por una parte, en este texto refundido, para recoger los aspectos económicos eminentemente societarios y, por otra, en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, donde aparece la regulación de la vertiente financiera de este tipo de sociedades, presidida fundamentalmente por el principio de transparencia para asegurar el buen funcionamiento de los mercados y la protección al inversor”*.

---

<sup>11</sup> DE CARLOS BELTRÁN, L., “La sociedad cotizada”, *op. cit.*, pp. 32

<sup>12</sup> Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas. «BOE» nº 171, de 18 de julio de 2003, páginas 28046 a 28052 (7 págs.)

<sup>13</sup> Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. «BOE» nº 255, de 24/10/2015.

<sup>14</sup> ARROYO APARICIO, A., BERCOVITZ ÁLVAREZ, R. Y DEL BARRIO PÉREZ, Á. *“Sociedades mercantiles”*, Thomson Reuters ARANZADI, Navarra, 2018, p. 357

El marco normativo de la LSC abarca la regulación interna de la empresa, con la finalidad de reforzar los derechos de los socios, el gobierno corporativo y la transparencia de las sociedades cotizadas.

Este tipo de sociedades se rigen, por norma general, por las disposiciones correspondientes a las sociedades anónimas, salvo algunas especialidades. Considero importante destacar la protección que ha brindado la LSC a los socios, estableciendo una serie de acciones y obligaciones específicas y aplicables únicamente a estas sociedades abiertas.

El ámbito bursátil o de regulación del mercado de las sociedades cotizadas se regula a través de la LMV. El objeto principal del TRLMV es la regulación del mercado de valores y los servicios y actividades de inversión en España y se refiere, entre otras materias, a la emisión y oferta de instrumentos financieros, a los centros de negociación y sistemas de compensación, liquidación y registro de instrumentos financieros, al régimen de autorización y condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios y actividades de inversión, a la prestación de servicios y actividades de inversión en España por parte de empresas de terceros países, a la autorización y funcionamiento de los proveedores de servicios de suministro de datos y al régimen de supervisión, inspección y sanción a cargo de la CNMV (art. 1 LMV).

#### 1. La Ley de Transparencia (Ley 26/2003, de 17 de julio).

La necesidad de una Ley de Transparencia para el control de las sociedades cotizadas proviene de la situación de desconfianza en los mercados financieros, originada por los numerosos escándalos empresariales. El objetivo principal de esta Ley era devolver la confianza de los agentes económicos en los mercados financieros.

En lo que respecta a las sociedades cotizadas, la Ley de Transparencia regula las reformas del TRLMV en materia de pactos parasociales, la existencia obligatoria de un Reglamento de la Junta General, de un Reglamento del Consejo de Administración, de un Informe anual de Gobierno Corporativo y de una página web corporativa y la tipificación de determinados deberes de los administradores en supuestos de conflictos de interés en el ejercicio por delegación del derecho de voto en las Juntas Generales<sup>15</sup>.

Entrando en el objeto del trabajo, la Ley de Transparencia de 2003 introdujo sendas modificaciones en materia de información y transparencia financiera, a fin de proteger los intereses de los accionistas y agentes de los mercados. El principio de transparencia es fundamental para el correcto funcionamiento de los mercados financieros y para ello es necesario que se transmita al mercado toda la información relevante para los inversores, es decir, que la información posea la importancia necesaria para ejercer influencia sobre las futuras decisiones económicas de los usuarios; que la información que se transmita sea veraz y correcta y que se transmita de forma simétrica, equitativa y

---

<sup>15</sup> MATEU DE ROS CERESO, R, *La Ley de Transparencia de las Sociedades Anónimas Cotizadas*, Thomson Aranzadi, 2004, p. 13

en tiempo útil, lo que significa que se debe de transmitir de forma igualitaria a todos los agentes económicos que intervengan, para que tengan las mismas oportunidades de acceder a la información. De esta forma, los partícipes en los mercados financieros, es decir, los accionistas, sólo tendrían que asumir los riesgos inherentes a los mercados por la fluctuación de las acciones<sup>16</sup>.

## II. EL DEBER DE PUBLICIDAD Y TRANSPARENCIA DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS.

El principio de transparencia de las sociedades cotizadas se recoge desde la redacción de la Ley 47/2007, del Mercado de Valores<sup>17</sup>. Concretamente, su artículo 79 bis ya recogía el deber de mantener informados a sus clientes; que la información deberá ser imparcial, clara, no engañosa y adecuada; o que las entidades deberán asegurarse de que disponen toda la información necesaria sobre sus clientes y potenciales clientes, máxime cuando se presten servicios de inversión, entre otros.

Actualmente, la LMV expresa desde su exposición de motivos que las empresas de servicios y actividades de inversión deberán detallar el contenido de esta información a los clientes y potenciales clientes antes de la prestación del servicio, especialmente en relación con el tipo de asesoramiento que van a ofrecer y, sobre los instrumentos financieros y estrategias de inversión propuestos y los costes y gastos asociados al servicio de inversión. En concreto, el artículo 209 del TRLMV establece el deber de información de las entidades que dedican su actividad a los servicios de inversión, de forma que *“deberán mantener en todo momento adecuadamente informados a sus clientes, de conformidad con lo dispuesto en esta ley, sus disposiciones de desarrollo y el Reglamento Delegado (UE) 2017/565, de la Comisión de 25 de abril de 2016”*.

El deber de información no sólo se limita al momento precontractual, sino que, una vez prestado el servicio, la empresa de servicios de inversión debe proporcionar también información sobre los costes de las operaciones y servicios realizados, considerando el tipo y complejidad de los instrumentos financieros y la naturaleza del servicio<sup>18</sup>.

El deber de información es esencial en este tipo de actividades. La relación sociedad-cliente no es una relación horizontal, ya que debido a la materia específica y complicada de la que se trata el mercado de inversión, la empresa se encuentra en un nivel superior frente al del cliente-consumidor<sup>19</sup>. Por ello, la doctrina considera que para paliar

---

<sup>16</sup> BASANTA DÍAZ, C. “Ley de transparencia”, Partida Doble, N° 160, 2004, pp 28-37

<sup>17</sup> Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. «BOE» núm. 304, de 20 de diciembre de 2007.

<sup>18</sup> Exposición de motivos de la LMV.

<sup>19</sup> Existe la posibilidad de tratar jurídicamente al cliente de entidades cotizadas bancarias y de servicios de inversión. Los servicios bancarios y financieros son calificados como servicios de uso o consumo común, ordinario y generalizado, conforme a lo dispuesto por el Anexo I, letra C, ap. 13 del Real Decreto 1507/2000, de 1 de septiembre, lo que se traduce en el imperativo de una aplicación reforzada de los principios consumistas que afectan a este servicio. En este sentido, *vid.* RIBÓN SEISDEDOS, E. *Caso Banco Popular... op. cit.*, p. 19. Este concepto se tratará más a fondo en el Capítulo II del presente trabajo.

esta situación de “superioridad” por el conocimiento específico que posee la empresa de inversión frente al consumidor, debe existir una regulación estricta de información a este, tanto de forma precontractual, a través del folleto informativo como durante las actividades de inversión, como puede ser a través de los informes anuales o la página web.

#### A. Obligación de información precontractual: el folleto informativo.

De la mano de la regulación de las entidades que cotizan en bolsa, el legislador previó la necesidad de regular las materias referentes a la información que se le iba a brindar al resto de agentes que participan en el mercado. De esta forma, la Directiva 2003/71/CE de Folletos de Oferta Pública o Admisión a Cotización de Valores (Directiva de Folletos), supuso el primer gran paso dentro de estas reformas. En la actualidad, la regulación del folleto informativo, a nivel de la Unión Europea, se recoge en el Reglamento (UE) 2017/1129<sup>20</sup>, que deroga la disposición anterior.

La CNMV, en la Comunicación emitida en fecha 15 de julio de 2019, recoge las obligaciones que deben tener las entidades cotizadas a la hora de comercializar instrumentos financieros a inversores minoristas. A pesar de eliminar el requisito de exigencia de emitir un informe de expertos<sup>21</sup>, la CNMV refuerza las obligaciones recogidas en la Circular 1/2018. Esta circular impone a los bancos y empresas de servicios de inversión la obligación de realizar advertencias cuando la diferencia entre el precio o importe efectivo al que el cliente vaya a realizar la transacción y el valor razonable del instrumento financiero, de ser estimado por la entidad, supere ciertos umbrales<sup>22</sup>.

El folleto informativo es un medio esencial para que el potencial inversor pueda obtener toda la información que necesita a la hora de decidir si invierte en la entidad cotizada o no, por ello, es uno de los medios que hacen que se equilibre la balanza de desigualdad de conocimiento entre entidad cotizada e inversor. Debe contener toda la información que, según la naturaleza específica del emisor y de los valores, sea necesaria para que los inversores puedan hacer una evaluación, con la suficiente información, de los activos y pasivos, la situación financiera, los beneficios y las pérdidas, así como de las perspectivas del emisor y eventualmente del garante y de los derechos inherentes a tales valores. La información contenida en el folleto debe presentarse de una forma clara, fácilmente analizable y comprensible. El Tribunal Supremo establece en su Sentencia de 20 de enero de 2014<sup>23</sup> respecto de la información que deben facilitar las empresas de

---

<sup>20</sup> 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.

<sup>21</sup> Este requisito se recogía en el artículo 35 de la Ley 3/2009 de 3 de abril, de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles.

<sup>22</sup> CNMV. *La CNMV comunica que a partir del próximo 21 de julio no resultará necesaria la aportación previa de un informe de experto para el registro de emisiones de renta fija o productos estructurados dirigidos a minoristas*. 15 de julio de 2019. [Consultado en fecha 28 de octubre de 2019] Recuperado de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={bf8d4491-c163-473d-ade1-ab1d95e88783}>

<sup>23</sup> STS nº 840/2013, de 20 de enero de 2014

inversión a los potenciales consumidores que *“debe tener las notas, en una exigencia de concurrencia total, de imparcial, clara y no engañosa, comprensible, adecuada, íntegra, abarcadora también y muy especialmente de los riesgos asociados a los instrumentos financieros y, en fin, lo suficientemente detallada para que el cliente pueda actuar con pleno conocimiento de causa y tomar decisiones de inversión fundadas.”*

Con respecto a la forma, el folleto deberá de incluir un resumen que, de una forma breve y en un lenguaje no técnico, refleje las características y los riesgos esenciales asociados al emisor, los posibles garantes y los valores. El resumen debe advertir al futuro inversor que debe leer el folleto en su totalidad, ya que el resumen no facilita toda la información relevante y necesaria para la inversión y que toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración del inversor tras realizar un estudio o lectura exhaustiva del folleto en su conjunto. Por último, el resumen también debe informar al futuro inversor que la entidad de crédito no se responsabiliza de las acciones con respecto a las actividades de inversor que el cliente realice basándose en las indicaciones del resumen del folleto, por lo que no podrá exigirse responsabilidad civil ni a la entidad ni a ninguna persona de esta, a no ser que dicho resumen sea engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás partes del folleto.

El folleto puede presentarse al inversor tanto en documento único como en documentos separados. En caso de que se presente en documentos separados, deberá presentarse de forma obligatoria un documento de registro, una nota sobre los valores y el resumen. El documento de registro contiene la información relativa a la entidad emisora, la cual puede solicitar a la CNMV que admita sus cuentas anuales auditadas como documento de registro válido. A través de esta información, el potencial inversor puede conocer la situación real de la entidad emisora de los valores, su margen coste-beneficio, sus cuentas de pérdidas y ganancias, entre otros. La nota sobre los valores contendrá la información relativa a los valores que vayan a ser admitidos a negociación en un mercado secundario oficial español o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea.

Como ya he afirmado, que el folleto contenga información veraz y completa sobre la situación de la entidad emisora y el producto sobre el que va a invertir el cliente es esencial a la hora de que éste último realice la actividad de inversión. El Tribunal Supremo trata esto en su Sentencia de 3 de febrero de 2016<sup>24</sup>, que versa sobre la nulidad de la suscripción de acciones de Bankia y la información distorsionada que se plasmaba en el folleto. En su fundamentos de derecho noveno recoge que el folleto tiene por finalidad justamente informar a los potenciales inversores sobre la conveniencia de suscribir las acciones que se ofertan, por tener la sociedad una saneada situación patrimonial y financiera y una expectativa fundada de obtener beneficios, para que puedan formar su consentimiento con conocimiento de los elementos esenciales y los riesgos que pueden afectar previsiblemente a las acciones objeto de la oferta pública, sobre todo en caso de que se trate de pequeños inversores, que únicamente cuentan con la información

---

<sup>24</sup> STS nº 24/2016 de 3 de febrero de 2016.

que suministra la propia entidad, a diferencia de los grandes inversores, que pueden tener acceso a otro tipo de información complementaria.

En definitiva, el Alto Tribunal determina que la función del folleto es difundir información sobre la situación patrimonial y financiera de la entidad cotizada a los posibles inversores. Debemos tener en cuenta que estos agentes viven en sociedad, en la cual se crean opiniones de temas económicos en diversos ámbitos, no siempre cien por cien reales. Por lo tanto, el folleto debe contener toda la información exacta y necesaria para que el cliente, máxime el pequeño inversor, pueda informarse de una forma veraz y garantizada sobre la situación y los riesgos que conllevan la inversión.

#### B. Obligación de información periódica de la actividad societaria.

El deber de información para la entidad no se limita a la información previa a la adquisición de las acciones. Para facilitar información al mercado, a las sociedades cotizadas se les impone la obligación de mantener informado a sus accionistas de la situación de la entidad y de la evolución de esta. Este deber se recoge en los artículos 118 y 119 de la LMV.

El artículo 118 recoge la obligación de hacer público con carácter anual un informe de gobierno corporativo, que se emitirá a la CNMV, la cual deberá publicarla como hecho relevante. Este informe tiene por objeto el conocimiento sobre qué accionistas tienen poder de influencia en la sociedad, la organización del gobierno de esta y si sigue o no las recomendaciones de gobierno corporativo. El contenido del informe es estricto, debe recoger la estructura de la sociedad, especialmente las participaciones significativas; la estructura de la administración; las operaciones vinculadas de la sociedad con sus accionistas, administradores y cargos directivos, así como las operaciones intragrupo; los sistemas de control de riesgo; el funcionamiento de la Junta General y el grado de seguimiento de las recomendaciones del gobierno corporativo, o la explicación de por qué no se han seguido las mismas.<sup>25</sup>

Además del informe anual, el artículo 119 estima que las sociedades cotizadas también tienen el deber de emitir informes financieros semestrales y trimestrales.

Los informes semestrales comprenderán las cuentas anuales resumidas y los informes de gestión intermedios individuales y, en su caso, consolidados y las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido. Los informes semestrales deberán publicarse y difundirse en el plazo máximo de los dos meses siguientes de la finalización del respectivo semestre del ejercicio económico del que se trate.

Las declaraciones intermedias de gestión trimestrales contendrán, al menos, una explicación de los hechos y operaciones significativos que hayan tenido lugar durante ese periodo; una descripción general de la situación financiera y de los resultados de la

---

<sup>25</sup> ARROYO APARICIO, A., BERCOVITZ ÁLVAREZ, R. y DEL BARRIO PÉREZ, Á. "Sociedades mercantiles"... *op. cit.*, p. 357

empresa emisora y de sus empresas controladas, elaboradas con los mismos criterios aplicables a sus cuentas anuales individuales o consolidadas.

El artículo 539 de la LSC recoge la obligación de disponer de una página web para atender el derecho de información de los accionistas y para difundir la información relevante de la sociedad. Este precepto brinda una doble vía de información, dado que dentro de la página web se obliga a las sociedades cotizadas a que exista un foro electrónico de accionistas, al que podrán acceder con las debidas garantías tanto los accionistas individuales como las asociaciones voluntarias de accionistas, con el fin de facilitar su comunicación con carácter previo a la celebración de las juntas generales. El fin del foro es comunicar propuestas que puedan añadirse a la orden del día, solicitudes de adhesión a tales propuestas, iniciativas para alcanzar el porcentaje suficiente para ejercer un derecho de minoría e incluso ofertas o peticiones de representación voluntaria.

En la práctica, las principales sociedades cotizadas en el IBEX 35 tienen establecidos sus correspondientes foros electrónicos de accionistas habilitados en sus páginas web como vehículos para la formulación y publicación de propuestas, sugerencias e iniciativas de sus socios. Así sucede con el artículo 11 del Reglamento de la Junta General de Accionistas de Telefónica, en la redacción aprobada por su Junta General Ordinaria de Accionistas de 17 de mayo de 2011; o como en el caso del Banco Santander, S.A., donde en el anuncio de convocatoria de Junta General Ordinaria de Accionistas de 30 de marzo de 2012 se recoge que el foro de accionistas no es un portal virtual de debate, sino un medio para facilitar la comunicación entre los accionistas del Banco con la ocasión de la convocatoria y hasta la celebración de la junta general<sup>26</sup>.

Por último, junto a toda la información financiera periódica a la que me he referido en los párrafos anteriores, las entidades cotizadas y aquellas otras que están en un proceso de admisión a cotización de sus valores deben publicar y remitir a la CNMV la denominada información financiera proforma. Su finalidad principal consiste en reflejar la situación hipotética que se deriva de las denominadas combinaciones de negocios, como pueden ser las operaciones mercantiles referentes a fusiones de empresas o adquisiciones, y otras operaciones corporativas de reestructuración de grupos empresariales. Las circunstancias que realmente motivan la necesidad de emitir la información financiera proforma se establece en el Reglamento (CE) nº 809/2004<sup>27</sup> y por el Reglamento (CE) nº 211/2007<sup>28</sup>. La CNMV puede requerir la elaboración de dicha

---

<sup>26</sup> TAPIA HERMIDA, A.J., *Sociedades anónimas cotizadas y ofertas públicas de adquisición*, Editorial La LEY, Madrid, 2012.

<sup>27</sup> Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004 relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en cuanto a la información contenida en los folletos, así como al formato, la incorporación por referencia, la publicación de dichos folletos y la difusión de publicidad.

<sup>28</sup> Reglamento (CE) nº 211/2007 de la Comisión de 27 de febrero de 2007 por el que se modifica el Reglamento (CE) nº 809/2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que se refiere a la información financiera que debe figurar en los folletos cuando el emisor posee un historial financiero complejo o ha adquirido un compromiso financiero importante de 27 de febrero de 2007, por el que se modifica el Reglamento (CE) nº 809/2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que se refiere a la

información ante las situaciones de ofertas públicas y admisiones a negociación de acciones para las que sea obligatoria la publicación de un folleto informativo, ante operaciones de fusión de dos compañías o ante el resto de operaciones que se describen en los Reglamentos anteriores<sup>29</sup>.

El cumplimiento del deber de información periódica de la entidad es de suma importancia para garantizar que los accionistas de la entidad puedan tomar las decisiones que ellos consideren en base a una información veraz y real. No solamente la información previa al contrato es relevante a la hora de tomar decisiones.

El caso que se le presenta al Juzgado de Primera Instancia número 7 de Hospitalet de Llobregat y que resuelve en su sentencia de 16 de octubre de 2019<sup>30</sup> versa el incumplimiento del deber de información periódica a un accionista que había adquirido sus acciones en 2007 -mucho antes de las ampliaciones-. En este sentido, el juzgador entiende que el Banco Popular “*debía disponer de un sistema de información de datos y difundirlos mediante los informes anuales y financieros semestrales, que contemplan los arts. 118 y 119 del TRLMV, con las responsabilidades que establece el art 124.2 de daños y perjuicios ocasionados a los titulares de los valores como consecuencia de la información no fiel proporcionada*”. Es deber para con el cliente de brindar información periódica veraz y real, para que éste pueda tomar las decisiones de venta o cualesquiera otras desee sobre sus acciones.

### C. Régimen de responsabilidad de las entidades cotizadas en caso de infracción del deber de información.

La redacción del TRLMV divide los regímenes de responsabilidades según si el incumplimiento de la obligación de información se produce en la información precontractual, es decir, el folleto informativo (art. 38), o si se incumple dicho deber sobre la emisión de información periódica a los inversores (art. 124).

#### 1. Responsabilidad sobre la información periódica (artículo 124 LMV)

La responsabilidad regulada en el artículo 124 del TRLMV define que la responsabilidad por la elaboración y publicación de la información a la que se hace referencia en los artículos 118 y 119. De acuerdo con las condiciones que se determinen reglamentariamente, el emisor y sus administradores, serán responsables de todos los daños y perjuicios que hubiesen ocasionado a los titulares de los valores como consecuencia de que la información no proporcione una imagen fiel del emisor. Según la Audiencia Provincial de Valencia<sup>31</sup>, esta última parte requiere una relación causal entre

---

información financiera que debe figurar en los folletos cuando el emisor posee un historial financiero complejo o ha adquirido un compromiso financiero importante.

<sup>29</sup> TAPIA HERMIDA, A.J., *Sociedades anónimas cotizadas... op. cit.*, pp. 108 y 109.

<sup>30</sup> SJPI nº 7 de Hospitalet de Llobregat nº 290/2019, de 16 de octubre.

<sup>31</sup> SAP Valencia nº 1023/2018, de 24 de octubre.

los daños sufridos y la inexactitud de la información dispensada que provoque la distorsión de la imagen fiel de la sociedad emisora.

La Audiencia Provincial de León define con exactitud a qué se refiere esta responsabilidad. Según su doctrina, la responsabilidad sobre la información periódica se refiere a las obligaciones de información de los emisores que se refiere el TRLMV en sus artículos 118 y 119, relativos al deber de sometimiento de las cuentas anuales a auditoría y de difusión de esta y del informe financiero anual, de un lado, y al deber de publicidad del informe financiero semestral, de otro<sup>32</sup>.

La Audiencia Provincial de Madrid define el concepto de imagen fiel del emisor. De esta forma, estima que este concepto está conectado con la idea de veracidad, de manera que se debe transmitir al mercado en general, y al inversor en particular, que los datos del folleto son reales y auténticos. Para llegar a la conclusión de que el folleto no contiene la imagen fiel, no es preciso llegar a la falsedad, basta la inexactitud o, por mejor decir, que induzca a error a los inversores que, por defectos de la información suministrada por el folleto, no pueden hacerse una idea fundada sobre la bondad y conveniencia de la inversión<sup>33</sup>.

Para explicar correctamente la responsabilidad de la entidad cotizada por el incumplimiento del deber de información periódica, voy a estudiar el caso que se recoge en la Sentencia de la Audiencia Provincial de Álava, de 17 de junio de 2019<sup>34</sup>, sobre si se debía declarar la nulidad de las acciones suscritas por la actora de Banco Popular de fecha 5 de noviembre de 2016.

A la hora de tratar la responsabilidad del artículo 124 de la LMV, la Audiencia determina que este *“régimen de responsabilidad es equivalente, para el mercado secundario, al de la responsabilidad por folleto del artículo 38 del TRLMV y, en cualquier caso, si la parte actora reclama una indemnización de daños y perjuicios con fundamento en la infracción del deber de informar sobre la imagen fiel de la sociedad emisora, cabría también acudir a la acción de responsabilidad del artículo 124 del TRLMV con fundamento en el principio iura novit curia.”* Es decir, la antijuridicidad de la conducta se basa en la infracción del principio de imagen fiel definido anteriormente.

Para que se considere no infringido el concepto de imagen fiel deben concurrir las siguientes exigencias: 1) aplicación de la normativa contable; 2) presentación de una información relevante, fiable, comparable y comprensible y 3) suministro de la totalidad de la información adicional necesaria en la Memoria cuando los requerimientos de la normativa contable resulten insuficientes para permitir la comprensión de la situación de la sociedad.

---

<sup>32</sup> SAP León nº 209/2019, de 14 de junio.

<sup>33</sup> SAP Madrid nº 242/2017, de 20 de julio.

<sup>34</sup> SAP Álava nº 481/2019, de 17 de junio.

A modo de concluir el fundamento de derecho cuarto de la Sentencia, la Audiencia proclama que *“la información constituye un factor con relevancia de primer orden que condiciona la toma de decisiones de los inversores. De este modo, la difusión de información sustancialmente inexacta, que no refleje la imagen fiel del emisor, puede inducir al inversor a tomar una determinada posición inversora sobre la base de premisas falsas. En caso de que ello produzca daños para el inversor, este dispone de legitimación para reclamar al emisor la reparación del daño causado por dicha información inexacta.”*

## 2. Responsabilidad sobre la información recogida en el folleto (artículo 38 LMV).

Como ya he tratado, el deber de información precontractual que tienen las entidades de crédito para con el cliente es un deber básico a la hora de que este último pueda realizar la inversión con todo el conocimiento del estado de la entidad y la información necesaria para conocer las posibles consecuencias de su inversión.

La responsabilidad sobre la información del folleto se recoge en el artículo 38 de la LMV, el cual determina que esta responsabilidad deberá recaer, al menos, sobre el emisor, el oferente o la persona que solicita la admisión a negociación en un mercado secundario oficial y los administradores de los anteriores. Sin perjuicio de lo anterior, serán responsables también el garante de los valores en relación con la información que ha de elaborar; la entidad directora respecto de las labores de comprobación que realice y; aquellas otras personas que acepten asumir responsabilidad por el folleto, siempre que así conste en dicho documento y aquellas otras no incluidas entre las anteriores que hayan autorizado el contenido del folleto.

De la importancia práctica del folleto a la hora de que los inversores minoristas suscriban acciones hace referencia el Tribunal Supremo en su Sentencia de 3 de febrero de 2016<sup>35</sup>. Para determinar la posible anulabilidad de las acciones suscritas por los clientes demandantes es importante señalar que, al no haber cotizado en bolsa la entidad emisora en momentos anteriores, las acciones que emitían no tenían un historial previo de cotización en un mercado secundario, por lo que la información recogía en el folleto informativo era el único cauce del que disponía el pequeño inversor. La obtención de información sobre el emisor en el proceso de admisión a cotización de acciones es un requisito esencial que debe cumplirse mediante el folleto informativo, dado que la información plasmada en el folleto constituye un elemento decisivo en el futuro del pequeño inversor. Si resulta que dicho documento contiene información económica y financiera inexacta, es claro que se puede vincular una prestación errónea del consentimiento por déficit informativo al inversor minorista.

El Tribunal Supremo recalca mucho el impacto sobre los pequeños inversores ya que 1) la información de la que disponen para la suscripción de acciones va a ser en su

---

<sup>35</sup> STS nº 23/2016, de 3 de febrero de 2016.

mayoría la contenida en el folleto o la que reciben por los propios empleados de la entidad emisora; 2) al no tener conocimientos específicos de las materias relativas al mercado de valores, la información que reciban por los dos cauces anteriores será la decisiva a la hora de realizar la inversión económica y; 3) en caso de que dicha información esté viciada o sea errónea o inexacta, las pérdidas económicas van a afectar más negativamente a los pequeños inversores que a aquellos con mayor volumen económico. La diferencia entre ambas clases de inversores la desarrollaré posteriormente en el Capítulo II.

La Sentencia antes mencionada de la Audiencia Provincial de Álava también hace referencia al régimen de responsabilidad del folleto. Entiende que el artículo 38 del TRLMV somete al emisor a la responsabilidad por los daños ocasionados a los adquirentes de valores como consecuencia de las informaciones falsas o las omisiones de datos relevantes del folleto. Determina que *“el régimen de responsabilidad por la información inexacta contenida en el folleto se concreta en el artículo 36 del Real Decreto 1310/2005<sup>36</sup>. Según este precepto, en cualquier información incluida en el folleto que sea falsa, o por la omisión en el folleto de cualquier dato relevante requerido de conformidad con dicho Real Decreto, siempre y cuando la información falsa o la omisión de datos relevantes no se haya corregido mediante un suplemento al folleto informativo o se haya difundido al mercado antes de que dichas personas hubiesen adquirido los valores”*. Por último, la Audiencia remarca que la información contenida en el folleto debe ser suficiente para permitir a los inversores hacer una evaluación, de los activos y pasivos, de la situación financiera, de los beneficios de las pérdidas posibles, así como de las perspectivas del emisor, y eventualmente del garante, y de los derechos inherentes a tales valores.

Para reforzar los conceptos de responsabilidad por la información del folleto, voy a analizar la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 14 de febrero de 2019<sup>37</sup> donde se le plantea al Tribunal si procede la reintegración al cliente de la inversión que perdida en la adquisición de acciones de BANKIA S.A.

Sobre el deber de información precontractual, la Sentencia recoge pronunciamientos anteriores de la misma Audiencia Provincial, como es la Sentencia de 25 de octubre de 2018<sup>38</sup>, donde expone que *“la infracción del deber de información precontractual puede ser contemplada desde distintas ópticas, dándose un concurso de acciones a favor del perjudicado, que con mayor o menor radio de acción, convergen en el mismo resultado: hacer desaparecer de su patrimonio los resultados adversos de ese incumplimiento”*.

---

<sup>36</sup> 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. «BOE» nº 274, de 16/11/2005

<sup>37</sup> SAP Madrid nº 56/2019, de 14 de febrero.

<sup>38</sup> SAP Madrid nº 390/2018, de 25 de octubre.

Antes de determinar la indemnización o no, la Audiencia, siguiendo los pronunciamientos de la Sala Primera del Tribunal Supremo, sostiene que es preciso distinguir la acción resolutoria de la indemnizatoria.

A tenor del Alto Tribunal, la acción resolutoria concurre sólo en los casos en los que se incumplen los deberes surgidos del contrato, y no de los anteriores al mismo, como puede ser la información precontractual. Sin embargo, en la acción indemnizatoria por incumplimiento de los deberes de información precontractuales no hay mayor límite que la concurrencia de los presupuestos que se exigen a la responsabilidad civil. De esta forma lo recoge en su Sentencia de 13 de septiembre de 2017<sup>39</sup>, donde plasma el deber legal de información al cliente por parte de las entidades de crédito de inversión, *“Lo que en el caso concreto de la comercialización de participaciones preferentes se ha mantenido en las sentencias de esta sala 244/2013, de 18 de abril; 458/2014, de 8 de septiembre; 489/2015, de 16 de septiembre; 102/2016, de 25 de febrero; 603/2016, de 6 de octubre; 605/2016, de 6 de octubre; 625/2016, de 24 de octubre; 677/2016, de 16 de noviembre; 734/2016, de 20 de diciembre; y 62/2017, de 2 de febrero. No obstante, el incumplimiento de dicha obligación por la entidad financiera podría dar lugar, en su caso, a la anulabilidad del contrato por error vicio en el consentimiento, o a una acción de indemnización por incumplimiento contractual, para solicitar la indemnización de los daños provocados al cliente por la contratación del producto a consecuencia de un incorrecto asesoramiento. Pero no puede dar lugar a la resolución del contrato por incumplimiento.”*

En cuanto a la indemnización por incumplimiento del deber de información precontractual, la misma Sentencia recuerda la doctrina del Tribunal Supremo plasmada en las Sentencias número 677/2016, de 16 de noviembre y número 754/2014, de 30 de diciembre, entre otras, según las cuales el incumplimiento grave de los deberes y obligaciones contractuales de información al cliente y de diligencia respecto al asesoramiento financiero puede constituir la posibilidad de imputación de la responsabilidad a la entidad emisora por los daños sufridos por los clientes a consecuencia de las pérdidas económicas, aunque para ello es preciso justificar en qué consiste la relación de causalidad.

En definitiva, conforme a esta jurisprudencia, cabría ejercitar una acción de indemnización de daños y perjuicios basada en el incumplimiento de los deberes de información inherentes al estatus del emisor de las acciones frente al potencial inversor minorista, siempre que de dicho incumplimiento se hubiera derivado el perjuicio que pretende ser indemnizado, es decir, la pérdida de la inversión como consecuencia de la quiebra de la entidad emisora de las participaciones preferentes.

---

<sup>39</sup> STS nº 491/2017, de 13 de septiembre.

### 3. Posibilidad de concurrencia de las acciones de responsabilidad de los artículos 38 y 124 de la LMV.

Volviendo a la Sentencia de la Audiencia Provincial de Álava, puede existir la posibilidad de que la entidad emisora de las acciones sea responsable tanto del incumplimiento de los deberes de información precontractual del folleto informativo como de los de información periódica a los inversores. La Audiencia entiende que la información reflejada en la contabilidad del Banco Popular mostraba unos niveles de solvencia y de capitalización que no correspondían al principio de imagen fiel. En primer lugar, porque se efectuó una estimación inadecuada de las necesidades de cobertura de la entidad frente a los niveles de morosidad de su clientela, y, en segundo lugar, porque no se reflejó la pérdida de valor de activos dudosos.

En este sentido, la Audiencia entiende en su fundamento de derecho séptimo que la información inexacta se encuentra conectada con el daño sufrido en dos ámbitos: porque la decisión de la actora de invertir se basó en un estado del banco que no se correspondía con su imagen fiel, y, porque el reconocimiento de la falta de ajuste de los criterios de análisis de riesgo y valoración contable efectuado por la entidad provocó que la clientela retirara los fondos depositados en el banco de forma masiva, colocando al Banco Popular en situación de inviabilidad actual o inmediata. Esta situación supuso la activación del Mecanismo Europeo de Resolución, con la consiguiente pérdida de la inversión.

Se podría aplicar la concurrencia de responsabilidades por dos motivos: 1) porque la situación del Banco Popular cumple con los requisitos que se han de cumplir para la existencia de responsabilidad por falta de información periódica y 2) por el incumplimiento de plasmar esta situación en el folleto. No se cumple con el deber de información periódica dado que en ningún momento se pone en conocimiento de los inversores, por ninguno de los medios que determina el ordenamiento jurídico, la situación real del Banco Popular, la pérdida total de inversión del Banco Popular, la información falseada sobre el estado real de sus cuentas ni la evolución de la liquidez de la entidad. Tampoco se cumple con el deber de información precontractual, dado que a la hora de realizar la inversión de aumento de capital y sacar nuevas acciones al mercado, tampoco se informó en los folletos a los futuro inversores de la situación real del Banco, de que el estado de sus cuentas no correspondía con el plasmado en el folleto ni en la información brindada a los inversores.

Por lo tanto, entiendo que la actuación del Banco Popular, tanto incumpliendo el deber de información periódica como el deber de información precontractual, llevó a la consecuencia de la pérdida de inversión de los nuevos suscriptores de acciones, causando un daño irreparable que en ningún momento podrían haber predicho con el conocimiento que poseían del estado de la entidad.

## **Capítulo 2 - DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS DE LAS ENTIDADES COTIZADAS. ESPECIAL RELEVANCIA DEL DERECHO DE INFORMACIÓN EN LAS MINORÍAS COMO MECANISMO DE PROTECCIÓN.**

Una puntualización importante antes de comenzar con la lectura de este apartado son los conceptos de «socio» y «accionista». La LSC, con el término «socio», hace una referencia conjunta al régimen de sociedades anónimas y sociedades de responsabilidad limitada, pero en el presente trabajo, la referencia a los socios sólo se hará en el seno de las sociedades anónimas, lo que será igual al «accionista» como titular de acciones.

Entre los posibles accionistas y las sociedades cotizadas, existe una situación de desigualdad a la hora de suscribir acciones y es por lo que, durante el proceso de suscripción, se les exige a las sociedades cotizadas una mayor diligencia. El Tribunal Supremo en su Sentencia de 15 de julio de 1988 declara que la diligencia exigible a las entidades de crédito no es la mera de un buen padre de familia, sino la que le corresponde, como banco, comerciante y experto, es decir, aquella que es propia de un *bonus argentarius*, dotada de una específica competencia técnica. Las entidades de crédito se sitúan en una posición privilegiada frente al accionista minoritario, en tanto que poseen conocimientos técnicos para el desarrollo de la actividad en el mercado de valores y por la confianza que depositan los clientes en ellas para invertir sus fondos. De esta forma, en el Derecho anglosajón se llega incluso a afirmar que la pericia bancaria exigible a las entidades de crédito es mucho mayor que la exigible a cualquier otra entidad<sup>40</sup>.

Sin embargo, es entendible que no a todos los accionistas les afecte por igual esta situación, dado que eso entra dentro del carácter subjetivo de cada uno -los conocimientos que tenga del sector, la experiencia anterior si posee acciones de otra empresa que tenga acciones en el mercado de valores, entre otros-. Este punto se va a centrar en los derechos de los accionistas y especialmente en el accionista minoritario, el más vulnerable, y la protección que le ofrece la ley ante esta “desigualdad”.

### **I. TIPOS DE ACCIONISTAS. EL ACCIONISTA MINORITARIO: EL INVERSOR MINORISTA, LAS FAMILIAS Y LAS PYMES.**

Para definir los tipos de accionistas, no sobra recordar qué es un accionista y qué es una acción. Según la Real Academia Española, un accionista es aquel dueño de una o varias acciones en una compañía comercial, industrial o de otra índole, es decir, aquel titular de una o varias acciones en el ámbito de las sociedades de capital. La acción es el título que representa la unidad mínima de división del capital social de una sociedad de capital, o, dicho de otra forma, la parte del capital social de una sociedad anónima que confiere a su titular -accionista- la condición de socio<sup>41</sup>.

---

<sup>40</sup> RIBÓN SEISDEDOS, E. *Caso Banco Popular ... op. cit.* p. 19

<sup>41</sup> Diccionario del Español Jurídico. *Acción*. [Consultado en fecha 28 de noviembre de 2019]. Recuperado de <https://dej.rae.es/lema/acci%C3%B3n2>

El concepto de accionista minoritario, que es al que debemos especial atención, es un concepto difuso. Tanto es así que ni la LSC define con exactitud el concepto de minoría, sino que se limita a otorgar una protección especial a aquellos accionistas que representen, ya sea de forma individual o conjunta, al menos el cinco por cien del capital social. A pesar de este concepto difuso, sí pueden definir por separado los conceptos de minoría y de accionista.

La CNMV define accionista como la persona física o jurídica que tiene acciones de una sociedad, por lo que es propietaria de la misma en un porcentaje proporcional a su participación, señalando la existencia de dos grandes grupos de accionistas: los accionistas de referencia, siendo aquellos los que cuentan con un porcentaje de participación que les permite intervenir o influir en la gestión de la compañía; o accionistas minoritarios, aquellos que tienen escasa o nula capacidad de influir en la compañía, salvo que actúen de forma agrupada<sup>42</sup>. Sin embargo, la definición de accionista minoritario puede llegar a alcanzar mucho más que eso.

Tradicionalmente la definición de accionista minoritario ha partido de magnitudes diferentes, lo que ha dado lugar a diferentes criterios a la hora de determinar quién forma parte de la minoría en las sociedades. Un accionista puede ser minoría según el resultado obtenido en la votación de la Junta General, pero también puede serlo según la distribución del poder en la sociedad o según su participación en la vida de la entidad.

MARTÍ LACALLE reconoce diversos tipos de minoría en una sociedad. Algunos de ellos son, la *minoría en sentido estricto*, como resultado de la celebración y posterior votación en la Junta General; la *minoría de control*, como grupo estable que generalmente, en el seno de las grandes sociedades cotizadas, domina el funcionamiento de la sociedad; la *minoría activa*, en función de la participación del accionista en la actividad de la sociedad; la *minoría cualificada*, siendo aquella que por ostentar determinados porcentajes se encuentra legalmente legitimada para ejercitar los derechos de minoría cualificada; o la *minoría desorganizada*, como aquella desinteresada en la vida de la sociedad y cuya voluntad se somete a los acuerdos adoptados por la junta general; entre otros<sup>43</sup>.

Algunos autores entienden que en el ámbito concreto de las sociedades anónimas cotizadas no debería hablarse de accionistas minoritarios, sino de *mayoría desorganizada*. La mayoría desorganizada, según GARRIGUES, hace referencia al grupo mayoritario que en las sociedades cotizadas no ejercen el control de la entidad, y por lo tanto no forman parte de ningún grupo organizado dentro de la misma. Por el contrario, es una

---

<sup>42</sup> CNMV. *Guía para accionistas*. [Consultado en fecha 4 de noviembre de 2019] Recuperado de [https://www.cnmv.es/DOCPORTAL/Publicaciones/Guias/guia\\_accionistacc.pdf](https://www.cnmv.es/DOCPORTAL/Publicaciones/Guias/guia_accionistacc.pdf)

<sup>43</sup> MARTÍ LACALLE, R., *El Ejercicio de los Derechos de Minoría en la Sociedad Anónima Cotizada*, Aranzadi, Elcano (Navarra), 2003, pp. 26 y 27.

minoría de accionistas, normalmente los que mayor proporción del capital social poseen, aquellos que se encargan del control de la sociedad<sup>44</sup>.

El principio más común para definir a las minorías en las sociedades es el principio de mayoría en la junta general. Las decisiones y acuerdos que tomados en junta general se aprueban a través de mayoría, lo que conlleva a que el resto de los socios se sometan a tales decisiones. Así se recoge en el artículo 159 de la LSC, “*y el resto de los socios quedarán sometidos a esta votación*” -siempre y cuando los acuerdos adoptados se ajusten a los límites de la ley, los estatutos y el interés social-.

El carácter capitalista de estas sociedades da lugar a que, cuanto mayor sea la participación del socio en el capital, mayor será su poder de intervención y de decisión en la sociedad. La consecuencia directa del principio de mayoría es que algunos de los socios que menor poder tengan, quedarán directamente sometidos a la voluntad de otros. Así, y según este principio, se define a la minoría solo frente al grupo mayoritario manifestado en la junta general, circunstancia que requiere necesariamente su celebración. De este modo, constituirán el concepto de minoría tanto los socios ausentes como aquellos que votaron en contra de los acuerdos adoptados por mayoría en la celebración de la junta, y que, por ende, quedan sometidos su decisión<sup>45</sup>.

En la práctica, y por lo general, son los accionistas con menor poder de representación los más interesados en el crecimiento económico a corto plazo de la sociedad. Debido a esta visión cortoplacista, los accionistas minoritarios suelen desvincularse de la gestión interna de la sociedad para centrarse en sus intereses personales económicos. Por el contrario, los accionistas con mayor propiedad de las participaciones sociales de la empresa, debido a su inversión, no sólo se centran en el crecimiento económico de la empresa en el corto plazo, sino que suelen involucrarse en la gestión de la sociedad para dirigir su crecimiento y expansión al largo plazo.

Desde un criterio personal, la minoría a la que se va a hacer referencia en este trabajo es una minoría de carácter mixto, dado que la podemos catalogar tanto como una minoría de carácter subjetivo como una minoría de carácter objetivo.

Es una minoría de carácter subjetivo ya que podríamos considerarla una minoría menos cualificada, es decir, con menor preparación en el sector y menos informada sobre el funcionamiento de los mercados. Es una minoría a la que la información precontractual le va a afectar de forma directa, llegando incluso ser su única vía de información y la que finalmente condiciona la inversión, al contrario que otros grupos, como pueden ser empresarios o socios individuales especializados en el sector. La doctrina entiende que es importante valorar las características subjetivas de los accionistas a la hora de determinar si se ha cumplido o no con el deber de información por parte de la entidad emisora, y el

---

<sup>44</sup> GARRIGUES, J., *Hacia un nuevo Derecho Mercantil (Escritos, lecciones y conferencias)*, Tecnos, Madrid, 1971.

<sup>45</sup> MARTÍ LACALLE, R., *El Ejercicio de los Derechos de Minoría...*, pp. 29-33.

grado de afectación que tiene el incumplimiento de dicho deber en el inversor<sup>46</sup>. El carácter objetivo de esta minoría es el ya citado en los párrafos anteriores. Es la minoría en sentido estricto, ya que son accionistas con menor proporción del capital social, no forman parte del grupo de control y, en la mayoría de las ocasiones, se ven sometidos a la voluntad de la mayoría en las decisiones tomadas a través de la junta general. Un inversor individual o una familia, en el ámbito de las grandes entidades cotizadas, va a tener en gran parte de los casos una proporción de las acciones inferior al que puede tener una empresa, un empresario individual o un inversor especializado, por lo que su voluntad no se verá igualmente representada en los acuerdos sociales adoptados a través de la junta general.

#### A. El accionista minoritario, ¿inversor o consumidor?

Ha quedado claro que, en regla general, el objetivo principal del accionista minoritario no es el control ni el futuro de la sociedad en la que invierte, sino su propio beneficio económico. Este hecho hace que algunos autores definan al accionista minoritario como inversor, porque la finalidad de la adquisición de las acciones por su parte no reside en el control de la sociedad, si no en la propia inversión<sup>47</sup>.

En lo que interesa a este trabajo, y basándonos en las normas de protección del inversor -como son las normas de protección informativa-, en la mayoría de las ocasiones dan por supuesto que el inversor no ocupa una posición de control dentro de la sociedad, precisamente por su carácter ocasional y externo. Esta premisa refuerza la posibilidad de considerar equivalentes las figuras de accionista minoritario e inversor.

La doctrina ha clasificado a la persona física o jurídica que adquiere valores de varias formas. En primer lugar, como «inversor» a aquel que adquiere los valores negociables o instrumentos financieros. Para denominar inversor a aquel que invierte, valga la redundancia, la doctrina se centra en el producto que adquiere. Las características del objeto de inversión, considerando a este un bien inmaterial y un bien de segundo grado, determinan las características de protección del inversor, que son básicamente las técnicas de protección informativa. En segundo lugar, como «cliente» a aquel que adquiere los productos financieros a través de intermediarios en el mercado secundario de valores. Por último, considera «consumidor o usuario» al destinatario final de los valores negociables que adquiere, y que su adquisición sea ajena a una actividad empresarial o profesional -independientemente de la forma en la que adquirió los productos-<sup>48</sup>.

---

<sup>46</sup> RIBÓN SEISDEDOS, E. *Caso Banco Popular... op. cit.*, p. 21

<sup>47</sup> TAPIA HERMIDA, A. J., “La tipología de los accionistas minoritarios. Referencia a las instituciones de inversión colectiva” en PEINADO GARCÍA, J.I., y CREMADES GARCÍA, J. (Dir.). *El accionista minoritario en la sociedad cotizada (Libro Blanco del Accionista Minoritario)*, La LEY, Madrid, 2012, p. 47

<sup>48</sup> En este sentido se pronuncia TAPIA HERMIDA, A.J., en *Derecho del Mercado de Valores*, La LEY, Barcelona, 2003, pp. 115 y ss. y en, “Las normas de protección de la clientela en el Mercado de Valores”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº 63, La LEY, 1996, pp. 561 y ss.

Sobre los inversores, la doctrina también hace una distinción subjetiva de los mismos, clasificándolos en inversores particulares, institucionales y cualificados. Esta clasificación es esencial para graduar la intensidad de la protección informativa de los inversores, fundamentalmente a través del folleto, a la hora de adquirir instrumentos financieros<sup>49</sup>. La distinción entre inversores particulares y cualificados es fundamental a la hora de determinar responsabilidades futuras de la sociedad, dado que cuando la oferta se dirige a inversores cualificados no existe la necesidad de protección que concurre en el caso de las ofertas dirigidas a inversores minoristas y, por tanto, no se exige la presentación de información<sup>50</sup>.

Se considerarán inversores particulares a aquellas personas físicas y jurídicas que no sean inversores cualificados. No existe una definición concreta de quiénes podrán clasificarse como tal, sin embargo, cabe establecer una presunción de que las personas físicas y las PYMES son inversores particulares dado que únicamente se considerarán inversores cualificados si lo hubieran solicitado por escrito a los intermediarios respectivos y se les haya incluido de esta forma en el registro correspondiente<sup>51</sup>.

Por el contrario, sí existe una definición sobre quiénes serán considerados inversores cualificados. No pretendo realizar un estudio de estos, pero a grandes rasgos se considerarán aquellos que se encuentran mencionados en el catálogo que recoge el art. 39 del RD 1310/2005 -personas jurídicas autorizadas o reguladas para operar en los mercados financieros, gobiernos nacionales y regionales, bancos centrales, organismos internacionales y supranacionales y personas físicas que hayan solicitado ser consideradas como tal, entre otros-. Los inversores institucionales son una subcategoría de los inversores cualificados.

El Tribunal Supremo, en su Sentencia de 13 de junio de 2018<sup>52</sup> recoge el concepto de consumidor que establece la jurisprudencia comunitaria. Según la STJUE de 25 de enero de 2018, C-498/16 (asunto *Schrems*), “*el concepto comunitario de consumidor debe interpretarse en relación con la posición de esta persona en un contrato determinado y con la naturaleza y la finalidad de éste, y no con la situación subjetiva de dicha persona, dado que una misma persona puede ser considerada consumidor respecto de ciertas operaciones y operador económico respecto de otras.*” La doctrina europea pone en un segundo plano los caracteres subjetivos del consumidor para considerarlo como tal, como pueden ser sus conocimientos del sector; permitiendo que se aplique el régimen específico de protección al consumidor sólo a los contratos celebrados al margen de la actividad empresarial o económica del inversor.

---

<sup>49</sup> TAPIA HERMIDA, A. J., “La tipología de los accionistas minoritarios. ...” *op. cit.*, p. 49

<sup>50</sup> FERNÁNDEZ SÁNCHEZ, S., GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. J. (dir), *Ley aplicable a la responsabilidad derivada del folleto* [en línea]. Tesis doctoral inédita. Universidad Autónoma de Madrid. Departamento de Derecho Privado. Madrid. 2013. p. 150 [recuperado de <https://repositorio.uam.es/handle/10486/660255>]

<sup>51</sup> TAPIA HERMIDA, A. J., “La tipología de los accionistas minoritarios. ...” *op. cit.*, p. 50

<sup>52</sup> STS nº 356/2018, de 13 de junio.

Para reforzar la tesis de la imagen del inversor como consumidor, debemos añadir el concepto de servicio de consumo a los productos bancarios. En este sentido, el Real Decreto 1507/2000, por el que se actualizan los catálogos de productos y servicios de uso o uso común, ordinario y generalizado y de bienes de naturaleza duradera, desglosa en su Anexo I un catálogo de productos y servicios de uso o uso común, entre los cuales se encuentran los servicios de inversión. Además, el artículo 19 del TRLGDCU establece los principios generales para la protección de los intereses económicos y sociales de los consumidores y usuarios, señalando en su apartado 5 que, en relación con las prácticas comerciales relativas a servicios financieros y bienes inmuebles, podrán establecerse normas legales o reglamentarias que ofrezcan una mayor protección al consumidor o usuario.

Según reiterada jurisprudencia del Tribunal Supremo, la característica principal que da la posibilidad de aplicar la protección de consumidor es más la condición del inversor minorista como consumidor que las características del producto bancario. En caso de que el servicio de inversión no constituya un producto complejo, basta con el que el inversor no realice la actividad de inversión para un fin empresarial, para que se le aplique el régimen de protección al consumidor. No debe compararse la actividad empresarial con la existencia de ánimo de lucro por parte del inversor. La propia actividad de inversión se realiza con un fin de ganancia económica posterior, por lo que por sí misma genera que el inversor realice la actividad en aras de obtener un rédito económico (ánimo de lucro).

A modo de conclusión, y de forma práctica, podrán considerarse accionistas minoritarios especialmente susceptibles de la información del folleto informativo las personas físicas no cualificadas, como puede ser un inversor minorista o una familia que haya decidido suscribir acciones de una entidad cotizada. En materia de protección informativa, estarán amparadas por los preceptos relativos a los derechos de información y responsabilidad de las entidades cotizadas que se recogen en el TRLMV y LSC. A su vez, también podrá estar protegida por el TRLGDCU siempre y cuando actúe en el ámbito ajeno a una actividad empresarial o comercial. En el mismo sentido, las PYMES que cumplan con los requisitos anteriormente citados, también disfrutarán de este doble régimen de protección.

## II. DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS EN LAS SOCIEDADES COTIZADAS. EL DERECHO DE INFORMACIÓN.

### A. Derechos mínimos del socio

La LSC atribuye una serie de derechos mínimos inherentes al socio por el mero hecho de ser propietario de una participación social o de una acción, en el ámbito de la sociedad de responsabilidad limitada y de la sociedad anónima<sup>53</sup>.

El artículo 93 establece que, salvo en los casos previstos en la Ley, y sin contar con los que también puedan disfrutar a raíz de lo dispuesto en los estatutos de la sociedad, son (1) derecho de participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación; (2) derecho de asunción preferente en la creación de nuevas participaciones o el de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones; (3) derecho a asistir y votar en las juntas generales y el de impugnar los acuerdos sociales y (4) el derecho de información. El artículo 93 tiene como finalidad establecer el contenido mínimo de estos derechos y las condiciones exigidas legalmente para su ejercicio, no pudiendo los estatutos de la sociedad disminuir o agravar su ejercicio. Sin embargo, los estatutos lo que sí podrán es excluir o limitar el ejercicio de los derechos mínimos, pero siempre dentro de los límites y condiciones legales<sup>54</sup>.

Tal y como ya se ha tratado al principio de este capítulo, la propiedad de una acción de una sociedad brinda de forma automática a su propietario la condición de socio. Sin embargo, determinadas facultades no se atribuyen de forma directa por la acción, sino por el cumplimiento de una cuota específica del porcentaje de las acciones. Así se distinguen los derechos de la minoría, los cuales disfrutarán aquellos socios que ostenten, si tenemos en cuenta lo dispuesto en la Ley, al menos el cinco por cien del capital social. Algunos de estos derechos son el derecho a pedir la convocatoria de la junta (art. 168 LSC), derecho a imponer al presidente que aporte la información requerida (arts. 196 y 197), derecho a impedir que se transija o renuncie la acción social de responsabilidad contra los administradores (art. 238), o el derecho a impugnar los acuerdos de los órganos colegiados de administración (art. 251.1). A estos derechos específicos deben añadirse aquellos otros que pueden ser atribuidos en los estatutos y que no se encuentren recogidos en la Ley<sup>55</sup>.

A nivel general, los derechos del socio se pueden dividir en dos grandes bloques: los derechos económicos, referidos a la gestión del patrimonio, de las ganancias o de la

---

<sup>53</sup> CAMPUZANO, A. B., “Artículo 93. Derechos del socio”, en *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, coord. por FERNÁNDEZ RÍO, A. R. y BELTRÁN SÁNCHEZ, E. M., Tomo I, Pamplona, 2011, p. 791

<sup>54</sup> RUIZ NUÑEZ, M., “El derecho de participar en las ganancias y derecho al dividendo en acciones” en PEINADO GARCÍA, J.I., y CREMADES GARCÍA, J. (dir.). *El accionista minoritario ... op. cit.* p. 111

<sup>55</sup> CAMPUZANO, A.B., “Artículo 93. Derechos del socio”... *op. cit.* p. 791

liquidación de la sociedad; y los derechos políticos, que versan sobre las actuaciones de los socios en la junta, los acuerdos sociales o el derecho de información.

## 1. Derechos económicos o patrimoniales

### *1) Derecho a percibir las ganancias y derecho al dividendo*

El derecho a percibir las ganancias que surgen de las participaciones sociales es uno de los derechos básicos que debe reconocerse a todo socio, pero esto no implica que se exprese en la realidad de forma igualitaria. Se permite la creación de participaciones o la emisión de acciones con derecho a un dividendo preferente, marcando unos límites infranqueables, pero otorgando libertad para su configuración a tenor del principio de autonomía de la voluntad<sup>56</sup>.

Algunos autores entienden que este derecho tiene un plano abstracto, que es el derecho a participar en los beneficios de la sociedad, y un plano objetivo, que es el derecho concreto al dividendo.

En el plano abstracto, el socio goza del derecho a participar en los beneficios sociales, pero en la práctica es la junta general la que posee la libertad plena de decidir en cada ejercicio cuál será el destino de los beneficios sociales. La junta general será la que decida si primar la autofinanciación o a cualquier otro fin dentro de la empresa<sup>57</sup>. Esta libertad no es ilimitada, ya que no podrá acordar de forma sistemática el no reparto de los beneficios. El fin último de no repartir los beneficios sociales es primar la continuidad de la empresa frente a los beneficios individuales de los socios, por lo que debe de existir una justificación para no repartirlos. La no justificación deriva en una situación de abuso por parte de aquellos accionistas que ejerzan el control social sobre los accionistas minoritarios, que evidentemente va en contra del interés social de la entidad. Solamente tendrá potestad para decidir si en un determinado ejercicio, o en determinados ejercicios sucesivos, no se repartirán las ganancias sociales entre los accionistas si a través de este mecanismo se prima el interés común de los socios.

El derecho al dividendo se considera por gran parte de la doctrina como un derecho de crédito que surge del patrimonio del accionista, formando parte dentro de los denominados derechos de socio en calidad de tercero<sup>58</sup>. Se configura como un derecho de crédito puro irrevocable en el momento en el que queda acordado el reparto de las ganancias sociales por la Junta general. En ese instante, no se podrá excluir a ningún accionista, salvo a aquellos que, por estar incurso en alguna de las circunstancias establecidas por Ley, ésta les excluya de dicho reparto. Así, el Tribunal Supremo manifiesta en su Sentencia de 30 de noviembre de 1971<sup>59</sup> que la posibilidad de reclamar

---

<sup>56</sup> CAMPUZANO, A.B., “Artículo 93. Derechos del socio”... *op. cit.* p. 794

<sup>57</sup> RUIZ NUÑEZ, M., “El derecho de participar en las ganancias ...” *op. cit.*, p. 113

<sup>58</sup> Esta tesis la amparan, entre otros SÁNCHEZ CALERO, F., *La junta general en las sociedades de capital*, Thomson Civitas, Pamplona, 2007, p. 144 e ILLESCAS ORTIZ, *Derecho del socio al dividendo en la sociedad anónima*, Universidad, Sevilla, 1973, p. 105.

<sup>59</sup> STS de 30 de noviembre de 1971

el derecho al dividendo surgirá cuando estos hayan sido acordados por la junta general: “(...) *por cuando que este último precepto (el art. 107 de la LSA), no concede al accionista derecho a reclamar directamente aquellos dividendos que no han sido acordados por la junta General, sino sólo los acordados por la misma y, (...)*”.

### 2) *Derecho de suscripción preferente*

Podríamos destacar el derecho de suscripción preferente como uno de los derechos mínimos del socio, el cual otorga a su titular el derecho a suscribir en toda ampliación legal con emisión de nuevas acciones con cargo a aportaciones dinerarias, un número de acciones proporcional al valor nominal de las que ya posea (art. 304 LSC). El derecho de suscripción preferente posee una naturaleza mixta, dado que engloba el interés económico del socio y la gestión política de la sociedad. Este derecho se traduce, en su forma práctica, en la posibilidad de los accionistas de mantener su cuota de poder en la sociedad en caso de un aumento de capital, de tal forma que, en caso de ejercitar su derecho, su participación en términos porcentuales será, al menos, igual que antes y después de la ampliación. Sin embargo, el derecho de suscripción preferente no garantiza el statu quo en el accionariado de la sociedad, ya que éste dependerá de la decisión que tomen, en relación con la suscripción, los restantes accionistas<sup>60</sup>.

### 3) *Derecho a percibir la cuota de la liquidación*

Por último, el derecho a la cuota de liquidación se traduce en la posibilidad de que los socios puedan percibir, de forma proporcional a su participación en el capital social, en dinero la cuota resultante de la liquidación, siempre y cuando no exista un acuerdo unánime de los socios que determine lo contrario (arts. 392 y 393 LSC).

La naturaleza del derecho a la cuota de participación es bastante similar a la del derecho a la percepción del dividendo. Es un derecho esencial irrenunciable e intransmisible, que *a priori* se considera un derecho abstracto, pero que se convierte en un auténtico derecho de crédito en el momento en que, comenzada la liquidación de la sociedad, tras la satisfacción de todos los acreedores sociales, se constata la existencia en el balance final aprobado por la Junta General de haber social repartible entre los socios<sup>61</sup>.

La cuota de liquidación que le corresponderá a cada socio será proporcional a su participación en el capital social, salvo disposición contraria de los estatutos sociales (art. 392).

## 2. Derechos políticos

Los derechos políticos son aquellos que se refieren a la gestión de la sociedad, es decir, que otorgan a los accionistas derechos de asistencia y voto en la Junta General.

---

<sup>60</sup> LÓPEZ-JORRÍN HERNÁNDEZ, Á. y VIVES RUIZ, F. “*El derecho de suscripción preferente en las sociedades en la Ley de Sociedades de Capital*” en *El derecho de suscripción preferente y su exclusión en las sociedades cotizadas*, LA LEY, Madrid, 2010.

<sup>61</sup> CAMPUZANO, A.B., “Artículo 93. Derechos del socio”... *op. cit.* p. 794

Estos derechos políticos son: el derecho de asistencia y voto, el derecho de convocatoria de junta y de añadir puntos al orden del día, el derecho de impugnar los acuerdos sociales, y el derecho de información.

### *1) Derecho de asistencia, participación y voto en la Junta General*

Actualmente, el derecho a asistencia y participación en la Junta General no está ligado a la asistencia física del socio. La propia LSC brinda la posibilidad al accionista de ejercer su derecho de participación en la Junta a distancia, a través de correspondencia postal, electrónica o por cualquier otro medio de comunicación a distancia en los términos que establezcan los estatutos de la sociedad a tal materia (art. 521 LSC).

El derecho a voto no tiene mayores limitaciones que el derecho de participación. En el ámbito de las sociedades anónimas cotizadas, la Ley también prevé la posibilidad de que el accionista ejerza su derecho a voto a través de un tercero representante. Esta representación deberá hacerse por escrito o por medios electrónicos. El representante deberá emitir el voto con arreglo a las instrucciones que le haya transmitido el accionista, además de conservar las instrucciones durante un año desde la celebración de la junta correspondiente. El derecho de voto a través de representación no puede prohibirse por cláusulas estatutarias, no obstante, los estatutos podrán prohibir la sustitución del representante por un tercero, sin perjuicio de la designación de una persona física cuando el representante sea una persona jurídica (art. 522 LSC).

En la práctica, los anuncios de convocatoria de las juntas generales de las principales sociedades cotizadas informan de cómo ejercitar estos derechos de asistencia, participación y voto a distancia. Algunos ejemplos son las previsiones de delegación y voto a distancia remota a la junta contenidas en el anuncio de convocatoria de la Junta General Ordinaria de Banco Santander de 30 de marzo de 2012, que distingue tres hipótesis: (1) la delegación y voto a distancia previos y, dentro de la misma, la posibilidad de delegación del voto a través de medios de comunicación a distancia; el voto previo a la Junta mediante medios de comunicación a distancia; las reglas básicas sobre voto y delegación previos a la junta y asistencia personal y; las incidencias técnicas; y (2) la posibilidad de asistencia remota a la junta, implantando como requisito para ello que los accionistas que deseen tomar esta vía hayan firmado el denominado “Contrato Multicanal o el Contrato de Acceso para Voto y Delegación Electrónicos y Asistencia Remota a la Junta”<sup>62</sup>.

Sin embargo, este derecho no es ejercitado por todos los accionistas por igual. En el Informe Anual de Gobierno Corporativo de las Compañías del IBEX 35 del ejercicio 2010 elaborado por la CNMV (págs. 39 y ss.), constata que el porcentaje medio de asistencia a las juntas de accionistas descendió desde el 73,3% en 2009 al 71,5% en 2010

---

<sup>62</sup> TAPIA HERMIDA, A.J., *Sociedades anónimas cotizadas... op. cit.*, p. 15

y que existe una proporción inversa que demuestra que, cuanto mayor es el porcentaje de accionistas minoritarios, menor es el nivel de participación en las juntas.

Al final, a pesar de brindarse grandes posibilidades a los socios para participar en la vida de la sociedad, la participación real es la realizada por los socios mayoritarios, lo que se traduce en que serán ellos los que tomen las riendas y que gestionen la dirección de las sociedades, dejando a un lado los intereses de los accionistas minoritarios.

### *2) Derecho de solicitud de convocatoria de junta y de solicitud de completar la orden del día*

El derecho de solicitud de convocatoria de junta es un derecho básico para la defensa de los intereses de los accionistas minoritarios. El artículo 168 de la LSC recoge el deber de los administradores de la sociedad de convocar junta general cuando lo soliciten uno o varios socios, siempre que representen al menos el cinco por ciento del capital social, expresando en su solicitud aquellos asuntos a tratar. Este derecho se encuentra estrechamente vinculado con el derecho de información a los socios, ya sea de la convocatoria de la junta o de los puntos a tratar durante el transcurso de esta.

En la práctica reciente encontramos dos ejemplos de convocatorias de juntas generales sociedades cotizadas a instancias de accionistas minoritarios: la convocatoria de la Junta General Extraordinaria de FUNESPAÑA, S.A., a solicitud del accionista ASTALDO, S.L. y el de la Junta General extraordinaria de accionistas de VOCENTO, S.A. a instancia de LIMA, S.L. y otros<sup>63</sup>.

En las sociedades cotizadas, los accionistas minoritarios disfrutan de la posibilidad de completar el orden del día y presentar nuevas propuestas de acuerdo, cosa que no ocurre en el resto de sociedades anónimas, donde los accionistas no poseen el derecho a presentar estas nuevas propuestas. Para admitir la solicitud de completar la orden del día, los accionistas deben cumplir ciertos requisitos, como una justificación de los nuevos puntos o, en su caso, una propuesta de acuerdo justificada; o que estos nuevos puntos únicamente afecten a una junta general ordinaria, excluyéndose su ejercicio respecto de las juntas extraordinarias, entre otros (art. 519 LSC).

Las principales sociedades cotizadas, en sus anuncios de convocatoria de las juntas generales, informan de la forma de ejercitar este derecho. Los Foros Electrónicos de Accionistas son una vía clave para que éstos publiquen las propuestas que pretendan presentarse como complemento a la orden del día. Ejemplos claros pueden ser las últimas convocatorias de sociedades cotizadas como TELEFÓNICA o Banco Santander<sup>64</sup>.

### *3) Derecho de impugnación de los acuerdos sociales.*

---

<sup>63</sup> TAPIA HERMIDA, A.J., *Sociedades anónimas cotizadas... op. cit.*, p. 12

<sup>64</sup> TAPIA HERMIDA, A.J., *Sociedades anónimas cotizadas... op. cit.*, p. 13

El derecho a impugnar los acuerdos sociales puede ser ejercitado por los accionistas cuando dichos acuerdos sean contrarios a la Ley, se opongan a los estatutos o al reglamento de la Junta de la sociedad o lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros (como puede ocurrir en los casos de acuerdos sociales abusivos hacía alguna minoría de la sociedad). La Sentencia del Tribunal Supremo de 12 de abril de 2007<sup>65</sup> aclara que el concepto de interés social no es el de los accionistas individualmente considerados, sino el común a todos ellos.

Cualquiera de los administradores, los terceros que acrediten un interés legítimo y los socios que hubieran adquirido tal condición antes de la adopción del acuerdo, siempre que estos últimos representen, de forma individual o colectiva, al menos un uno por ciento del capital social, se encuentran legitimados para impugnar los acuerdos sociales. En caso de que sean acuerdos contrarios al orden público, la ley amplía el espectro legitimador, permitiendo que los socios que hubieran adquirido su condición después de la aprobación del acuerdo también puedan impugnarlo (art. 206 LSC, en virtud del art. 495 LSC). Para la impugnación por motivos formales se niega la legitimación a quien, habiendo tenido ocasión de denunciarlos en el momento oportuno, no lo hubiera hecho<sup>66</sup>.

El objeto de impugnación son los acuerdos sociales, por lo que de este derecho quedan excluidos otros actos del órgano colegiado que no posean la naturaleza jurídica de acuerdos. Es irrelevante la forma en la que hayan sido adoptados, ya sea por Junta ordinaria o por Junta extraordinaria, y lo mismo en primera convocatoria que en segunda. También podrán impugnarse a tenor de este derecho aquellos acuerdos adoptados en Juntas especiales<sup>67</sup>.

A pesar de que este derecho se haya fundamentado y conformado en la protección del accionista minoritario, parte de la doctrina plantea dudas sobre si es realmente efectivo en el ámbito de las grandes sociedades anónimas cotizadas. La dispersión accionarial en las sociedades anónimas cotizadas, es decir, la existencia de una clara separación entre la propiedad del capital y el control de la sociedad genera inseguridad en tanto a la garantía de que los accionistas minoritarios ejerciten este derecho. Es más probable que, teniendo en cuenta sus preferencias, se abstengan de ejercerlo, al que, de muchos otros, para poder centrar su atención a la inversión<sup>68</sup>. En base a esta realidad, parte de la doctrina considera

---

<sup>65</sup> STS nº 400/2007, de 12 de abril

<sup>66</sup> PASTOR RUIZ, F. “El socio. Derechos de los socios socio minoritario y mayoritario” en ORTEGA BURGOS, E. (dir), *Tratado de conflictos societarios*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2019, p. 23

<sup>67</sup> VIÑUELAS SANZ, M., “El derecho de impugnación de los acuerdos sociales. Impugnación de los acuerdos del Consejo de Administración” en PEINADO GARCÍA, J. I., y CREMADES GARCÍA, J. *El accionista minoritario ... op. cit.* p. 316

<sup>68</sup> VIÑUELAS SANZ, M., “El derecho de impugnación de los acuerdos sociales. ...” *op. cit.* p.

que realmente el derecho de impugnación de acuerdos sociales no es un instrumento efectivo de defensa de los socios minoritarios para el interés social<sup>69</sup>.

B. El derecho de información. Importancia práctica para la suscripción de acciones por el inversor.

El derecho de información es uno de los derechos básicos de los que goza el inversor, ya no sólo en calidad de accionista, sino también en el ámbito precontractual. Este ámbito precontractual que se rige por el TRLGDCU -sólo en los casos en los que al inversor se le puede considerar consumidor- tiene una vinculación clara con la obligación de información precontractual que se les exige a las sociedades cotizadas.

En el seno de la sociedad cotizada el derecho de información va a tener especial importancia a ojos del legislador, ya sea en aras del principio de transparencia o para otorgar una mayor protección al accionista minoritario frente a los posibles abusos que pueda sufrir en caso de existencia de acuerdos por mayoría de la junta que lesionen sus intereses<sup>70</sup>.

El principio de transparencia en las sociedades cotizadas se traduce en dos vertientes: la vertiente interna, el deber de la entidad de transmitir a los que ya son sus accionistas una información transparente y completa; y la vertiente externa, focalizada principalmente en transmitir una información veraz, actualizada y eficaz a los posibles inversores.

La doble vertiente derecho-deber de información ya se plasmaba desde la LMV de 1988, posteriormente reiterado en el Informe Olivenza (1998) y en el Informe Aldama (2003). La Comisión Especial Aldama en 2003 señalaba que, en el ámbito de los mercados financieros, la información es el eje principal de todo el sistema.

El derecho de información se cita con caracteres generales en el art. 93 d) de la LSC. Este derecho permite al socio un conocimiento directo y efectivo sobre la situación económico-patrimonial de la sociedad en la que ha invertido o suscrito acciones. El derecho de información es un derecho fundamentalmente proteccionista con el inversor ya que, en caso de que se vulnere, puede dar lugar a la nulidad de las acciones, como puede ocurrir en caso de falta de información durante la Junta general, o a legitimar al accionista para interponer acciones de responsabilidad frente los administradores sociales por los daños causados<sup>71</sup>.

---

<sup>69</sup> En este sentido, *vid.* ALCALÁ DÍAZ, M.A., *El derecho de impugnación del socio en la sociedad anónima cotizada*, Madrid, 2006, pp. 239 y ss.

<sup>70</sup> VALENZUELA GARACH, F. y VALENZUELA GARACH, J., “Derecho de información del socio” en PEINADO GARCÍA, J. I., y CREMADES GARCÍA, J. *El accionista minoritario ... op. cit.* p. 184.

<sup>71</sup> VALENZUELA GARACH, F. y VALENZUELA GARACH, J., “Derecho de información del socio” en PEINADO GARCÍA, J. I., y CREMADES GARCÍA, J. *El accionista minoritario ... op. cit.* p. 175.

Además de la protección que brindan tanto el TRLMV como la LSC a los socios minoritarios, también se puede aplicar, en materia de información, la regulación dispuesta en el TRLGDCU, al considerar al inversor minorista como consumidor.

Como consumidor, y a tenor del artículo 8 del TRLGDCU, el inversor minorista ostenta como derecho básico el derecho de obtener información correcta sobre los diferentes bienes o servicios. El marco temporal en el que nos movemos a la hora de aplicar este derecho de información es, concretamente, en el momento precontractual. En este sentido, la entidad deberá poner en conocimiento del consumidor no sólo los riesgos susceptibles de su inversión, sino toda la información que crea relevante y decisiva para la futura inversión.

Tanto la protección a través de la LSC, como a través del TRLGDCU, expresan una idea clave: el inversor minorista debe ser tratado como un consumidor en el marco de la suscripción de acciones en las entidades cotizadas, siempre y cuando éste realice la inversión al margen de su actividad empresarial. De esta forma, la balanza de desigualdad precontractual puede llegar a inclinarse un poco más hacia el lado del inversor y evitar el posible futuro fraude o abuso por parte de la sociedad.

A modo de reflexión, la protección del inversor-consumidor a través del deber de información goza de una importancia superior a la de otro tipo de accionistas.

En primer lugar, por la situación de inferioridad respecto de la sociedad en sí misma, previamente a la suscripción de acciones. De esta forma, el legislador otorga una necesidad y obligación de brindar al consumidor toda la información relevante, necesaria y veraz que sea condicionante a la hora de realizar su inversión. Por la ausencia de cualificación previa en materia de mercado de valores, la información que recibe a través del folleto informativo es la única determinante en la decisión de invertir. Si esta resultare errónea, el resultado lesivo para el consumidor es mucho mayor que para un accionista cualificado, que conoce ya no solo de los riesgos que pueden producirse en la actividad de inversión, sino que además tiene otras vías para conocer la situación de la entidad.

En segundo lugar, ya no solo a nivel previo, sino también durante la vida del accionista-consumidor en la sociedad y con respecto al resto de socios que ostenten mayor capital social, la información es crucial. En este sentido, si planteamos una situación hipotética de que en la adopción de algún acuerdo concreto durante la celebración de junta general se vaya a lesionar algún tipo de interés individual de los accionistas, es más probable que el que sufra esta lesión sea el inversor minorista. Esta posibilidad se extrae precisamente de las características que antes hemos vinculado al concepto de accionista minoritario: la visión cortoplacista de su inversión o el desinterés en la gestión de la entidad. Por ello, al participar en la vida activa de la sociedad inversores que ostentan mayor proporción del capital social, lo más seguro es que los acuerdos se realicen no sólo en beneficio de la sociedad, sino también en el suyo individual.

Los portales web, el Foro Electrónico de Accionistas, la delegación del voto o la posibilidad de participar en la junta a través de medios telemáticos constituyen una vía fácil, cómoda y eficaz para que el inversor minorista vea protegido su derecho de información, además de eliminar las trabas burocráticas de participación en la junta que generan precisamente ese desinterés por la vida social de la entidad. De esta manera, se disminuye de una forma significativa la posibilidad de que las sociedades cotizadas sean una “selva de accionistas”, dominada y sometida en su totalidad por los reyes de la jungla: los accionistas mayoritarios.

### **Capítulo 3 - CASO BANCO POPULAR. ESTUDIO JURISPRUDENCIAL DE LOS FUNDAMENTOS DE RECLAMACIÓN INTERPUESTOS POR LOS ACCIONISTAS MINORITARIOS.**

Con toda la materia ya expuesta sobre las obligaciones de las entidades cotizadas y los derechos de los accionistas, en este apartado procedo a realizar un estudio sobre qué ocurrió con el Banco Popular, cómo llegó a perder todo su capital en menos de veinticuatro horas y cómo afectó esto a sus accionistas.

De forma práctica, este apartado se centra en el estudio de los fundamentos jurídicos de los que se han valido y pueden valerse los accionistas que reclamaron el valor de sus acciones al Banco Popular o a Bankia.

#### **I. ¿QUÉ PASÓ CON EL BANCO POPULAR?**

La sucesión cronológica de los hechos es expuesta claramente, y sin interpretaciones interesadas, en la Sentencia de la Audiencia Provincial de Bilbao de 26 de noviembre de 2018<sup>72</sup>. Estos hechos son los que desglosaré a continuación a fin de un mayor entendimiento sobre qué pasó con el Banco Popular.

*“En el 2016, Banco Popular tuvo problemas de capitalización, que trató de resolver mediante ampliación de capital que acordó en Junta General de 11 de abril de 2016 que fue ejecutada por el Consejo de Administración en mayo de 2016 por 2.505 millones de euros (previamente en el año 2012 se había realizado otra ampliación de capital). Sus cuentas habían sido auditadas por Pricewaterhouse (PwC) que indicó un patrimonio neto de 12.423 millones de euros y así se comunicó a la CNMV. El folleto de la Oferta Pública de Suscripción de Acciones fue depositado en la CNMV.”*

*“En el folleto informativo que se brindó a los potenciales inversores, se advertía de una serie de riesgos de los valores, como no poder pagar dividendos y la volatilidad e imprevistos que pueden conllevar significativos descensos. En su introducción se refería a la incertidumbre derivada de los procedimientos judiciales y reclamaciones judiciales, concretamente, de los relativos a la Cláusula suelo, la entrada en vigor de la Circular 4/2016, el crecimiento económico más débil, la preocupación por la rentabilidad financiera, la inestabilidad política; y se refería a las posiciones dudosas e inmobiliarias del grupo que podrían dar lugar a provisiones o deterioros durante el ejercicio 2016 por un importe de hasta 4.700 millones de euros, lo que de ocurrir, ocasionaría pérdidas contables previsibles en el entorno de los 2.000 millones de euros para el ejercicio 2016, que quedarían cubiertas por el aumento de capital, así como una suspensión del dividendo a repartir para afrontar el entorno con la mayor solidez posible. También se indicaba, que esta estrategia iría acompañada de una reducción progresiva de activos improductivos. Exponía las ventas que a otras entidades se había realizado del negocio y concretaba, como riesgos del negocio del grupo, los derivados de la*

---

<sup>72</sup> SAP Bilbao, nº 811/2018, de 26 de noviembre

*cláusula suelo, el de financiación y liquidez, el de crédito por la morosidad que se generen pérdidas por incumplimiento de las obligaciones de pago, el riesgo inmobiliario derivado de la financiación a la construcción y promoción inmobiliaria, el causado por los activos adquiridos en pago de deuda, la refinanciación, los riesgos derivados de la operativa sobre acciones propias, el riesgo de reputación, etc. Finalmente, en el folleto se aludía al riesgo de asignación de pérdidas por una autoridad administrativa, que es lo que al final ha ocurrido.”*<sup>73</sup>

En la publicidad que la entidad suministró a la prensa y en las cartas dirigidas a los propios clientes, se presentaba al Banco Popular como una de las principales entidades financieras del Estado. En los medios se podía leer titulares como “El Popular gana un 2,6% más hasta marzo por las menores provisiones - El banco logra 94 millones afectado por las cláusulas suelo de las hipotecas y la caída de las operaciones financieras.”<sup>74</sup>

En el Informe emitido por el Banco Popular a la CNMV de 3 de febrero de 2017<sup>75</sup>, ya la entidad declaraba que se había finalizado el ejercicio con unas pérdidas de 3.485 millones de euros. El día 3 de abril de 2017, la entidad comunica a través de un Hecho Relevante a la CNMV que tiene que provisionar 123 millones de euros más, a fin de afrontar riesgos, provisionar otros 160 millones de euros por determinados créditos, dar de baja garantías y otras operaciones semejantes. El 11 de mayo de 2017 Banco Popular emite otra comunicación de hecho relevante a la CNMV en el que “*niega categóricamente que se haya encargado la venta urgente del Banco... ni la necesidad inminente de fondos ante una fuga masiva de depósitos.*”

Observando la caída inminente del Banco Popular, el 6 de junio de 2017 el BCE comunicó a la Junta Única de Resolución (JUR) “*la inviabilidad de la entidad de acuerdo con lo establecido en el artículo 18.4.c) del Reglamento (UE) nº 806/2014, por considerar que la entidad no puede hacer frente al pago de sus deudas o demás pasivos a su vencimiento o existan elementos objetivos que indiquen que no podrá hacerlo en un futuro cercano*”.

Ese mismo día, la JUR decidió “*declarar la resolución de la entidad y ha aprobado el dispositivo de resolución en el que se contienen las medidas de resolución a aplicar sobre la misma*”, al valorar que el Banco Popular “*está en graves dificultades, sin que existan perspectivas razonables de que otras medidas alternativas del sector privado puedan impedir su inviabilidad en un plazo de tiempo razonable y por ser dicha medida necesaria para el interés público*” y su decisión fue ejecutada a través del Fondo de Resolución Ordenada Bancaria (FROB). El mismo día 7 de junio de 2017, el FROB dicta una resolución que conlleva que el 8 de junio de 2017, se amorticen las acciones y

---

<sup>73</sup> SAP Cáceres nº 2/2019, de 9 de enero

<sup>74</sup> Íñigo de Barrón (El País). *El Popular gana un 2,6% más hasta marzo por las menores provisiones*. 29 de abril de 2016. [Consultado en fecha 12 de noviembre de 2019] Recuperado de [https://elpais.com/economia/2016/04/29/actualidad/1461912389\\_434406.html](https://elpais.com/economia/2016/04/29/actualidad/1461912389_434406.html)

<sup>75</sup> CNMV. *Informe Trimestral. 4º Trimestre 2016*. 3 de febrero de 2017. [Consultado en fecha 13 de noviembre de 2019] Recuperado de <http://www.cnmv.es/Portal/HR/verDoc.axd?t={820bf085-67b0-43b1-9c8c-84f03235e7d0}>

seguidamente, se decretó su venta al Banco Santander un euro<sup>76</sup>. Ello supuso que fuera la primera entidad bancaria europea declarada en resolución por las autoridades comunitarias.

## II. RECLAMACIÓN DEL ACCIONISTA MINORITARIO. ESTUDIO JURISPRUDENCIAL SOBRE LAS DEMANDAS FORMULADAS CONTRA EL BANCO POPULAR.

Teniendo en cuenta los graves perjuicios que causó la caída del Banco Popular a los inversores minoristas, su especial vulnerabilidad y su posible condición de consumidor, en este apartado realizaremos un estudio jurisprudencial sobre los principales fundamentos procesales y las posibles vías de reclamación a interponer por parte de los accionistas frente al Banco Popular -o a otra entidad cotizada con circunstancias semejantes- el valor de las acciones.

### A. ¿Reclamación individual o colectiva?

Previo a interponer la acción de reclamación, el inversor de pregunta cómo debe comenzar con el procedimiento: **¿reclamación individual o unirse a una reclamación colectiva?** Muchas son las noticias que se observan en los medios de comunicación digitales sobre demandas colectivas interpuestas por la OCU (Organización de Consumidores y Usuarios) contra el Banco Popular<sup>77</sup>, pero **¿realmente es más efectivo reclamar de forma colectiva que de forma individual?**

A pesar de que tanto el TRLGDCU como la LGCG -en sus artículos 54 y 12, respectivamente- brindar la posibilidad de ejercitar acciones de forma colectiva, no existe una definición legislativa del concepto de demanda colectiva, por lo que diversos autores y la jurisprudencia recaída en la materia entienden que se trata de un medio de defensa de intereses colectivos como medio de resolución de conflictos<sup>78</sup>.

Opinión unánime de varios despachos de abogados especializados en estas reclamaciones es que la demanda individual es mucho más efectiva en la defensa de los consumidores, por diversos motivos:

En primer lugar, por los retrasos en la tramitación de las demandas. Las demandas colectivas suelen ser demandas muy amplias, sobre todo en casos “polémicos” como es el hecho de reclamar las acciones del Banco Popular. Al cubrir un gran número de afectados, se dilatan en el tiempo con una diferencia de años, en comparación de la duración de una demanda individual.

---

<sup>76</sup> SAP Cáceres *op. cit.*

<sup>77</sup> El Periódico. *Demanda colectiva de la OCU por 7,5 millones por el “caso Banco Popular”*. 09 de mayo de 2019. [Consultado en fecha 19 de noviembre de 2019] Recuperado de <https://www.elperiodico.com/es/economia/20190509/demanda-colectiva-ocu-banco-popular-7446006>

<sup>78</sup> Navas & Cusí Abogados. *¿Demanda individual o demanda colectiva?* 21 de marzo de 2018. [Consultado en fecha 19 de noviembre de 2019] Recuperado de <https://www.navascusi.com/demanda-individual-o-demanda-colectiva/>

En segundo lugar, el carácter individual de la reclamación. La demanda colectiva es un instrumento que generalmente no permite entrar a especificar las condiciones concretas de cada accionista. El hecho de que se protejan los intereses de una gran cantidad de afectados genera imposibilidad de estudio de las condiciones subjetivas y objetivas de cada accionista afectado. Esta falta de individualidad y de estudio de cada caso se encuentra vinculada directamente con la resolución judicial que se vaya a dictar.

En conclusión, es mucho más efectivo tanto para la defensa de los intereses como para la rapidez de la resolución que el accionista afectado se decida por la interposición de una demanda individual frente a una colectiva.

#### B. La legitimación pasiva del Banco Santander.

Para analizar la legitimación pasiva que ostenta el Banco Santander respecto a las acciones de reclamación contra el Banco Popular, debemos distinguir dos periodos en la historia de la entidad: 1) desde la compra por el Banco Santander hasta la absorción - momento en el que el Banco Popular aún mantiene su personalidad jurídica- y; 2) después de la absorción -momento en el que se le despoja de tener personalidad jurídica propia-, que es el momento actual.

##### *1) Desde la compra del Popular hasta su efectiva absorción.*

Tras la adquisición del Banco Popular por el Banco Santander, no pasó el primero a pasar directamente a ser el segundo. El Banco Popular, hasta su absorción definitiva en abril de 2018, ha ostentado una personalidad jurídica propia, por seguir constituyendo una entidad bancaria separada del Banco Santander. Esto no implica, sin embargo, que el Banco Santander no ostentase ninguna legitimación pasiva en los procedimientos comenzados en ese periodo temporal.

El Tribunal Supremo en su Sentencia de 13 de julio de 2012<sup>79</sup> determina que *"la sentencia n° 713/2007, de 27 junio, señala que la legitimación "ad causam" «consiste en una posición o condición objetiva en conexión con la relación material objeto del pleito que determina una aptitud para actuar en el mismo como parte; se trata de una cualidad de la persona para hallarse en la posición que fundamenta jurídicamente el reconocimiento de la pretensión que trata de ejercitar y exige una adecuación entre la titularidad jurídica afirmada (activa o pasiva) y el objeto jurídico pretendido, según las SSTS 31-3-97 y 28-12-01»; de modo que, por su propia naturaleza y efectos, su falta puede ser apreciada de oficio (SSTS, 30 abril 2012, 13 diciembre 2006, 7 y 20 julio 2004, 20 octubre 2003, 16 mayo 2003, 10 octubre 2002 y 4 julio 2001) en cualquier momento del proceso"*.

Por ende, podemos determinar que antes de la fusión de ambas entidades, la legitimación pasiva la ostentaban tanto el Banco Popular, por ser emisor de las acciones

---

<sup>79</sup> STS n° 460/2012, de 13 de julio

objeto de la reclamación, como el Banco Santander, dado que al ser el comprador del Banco Popular se convierte en sucesora de su negocio bancario.

## 2) *Tras la fusión con el Banco Santander.*

La figura jurídica de sucesión de empresas desaparece en el momento en el que el Banco Santander, en abril de 2018, inscribe en el Registro Mercantil de Cantabria la absorción del Banco Popular, y con ella la personalidad jurídica del Banco Popular.

El Tribunal Supremo determina cuál es la legitimación pasiva en caso de fusión por absorción en su Auto de 7 de septiembre de 2015<sup>80</sup>. Así, el Auto concluye *“Habiéndose acreditado con los documentos aportados, la fusión-absorción de “Ingotor Seguros, S.L.” por “Cureña, S.L.” y traspaso en bloque a título universal de su patrimonio a la sociedad absorbente que adquirirá todos sus derechos y obligaciones y, en general cada una de las relaciones jurídicas en las que participan, aunque el supuesto no tenga encaje perfecto en lo dispuesto en el art. 16 de la LEC, que regula la sucesión procesal por muerte, invocado por la parte, procede declarar la sucesión procesal, ya que conforme a lo dispuesto en el art. 23 de la Ley 3/2009 de 3 de abril sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles la fusión determina la extinción de la sociedad absorbida ...”* El artículo 23 de la mencionada Ley continúa diciendo *“... y la transmisión en bloque de los respectivos patrimonios sociales a la nueva entidad, que adquirirá por sucesión universal los derechos y obligaciones de aquéllas.”*

Actualmente, ostenta la legitimación pasiva tras la absorción del Banco Popular necesariamente el Banco Santander por dos motivos: 1) porque la absorción tiene como consecuencia jurídica la “muerte” de la empresa absorbida, por lo tanto ya no existirá una figura de Banco Popular con personalidad jurídica propia, ni capacidad procesal; 2) porque el Banco Santander continúa con las obligaciones nacidas del Banco Popular, por lo que también ostenta la responsabilidad de todos los daños que éste pudiera haber causado durante su actividad.

## C. Acciones civiles ejercitables por parte del accionista reclamante.

### 1. Acción de nulidad por vicio en el consentimiento

Para hacer efectiva la nulidad o anulabilidad de un contrato por vicio en el consentimiento de la parte afectada, el CC en sus artículos 1265 y 1266 establece una serie de presupuestos. En primer lugar, el artículo 1265 entiende que *“será nulo en consentimiento prestado por error, violencia, intimidación o dolo”*. De esta forma, podemos entender que el consentimiento prestado por error al haber recibido una información no veraz y relevante para la futura inversión no es válido. El artículo 1266 entiende que *“para que el error invalide el consentimiento, deberá recaer sobre la sustancia de la cosa que fuere objeto del contrato, o sobre aquellas condiciones de esta*

---

<sup>80</sup> ATS de 7 de septiembre de 2015.

*que principalmente hubiesen dado motivo a celebrarlo*". En nuestro caso, el error se sustancia en la información no veraz brindada en el folleto informativo.

El folleto recordemos que recoge toda la información necesaria y previa que debe conocer el futuro inversor sobre la entidad y el producto sobre el que va a realizar la inversión, de forma previa a la misma, para que tenga un conocimiento real, relevante y actualizado de la situación de la entidad. Es necesario que la información brindada en el folleto cumpla estas características, dado que, en el caso de inversores minoristas que es en el que se centra este trabajo, la información que obtienen a través del folleto informativo es probablemente la única que les permita decidir de una forma objetiva y conocer lo necesario para realizar o no la inversión.

En el caso de las acciones emitidas por el Banco Popular, y a diferencia de lo acontecido en el supuesto de las participaciones preferentes u obligaciones subordinadas, el vicio en el consentimiento no deriva de la omisión de información relevante en las características del producto<sup>81</sup>. En nuestro caso, el error no es predicable del producto, sino que la génesis del error nace en la actuación de la entidad emisora de las acciones en relación con la información precontractual sobre la solvencia de la entidad emisora de las acciones y sobre el valor de estas. Al brindar la entidad emisora información inveraz en cuanto a sus estados contables, se indujo a los clientes minoristas a la suscripción de acciones, de tal forma que de haber tenido conocimiento real de la situación de pérdidas que atravesaba el Banco Popular, sería muy probable que los usuarios ni hubieran adquirido tales acciones -o al menos no un número tan elevado de las mismas<sup>82</sup>-.

Para afirmar que realmente se puede aplicar el error por vicio en el consentimiento, la doctrina y la jurisprudencia<sup>83</sup> ha establecido dos requisitos: la esencialidad del error y la cognoscibilidad del error.

#### 1) *Esencialidad del error.*

La jurisprudencia del Tribunal Supremo en su Sentencia de 14 de febrero de 1994 entiende que el error, para invalidar el contrato, debe ser esencial. La esencialidad del error versa sobre que *"la cosa objeto del contrato no tenga alguna de las condiciones que se le atribuyen y aquella de que carece sea, precisamente, la que, de manera primordial y básica, atendida la finalidad de dicho contrato, motivó la celebración de este."*

Resulta evidente el carácter esencial del error, dado que la información era decisiva en caso de que el cliente quisiera invertir o no. En el caso del Banco Popular, no existía otra vía más a través de la cual el potencial inversor pudiera conocer la situación real de la entidad, sólo a través de la información vertida en el folleto.

---

<sup>81</sup> RIBÓN SEISDEDOS, E., *Caso Banco Popular...*, op. cit. p. 25

<sup>82</sup> CARUANA FONT DE MORA G., en MARIMÓN DURÁ, R., *La oferta pública de suscripción de acciones desde la perspectiva judicial*, Cizur menor, 2016, p. 61

<sup>83</sup> STS de 9 de abril de 1980, de 4 de enero y 27 de mayo de 1982 y de 14 de febrero de 1994, entre otras.

La información errónea dio lugar a que los suscriptores de acciones desconocieran la situación real del banco. La información facilitada mostraba una entidad solvente y un producto que podría generar amplios beneficios económicos al inversor. Sin embargo, la realidad posterior ha constatado que la entidad se encontraba en una situación de pérdidas. La información errónea no solamente abarca la información precontractual, sino también la depositada en los registros públicos -es por ello que la CNMV y el BCE permitieron la ampliación de capital en 2016, porque la información contable del Banco Popular mostraba la solvencia del banco- y la información periódica que debió haberse facilitado a los accionistas que ya poseían valores del Banco Popular.

Brindar información errónea a través del folleto informativo vulnera directamente el derecho de información del cliente, además de la obligación de información precontractual que se le impone a la entidad emisora de acciones. Teniendo en cuenta que la reclamación que vayamos a plantear, en el caso de este trabajo, será a favor de un consumidor-inversor<sup>84</sup>, puede ser de aplicación la protección recogida en el TRLGDCU.

El derecho de información consiste en uno de los derechos básicos de los consumidores, recogido de esta forma en el artículo 8 del TRLGDCU. De esta forma, se genera una obligación por parte del emisor de informar debidamente al consumidor antes de realizar la inversión, ya que, para tomar una elección adecuada, el consumidor debe estar correctamente informado no sólo de los riesgos que genera la inversión en sí misma, sino de las características del producto y sobre la situación de la entidad emisora de acciones. Los artículos 17 y 18.2 del mismo texto legal recogen con mayor especificidad el derecho de información del consumidor que será de aplicación en la demanda, desarrollando una relación de caracteres ligados al derecho de información de los consumidores y usuarios. El artículo 60 recoge la información precontractual, en concreto que *“antes de que el consumidor y usuario quede vinculado por un contrato u oferta correspondiente, el empresario deberá facilitarle de forma clara y comprensible, salvo que resulte manifiesta por el contexto, la información relevante, veraz y suficiente sobre las características principales del contrato, en particular sobre sus condiciones jurídicas y económicas”*. Finalmente, también deberá de aplicarse en la reclamación el artículo 65, el cual determina que los contratos con consumidores y usuarios se integrarán en beneficio del consumidor conforme al principio de buena fe objetiva, aunque se haya omitido información precontractual relevante.

## 2) *Cognoscibilidad del error.*

La Sentencia del Tribunal Supremo de 4 de enero de 1982<sup>85</sup> recuerda que el anterior requisito de excusabilidad ha sido suplido por el requisito de cognoscibilidad.

---

<sup>84</sup> A modo de recordatorio, el consumidor-inversor es aquel al que puede aplicarse la protección que brinda el TRLGDCU por dos motivos: 1) porque el producto bancario se considera un servicio de consumo (Anexo I del RD 1507/2000) y; 2) porque el inversor, según doctrina comunitaria ya mencionada, podrá considerarse consumidor al margen de sus conocimientos sobre la materia de inversor, pero siempre en caso de que realice la actividad de inversión al margen de su actividad profesional o empresarial.

<sup>85</sup> STS de 4 de enero de 1982

Que el error fuera cognoscible hace referencia a la posibilidad del consumidor de descubrir el error que se refleja en la información brindada por el emisor de las acciones, en este caso.

Este requisito consiste en que para que el error invalide el consentimiento y permita la anulación del contrato en el que ocurrió, debe ser excusable -o cognoscible-, es decir, que, con la diligencia debida, la persona que lo sufre no hubiera podido conocerlo. La cognoscibilidad ha de apreciarse valorando todas las circunstancias que concurran en el caso, tanto del que ha padecido el error, como las del otro contratante. El comportamiento que se ha de valorar a la hora de determinar la cognoscibilidad del error será el que se dé tanto antes de la emisión del consentimiento, como en el momento de la relación contractual y hasta que se declare la existencia del error<sup>86</sup>.

La cognoscibilidad no es meramente la omisión de información o la información errónea, sino también da importancia a las características subjetivas del consumidor. A pesar de que la jurisprudencia, en materia de anulación de cláusulas suelo, no toma tanto en consideración las características subjetivas del reclamante, no debe así aplicarse al caso de la obtención de acciones en sociedades cotizadas. En el caso de la cláusula suelo, el juzgador no entra a valorar si tiene conocimiento específico o no sobre la materia o si conocía realmente de lo que versaba el contrato, sino que parte directamente de la premisa de que si el reclamante suscribió el contrato hipotecario con la cláusula suelo, entendía el significado y las consecuencias económicas que generaba la aplicación de esta cláusula - máxime si se llega a negociar en momentos posteriores-. Lo que valora el juzgador con respecto a la cláusula suelo, es si la entidad cumplió con la doble obligación de transparencia debida que se le implanta a la entidad bancaria.

En materia de suscripción de acciones en el mercado de valores, considero que sí es importante el carácter subjetivo del inversor. La subjetividad es una de las características que brindan la condición de minoritario al accionista, no de forma directa, pero sí es vinculable la idea de que será el accionista que menos conocimiento tenga sobre mercado de valores o que directamente desconozca la mecánica de su funcionamiento aquel que invierta menor cantidad de dinero en la suscripción de acciones. De esta forma, será el accionista menos “preparado” en esta materia aquel que ostentará una menor participación de las acciones de una entidad cotizada, por lo que directamente necesitará de la información brindada en el folleto para decidir si realizar o no la inversión.

Para concluir, el Juzgado de Primera Instancia nº 38 de Barcelona se pronuncia sobre la suscripción de acciones Banco Popular<sup>87</sup>.

---

<sup>86</sup> ENRICH GUILLÉN, D., “Análisis jurídico del alcance de la subjetividad en el error como vicio invalidante del consentimiento”, *Noticias Jurídicas*, 2014. <http://noticias.juridicas.com/conocimiento/articulos-doctrinales/4923-analisis-juridico-del-alcance-de-la-subjetividad-en-el-error-como-vicio-invalidante-del-consentimiento/> [consultado en fecha 16 de noviembre de 2019]

<sup>87</sup> SJPI nº 38 de Barcelona, 11 de julio de 2018.

Sobre el folleto, y haciendo alusión a la Sentencia del Tribunal Supremo de 3 de febrero de 2016<sup>88</sup>, el juzgador determina que lo importante no es una lectura de dicho folleto, sino la información que se difunda. Lo trascendente es la publicidad que le llega al consumidor a los efectos de incitar a la compra de acciones por la ampliación de capital. Respecto a la forma del folleto -nota de valores-, el juzgador entiende que *“difícilmente se puede pregonar la característica de comprensible con relación al "documento de registro", que consta de 192 páginas, y la información sobre los valores, que se recoge en la denominada "nota sobre los valores", que consta de 77 páginas.”*

Siendo esto así, la información proyectada por la entidad bancaria y relativa a la ampliación de capital de mayo de 2016 más que incomprendible, era enrevesada, además de que no transmitía la imagen económica y real del Banco Popular. Esto sumado a que los datos no eran objetivos, podemos afirmar que, de ser conocidos por el consumidor, no hubiera suscrito las acciones por el riesgo inherente a las mismas y por las elevadas posibilidades de pérdida de la totalidad del capital.

En definitiva, *“la información facilitada en aquel momento por la entidad bancaria resultó incorrecta en lo más esencial, al no reflejar la imagen fiel o económica de la entidad y consiguientemente captar con ello a los distintos accionistas, y debió ser la entidad demandada la que acreditase que esa información en aquel momento era real y ajustada a su tiempo, artículo 217.3 y 7 de la LEC. –Audiencia Provincial de Pontevedra, Sección 1.ª, Sentencia de 7 abr. 2010, rec. 50/2010, Audiencia Provincial de Valencia, Sentencia de 26 abril 2006, SAP de Santa Cruz de Tenerife, Civil sección 4 del 21 de septiembre del 2011 (ROJ: SAP TF 1611/2011) Recurso: 291/2011/Ponente: Pablo José Moscoso Torres–. Confirmado por Sentencias 23 y 24/2016, de 3 de febrero del Tribunal Supremo para supuestos análogos, en concreto el caso BANKIA.”*

### *3) Plazo para ejercitar la acción de nulidad por vicio en el consentimiento.*

El artículo 1301 del CC determina que la acción de nulidad sólo durará cuatro años. En los casos de error, según determina el precepto, *el tiempo empezará a correr desde la consumación del contrato.*

Sobre la caducidad de la acción de nulidad por vicio en el consentimiento, el Tribunal Supremo, en Sentencia de 12 de enero de 2015<sup>89</sup> y ratificada posteriormente por la Sentencia de 7 de julio de 2015, establece que *“en relaciones contractuales complejas, como son con frecuencia las derivadas de contratos bancarios, financieros o de inversión, la consumación del contrato, a efectos de determinar el momento inicial del plazo de ejercicio de la acción de anulación del contrato por error o dolo, no puede quedar fijado antes de que el cliente haya podido tener conocimiento de la existencia de dicho error o dolo. El día inicial del plazo de ejercicio de la acción será, por tanto, el de suspensión de las liquidaciones de beneficios o de devengo de intereses, el de aplicación de medidas de gestión de instrumentos híbridos acordadas por el FROB, o, en general,*

---

<sup>88</sup> STS nº 24/2016, de 3 de febrero.

<sup>89</sup> STS nº 769/2014, de 12 de enero

*otro evento similar que permita la comprensión real de las características y riesgos del producto complejo adquirido por medio de un consentimiento viciado por el error”.*

Por lo tanto, y aplicado a las acciones del Banco Popular, podíamos entender que el comienzo del plazo de la acción de nulidad no es la fecha en la que el consumidor obtiene los valores, sino cuando conoce de forma efectiva la existencia de información errónea en el folleto. Por lo tanto, **¿cuándo se conoce el error por parte de los consumidores?** Según reiterada jurisprudencia y doctrina, se conoce el error cuando dicha entidad fue intervenida por el FROB, por lo que el plazo para ejercitar la acción comienza a partir del 7 de junio de 2017, fecha en la que los consumidores conocen que la entidad ha quebrado<sup>90</sup>.

## 2. Acción de reclamación de daños y perjuicios causados al inversor minorista.

Junto a la acción de nulidad por vicio en el consentimiento, el accionista afectado podrá reclamar la indemnización al Banco Santander -o al Popular-, por los daños y perjuicios causados en detrimento de su patrimonio. A fin de reclamar la indemnización, el accionista afectado puede optar por interponer la acción de responsabilidad por incumplimiento de la obligación de veracidad correspondiente a la obligación de información contractual de la entidad o acción individual de responsabilidad<sup>91</sup>.

### *a) Acción de responsabilidad por incumplimiento de la obligación de veracidad del folleto informativo.*

Partimos de la premisa indiscutible de que, si el usuario hubiera conocido la falsedad o la situación patrimonial real de la entidad financiera, no hubiera suscrito las acciones, de ahí que consideremos que los accionistas merecen ser resarcidos.

Para reclamar los daños ocasionados, debemos acudir a los preceptos relativos a las obligaciones que surgen de los contratos (artículos 1089 y 1091), a la responsabilidad contractual (artículo 1101), a la facultad de resolver obligaciones (artículo 1124) y a la responsabilidad extracontractual (artículo 1902) de nuestro CC.

Sobre quién es el responsable, el artículo 38 del TRLMV establece que las personas responsables de la información que figura en el folleto serán responsables de todos los daños y perjuicios que hubiesen ocasionado a los titulares de los valores adquiridos a consecuencia de la información falsa presentada en el folleto precontractual.

La Audiencia Provincial de Valencia, en su Sentencia de 29 de diciembre de 2014<sup>92</sup>, analiza la venta de acciones en el caso Bankia. A pesar de que el fundamento principal de la reclamación en instancia es desde el punto de vista del vicio en el

---

<sup>90</sup> Así lo entiende el Tribunal Supremo en sus Sentencias de 20 de diciembre de 2016, 1 de diciembre de 2016 y 27 de junio y 25 de octubre de 2017, entre otras.

<sup>91</sup> RIBÓN SEISDEDOS, E. *Caso Banco Popular... op. cit.* p. 33

<sup>92</sup> SAP Valencia nº 381/2014, de 29 de diciembre

consentimiento, deja constancia sobre la responsabilidad por omisión del deber de información. De esta forma, expone “(...) *frente a la acción específica de daños y perjuicios, fijada en el artículo 28-2 de la Ley del Mercado de Valores -actual artículo 38 LMV-, nada empece a que tal vulneración pueda sustentar una acción como la presente de nulidad por vicio del consentimiento con la restitución de las prestaciones sustentada en la normativa del Código Civil, en cuanto integre los requisitos propios de la misma. Y ello debido a la actuación negligente o maliciosa de la entidad financiera, consistente en colocar un producto financiero sin informar de la verdadera situación patrimonial en que se hallaba la entidad, cuando tenía obligación legal de así hacerlo.*” Es decir, no existe una exclusión de acciones de nulidad por vicio en el consentimiento y de responsabilidad por falta del deber de información, sino que la Audiencia entiende que la correlación entre las mismas es tal que se fundamentan perfectamente entre sí.

Según destaca HERNÁNDEZ PAULSEN, la información está conectada con la materialización de una adecuada declaración de voluntad por el cliente. La información no es una suerte de blindaje para la entidad financiera que salva su responsabilidad con la entrega del folleto, sino que ha de facilitar al usuario medio -consumidor- los elementos necesarios para comprender el producto que se le ofrece<sup>93</sup>. Es por ello por lo que tanto la LCGC (artículo 5.5) como el TRLGDCU (artículo 80.1 a)) señalan como elementos básicos para cumplir este objetivo la concreción en la información, la claridad y la sencillez de esta<sup>94</sup>.

Sobre el caso del Banco Popular y la acción de responsabilidad por omisión de la obligación de información veraz en el folleto se ha pronunciado el Juzgado de Primera Instancia de Donostia, en su Sentencia 4 de febrero de 2019<sup>95</sup>. De la prueba practicada, el juzgador entiende que “*concurren en definitiva los presupuestos necesarios para la prosperabilidad de la acción de responsabilidad legal del artículo 38 LMV, y que por el Banco demandado no se ha logrado demostrar que actuase con la diligencia debida para cerciorarse de que en el Folleto informativo y Nota sobre Acciones de la emisión de acciones consecuencia de la ampliación de capital de 26 de mayo de 2016 no se incluía información falsa ni se omitía información relevante para que los inversores pudieran adoptar su decisión con pleno conocimiento sobre la situación económico financiera real de la entidad a dicha fecha.*”

Además, continúa el juzgador, existe un nexo causal entre la información emitida por el Banco en el folleto y el perjuicio patrimonial reclamado por el inversor, debido a que la información brindada por el Banco Popular no era veraz, ni reflejaba la situación real de la entidad en el momento de su emisión. El perjuicio causado el inversor no se produjo a consecuencia del funcionamiento normal del mercado, ni a consecuencia de los riesgos que en su medida debe soportar el inversor sobre la fluctuación de sus acciones,

---

<sup>93</sup> HERNÁNDEZ PAULSEN, G. *La obligación precontractual de la entidad de crédito de informar al cliente en los servicios bancarios y de inversión*, Marcial Pons Ediciones Jurídicas y Sociales, Madrid, 2014, p. 164.

<sup>94</sup> RIBÓN SEISDEDOS, E. *Caso Banco Popular... op. cit.* p. 39

<sup>95</sup> SJPI nº 7 de Donostia, de 4 de febrero de 2019.

sino por la información defectuosa y la irreal imagen que la sociedad emitía al exterior, sumado a la gravísima situación financiera que vivía la sociedad emisora, lo que resultó ser finalmente la causa de su resolución y de las medidas que acompañaron a la misma.

Al haber obtenido la parte actora -en este caso- las acciones en el periodo de validez del folleto informativo, que es de doce meses desde su aprobación, responderá la entidad que emite el folleto informativo de los daños y perjuicios causados a los inversores durante todo el periodo de validez de este (artículo 24 del RD 1310/2005).

Finalmente, el Juzgado estima la demanda y condena a la parte demandada a abonar a la actora la cantidad correspondiente al importe de la inversión efectuada, junto con los intereses de los artículos 1.100 y 1.108 CC devengados desde la fecha de la reclamación extrajudicial.

#### *b) Acción individual de responsabilidad*

A pesar de que esta no sea la vía más habitual de reclamación, cabe también plantear la eventual responsabilidad que pueden exigir también los accionistas frente a los administradores sociales, a tenor del artículo 241 LSC.

El artículo 241 establece que *“quedan a salvo las acciones de indemnización que puedan corresponder a los socios y a los terceros por actos de administradores que lesionen directamente los intereses de aquellos”*. Esta acción se podrá ejercitar en el plazo de cuatro años a contar desde el día que hubiera podido ejercitarse. Podemos traer a colación de nuevo el plazo que hemos determinado para el comienzo del cómputo de este en el caso de la acción de nulidad por vicio en el consentimiento, es decir, desde que se conoció el error por parte del accionista -7 de junio de 2017-.

Ya el Informe Aldama de 2003 señalaba el deber de diligencia y responsabilidad que ostentaban los administradores. De esta forma, el Informe señalaba que *“el régimen de responsabilidad de los administradores debe tratar con el debido rigor la infracción de los deberes de lealtad, sin menoscabo del tratamiento adecuado del deber de diligencia”*. El deber general de diligencia de los administradores se recoge en el artículo 225 de la LSC, y determina que éstos deberán desempeñar su cargo y cumplir con los deberes impuestos por las leyes y los estatutos con la diligencia de un ordenado empresario, siendo conscientes de la naturaleza del cargo y las funciones atribuidas a cada uno de ellos.

Derivado del régimen de diligencia, el artículo 23 de la misma Ley determina el régimen de responsabilidad de los administradores. De este modo, serán éstos los que respondan del daño que causen por los actos u omisiones contrarios a la ley o los estatutos, o por los realizados incumpliendo los deberes inherentes al desempeño del cargo -siempre con intervención de dolo o culpa-. Los administradores no verán en ningún caso exonerada su responsabilidad cuando el acuerdo que incumpla las normas anteriormente descritas haya sido adoptado o ratificado por la Junta general. Esta responsabilidad será

exigible con carácter solidario a todos los miembros del órgano de administración que acordaron el acuerdo lesivo -en nuestro caso, el folleto informativo-, salvo que prueben el desconocimiento de su existencia o, que, aun conociéndola, hicieron todo lo posible a fin de evitar el daño (artículo 237).

En este sentido, el reclamante podría optar por la vía de reclamación de responsabilidad a los administradores sociales del Banco Popular que aprobaron la publicación del folleto informativo, que tal y como ha quedado ya probado y explicado, fue el eje principal de las pérdidas de los consumidores.

Para poder interponer la acción de reclamación individual a los administradores de la sociedad, la jurisprudencia del Tribunal Supremo<sup>96</sup> requiere el cumplimiento de los siguientes requisitos: 1) un comportamiento activo o pasivo de los administradores, pasivo en el sentido de conocer la publicación del acuerdo lesivo y no haber hecho ningún tipo de intervención para evitarlo; 2) que tal comportamiento sea imputable al órgano de administración; 3) que la conducta del administrador sea antijurídica por infringir la Ley, los estatutos o no ajustarse al estándar de la diligencia exigible al administrador; 4) que la conducta antijurídica sea susceptible de producir el daño; 5) que el daño lo sufre de forma directa la persona que contrata -en este caso el inversor- y; 6) existencia de relación de causalidad entre la conducta antijurídica del administrador y el daño producido al inversor.

A modo de reflexión, considero que, para exigir la responsabilidad por los daños sufridos a los inversores, la vía más efectiva es la de responsabilidad por omisión del deber de información.

En el momento de plantear la reclamación y, en un futuro, obtener el rédito económico de la misma, teniendo en cuenta la jurisprudencia sentada sobre la responsabilidad tanto del Banco Popular como del Banco Santander en la emisión de las acciones, vaya a ser la entidad la que responda del total de la reclamación, antes que los administradores. Éstos, a pesar de responder de forma solidaria, lo hacen a través de su capital personal, capital que actualmente desconoce el reclamante su estado o su liquidez. Por lo tanto, para garantizar que el reclamante sea resarcido de los daños y perjuicios causados por la emisión de estas acciones, y teniendo en cuenta el alto volumen de demandas que a fecha de hoy se han interpuesto y se siguen interponiendo, además de las elevadas cantidades reclamadas, considero que debería reclamarse en primer lugar a la entidad emisora de estos por la omisión del deber de información. Podría plantearse una responsabilidad subsidiaria de los administradores en la reclamación, pero no principal, o al menos, no recomendable.,

---

<sup>96</sup> STS nº 253/2016, de 18 de abril.

### III. CASO PRÁCTICO: ¿SE PUEDE RECLAMAR EL VALOR DE LAS ACCIONES ADQUIRIDAS CON ANTERIORIDAD A LA AMPLIACIÓN DE 2016?

A fin de darle un enfoque práctico al trabajo, considero interesante plantear también si existe alguna posibilidad de reclamar, por parte del accionista, una acción de indemnización por daños y perjuicios en caso de haber obtenido acciones del Banco Popular en fecha previa a la ampliación de 2016.

El planteamiento práctico es el siguiente:

*“Dña. María adquirió 1.000 acciones del Banco Popular el 6 de marzo de 2.002 en el mercado secundario, invirtiendo un total de 19.740,00 euros (19,74 €/acción). Tras la ampliación de 2.016 y la posterior quiebra de la entidad, acude a nosotros a fin de conocer sus posibilidades de reclamación de las pérdidas por dicha quiebra. Afirma que de haber conocido que realmente la entidad no presentaba la solvencia económica que a ella como accionista le presentaba, habría vendido las acciones antes de perder la totalidad de la inversión.”*

#### A. Cuantía de la reclamación.

Lo primero que debemos fijar antes de proceder a ejercitar la reclamación es la cantidad que vamos a reclamar al Banco Popular.

A priori podríamos pensar que la cuantía que vamos a reclamar es el total de lo invertido en 2002, es decir, los 19.740,00 euros. Sin embargo, teniendo en cuenta el funcionamiento del mercado, que el valor de las acciones es variable y el transcurso de los años, no podríamos reclamar esa cantidad. Se entiende que, con el transcurso de los años, y teniendo en cuenta que el valor de las acciones del Banco Popular ha sido en su mayor medida decreciente<sup>97</sup>, nuestra cliente habría sufrido pérdidas en caso de vender las acciones por el propio funcionamiento del mercado.

Sin embargo, no todas las pérdidas son imputables al funcionamiento natural del mercado, más bien el Banco Popular es responsable de parte de las pérdidas que no son inherentes al funcionamiento del mercado, concretamente de las pérdidas generadas a

---

<sup>97</sup> Invertia. *Tabla de cotizaciones históricas del Banco Popular*. [Consultado en fecha 28 de noviembre de 2019] Recuperado de [https://www.invertia.com/es/mercados/bolsa/empresas/historico?p\\_p\\_id=cotizacioneshistoricas\\_WAR\\_ivfrontmarketsportlet&p\\_p\\_lifecycle=0&p\\_p\\_state=normal&p\\_p\\_mode=view&p\\_p\\_col\\_id=column-1&p\\_p\\_col\\_pos=1&p\\_p\\_col\\_count=2&cotizacioneshistoricas\\_WAR\\_ivfrontmarketsportlet\\_init=2%2F01%2F96&cotizacioneshistoricas\\_WAR\\_ivfrontmarketsportlet\\_idtel=RV011BKPOPUL&cotizacioneshistoricas\\_WAR\\_ivfrontmarketsportlet\\_end=28%2F11%2F19&cotizacioneshistoricas\\_WAR\\_ivfrontmarketsportlet\\_delta=34&cotizacioneshistoricas\\_WAR\\_ivfrontmarketsportlet\\_keywords=&cotizacioneshistoricas\\_WAR\\_ivfrontmarketsportlet\\_advancedSearch=false&cotizacioneshistoricas\\_WAR\\_ivfrontmarketsportlet\\_andOperator=true&cotizacioneshistoricas\\_WAR\\_ivfrontmarketsportlet\\_resetCur=false&cotizacioneshistoricas\\_WAR\\_ivfrontmarketsportlet\\_cur=9](https://www.invertia.com/es/mercados/bolsa/empresas/historico?p_p_id=cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet&p_p_lifecycle=0&p_p_state=normal&p_p_mode=view&p_p_col_id=column-1&p_p_col_pos=1&p_p_col_count=2&cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_init=2%2F01%2F96&cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_idtel=RV011BKPOPUL&cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_end=28%2F11%2F19&cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_delta=34&cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_keywords=&cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_advancedSearch=false&cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_andOperator=true&cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_resetCur=false&cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_cur=9)

partir de que la entidad comenzase a emitir información falsa al mercado. Esta es la cuantía que vamos a reclamar y a calcular.

**¿En qué momento comenzó el Banco Popular a emitir información falsa sobre su estado de solvencia?** El Juzgado de Primera Instancia nº 1 de Móstoles, en su sentencia de 19 de marzo de 2019<sup>98</sup> realiza una valoración del informe pericial aportado para resolver la cuestión que se le plantea, la cual aporta algo de luz a la cuestión de cuándo empezó a falsear información el Banco Popular. En este sentido, el juzgador entiende que *“en el informe del Sr. Luis Ángel se señala que en 2.011, y en momento de burbuja inmobiliaria, Banco Popular adoptó una decisión que en el devenir le resultaría sumamente negativa, siendo ello la adquisición del Banco Pastor, entidad bancaria tremendamente expuesta al "ladrillo" y que tenía más de 9.300 millones en activos inmobiliarios dentro de un balance de 29.000 millones, siendo así que Banco Popular optó luego por no aportar activos al Sareb, acaso para esquivar el estigma de banco apuntalado por el contribuyente, impulsando una serie de ampliaciones de capital en 2.012, 2.014 y 2.016, captando 5.400 millones de euros sobre unos fondos iniciales de 8.000 millones... ”*.

Es jurisprudencia constante y reiterada que *“la situación real financiera del Banco Popular que desembocó en su intervención venía orquestándose con bastante antelación y no se debió a circunstancias sobrevenidas que determinaron una situación de iliquidez...”*<sup>99</sup>, por lo que como mínimo, a partir de la ampliación de 2012 el Banco Popular comenzó a emitir información errónea o no ajustada a su situación real de solvencia. Incluso en la comunicación que la propia entidad emite a la CNMV en fecha 3 de abril de 2017, se determina que *“existen insuficiencias en ejercicios previos a 2.015”*.

Ningún Tribunal o Audiencia se ha pronunciado precisando una fecha concreta anterior a la ampliación de capital de 2012 como fecha clave para determinar en qué momento el Banco Popular comenzó a emitir información falsa al mercado. Es por ello por lo que considero pertinente para la resolución del caso práctico que se plantea, determinar la fecha de ampliación de capital de 2012 como fecha de referencia en la que la entidad comenzó a emitir información falsa al mercado. Siguiendo esta premisa, y dado que, la ampliación de capital del Banco Popular de 2012 arrancó en noviembre de dicho año, entendemos que será en este mes cuando la entidad ya emitió información inexacta al mercado.

En base a los datos del histórico del Banco Popular, en fecha 15 de noviembre de 2012 las acciones del Banco Popular costaban 2,77 €/acción. Dado que el valor de las acciones durante ese mes no fue constante, tomaremos como base la cotización media del mes de noviembre de 2012, la cual es de 3,12 €/acción.

---

<sup>98</sup> SJPI nº 1 de Móstoles nº 86/2019, de 19 de marzo

<sup>99</sup> En este sentido, *vid.* SAP Oviedo nº 334/2018, de 3 de octubre; nº 425/2018, de 29 de septiembre y nº 144/2019, de 10 de abril y SAP Bilbao nº 520/2018, de 17 de diciembre.

Si el que el Banco Popular, en vez de emitir información falsa a los inversores, les hubiera brindado información real, es lógico pensar que nuestra cliente, visto el estado de poca solvencia de la entidad, hubiera vendido las acciones que poseía, a un valor promedio de 3,12 €/acción. Esto es traduce a que, si la entidad hubiera obrado de forma diligencia, habría obtenido un total de 3.120 euros, la cantidad que vamos a reclamar.

No podemos reclamar en ningún momento las pérdidas inherentes al funcionamiento del mercado, dado que no son responsabilidad intrínseca del Banco Popular. Sin embargo, sí podemos reclamar aquellas que se han generado por el incumplimiento de sus obligaciones frente a los accionistas. Si, al momento de anunciar la ampliación del capital, la entidad hubiera informado a los ya accionistas de forma exacta sobre el estado de solvencia de la entidad. De esta forma, nuestra representada, lo más probable es que, pudiendo ejercer sus derechos sobre sus acciones en el periodo de suscripción preferente (noviembre de 2012), y conociendo realmente la solvencia del Banco Popular, hubiera vendido sus acciones obteniendo la cantidad que reclamamos.

Por lo tanto, el daño emergente producido a nuestra representada, se cuantifica - de una forma estimada- en **3.120 euros**.

#### B. Fundamentos de fondo

El planteamiento que debemos presentar frente a esta reclamación es aquel que recoge la Audiencia Provincial de Valladolid, en su sentencia de 2 de abril de 2019<sup>100</sup>:

*“(…) no nos encontramos en el ámbito del ejercicio de una acción de anulabilidad de un contrato de adquisición de acciones o valores, pues si tan siquiera fue comercializado el producto con la demanda, sino en la esfera de la responsabilidad del emisor de tales acciones por incorrecciones en el Folleto (38 TRLMV) o de la información financiera anual o semestralmente suministrada (124 TRLMV), por lo que la capacidad de discernir el "producto litigioso" resulta indiferente. Además, como ya expusimos más arriba, no nos hallamos ante la adquisición de un producto complejo por el actor, por lo que carece de trascendencia el conocimiento que el actor pudiera tener del "producto litigioso", pues no se discute por el actor que se trataba de renta variable, lo que presupone que se trata de un producto de riesgo y volátil por definición.”*

En este caso, la actora ya ostentaba las acciones, por lo tanto, el objeto de debate no es si se le suministró información inexacta o no en el momento de su adquisición, sino probar que la entidad no cumplió con el deber de informar periódicamente a los ya accionistas, lo que conlleva a coartar los derechos de mi representada sobre sus propias acciones, impidiendo que ésta pueda realizar las operaciones que considere pertinentes por falta de información exacta.

---

<sup>100</sup> SAP Valladolid nº 131/2019, de 2 de abril

1) Acción de responsabilidad del emisor por la información suministrada (arts. 38 y 124 LMV).

Las entidades cotizadas tienen obligación de informar de forma periódica, ya sea a través de informes anuales, trimestrales o semestrales a sus accionistas (arts. 118 y 119 LMV). De esta obligación, nace un régimen de responsabilidad el cual se podrá exigir a las entidades que no la cumplan, recogido en el artículo 124 LMV. En materia de suscripción de nuevas acciones, las sociedades cotizadas tienen obligación de emitir información real y veraz a través de un folleto informativo a los nuevos inversores (arts. 37). De nuevo, del incumplimiento de esta obligación surge un régimen de responsabilidad para el emisor, recogido en el artículo 38 LMV.

En este caso, el fundamento principal para ejercitar el régimen del art. 124 TRLMV es el recogido en su apartado 2º *“de acuerdo con las condiciones que se determinen reglamentariamente, el emisor y sus administradores, serán responsables de todos los daños y perjuicios que hubiesen ocasionado a los titulares de los valores como consecuencia de que la información no proporcione una imagen fiel del emisor.”*

Nuestra representada compró 1.000 acciones en 2002 del Banco Popular, las cuales mantuvo a lo largo del tiempo hasta que finalmente, en 2016, perdió la totalidad de lo invertido. La problemática que se plantea por nuestra parte es la responsabilidad de la pérdida de parte de lo invertido, dado que, tal y como la jurisprudencia y la doctrina afirman, el Banco Popular ya en su ampliación de 2012 no emitía información exacta a los inversores, ni tampoco a sus propios accionistas, dado que sería ilógico pensar que a éstos últimos sí les informara debidamente de una situación de baja solvencia mientras que buscara nuevos accionistas con otra información distinta. Por ello, la reclamación se fundamentará de forma principal en la responsabilidad del art. 124 LMV, de la mano de la del art. 38 LMV.

Para determinar la responsabilidad derivada del precepto principal, el art. 124 LM, según la Audiencia Provincial de Valladolid<sup>101</sup> en la sentencia anteriormente mencionada, se deben analizar los siguientes presupuestos: *“(a) la existencia de los presupuestos objetivos de la responsabilidad, es decir, (i) la existencia de información financiera regulada que no refleje “la imagen fiel” del emisor, (ii) la materialización de un daño al titular de valores de la sociedad, y (iii) una relación de causalidad entre el daño sufrido por el inversor y la actuación de la sociedad, como consecuencia de que la información financiera no proporcione la “imagen fiel” de la sociedad; así como (b) la existencia del presupuesto subjetivo de la responsabilidad, esto es, la imputación de la responsabilidad al sujeto obligado por dolo o culpa.”*

Continúa la sentencia diciendo que, *“en relación con el suministro de información financiera regulada que no reflejaba la “imagen fiel”, nos remitimos a los hechos ya examinados y expuestos que justificaron la calificación del Folleto como un*

---

<sup>101</sup> SAP Valladolid nº 131/2019, *op. cit.*

***documento de contenido gravemente inexacto/incompleto/insuficiente e incorrecto. En concreto, ponemos el acento en dos hechos que revelan que la información financiera suministrada por el emisor de los valores comercializados en el mercado secundario, no se ajustaba al principio contable de representar la imagen fiel. En cuanto al primero, hemos de recordar el "hecho relevante" comunicado por el Consejo de administración de la demandada a la CNMV el 3 de abril de 2017, por el que se le participaba que, en base a la información recabada del departamento de auditoría interna, la entidad reconoce "determinadas insuficiencias de provisiones asociadas a créditos dudosos en los que la entidad se ha adjudicado la garantía vinculada a estos créditos" -por importe de 160 millones de euros según estimación estadística-, y posible "necesidad de dar de baja algunas garantías asociadas a operaciones de crediticias dudosas" -145 millones de euros-. Según reza el propio comunicado, tales "circunstancias fundamentales" afectarían directamente al patrimonio neto de la entidad en la medida en que "proviene de ejercicios anteriores a 2015".***

*Por lo que se refiere al segundo, nos encontramos con el informe de la CNMV de 23 de mayo de 2018 aportado al acto del juicio, en el que el organismo detectó ciertas irregularidades en las cuentas de la entidad del ejercicio 2016, revelando la existencia en el informe anual del 2016 de datos inexactos o no veraces, con informaciones engañosas, o que omitía aspectos relevantes.*

*Pocas dificultades ofrece la generación del daño al inversor en la medida en que, al igual que sostuvimos al examinar la acción del art. 38 TRLMV, el mismo estaría concretado en el efecto de reducción a "O" de la inversión acordada por la Resolución del JUR de 7 de junio de 2017, existiendo una evidente la relación o nexo causal entre ambos elementos pues, como ya indicamos, de no haberse suministrado información inexacta o incorrecta (que no expresaba la imagen fiel) en el ejercicio 2016 (y anteriores), no se hubiera tenido que realizar los hechos relevantes y demás comunicaciones extraordinarias por parte del consejo de administración a la CNMV, ni se habría generado la fuga masiva de depósitos, que finalmente derivó en la fatal Resolución del JUR para sus accionistas e inversores.*

***Lo anterior conduce a estimar también la demanda de responsabilidad indemnizatoria extracontractual ex art. 124.2 TRLMV en relación con el art. 1902 CC, todo ello en relación con las dos operaciones verificadas los días 22 y 24 de marzo de 2016."***

El daño cometido a nuestra representada es más que evidente. Nuestra representada permaneció fiel al banco, en la creencia errónea inducida por la propia entidad de que era solvente, de que era un banco que cumplía con la legalidad vigente, con sus obligaciones y que se encontraba en una situación financiera saneada, como la de cualquier otra sociedad cotizada. Tal y como se ha constatado a lo largo de este trabajo, y como constata la jurisprudencia, la imagen que propagaba el Banco Popular era una imagen errónea y no afín a la realidad. Por ello, nuestra representada ha mantenido una idea errónea sobre el valor de sus acciones y del banco, sobre su situación financiera,

sobre el precio de sus títulos, fundada únicamente en la apariencia falsa que reflejaba el banco al exterior, que mantenía públicamente unas cuentas supuestamente saneadas, un cumplimiento de la legislación falsa y una normalidad simulada. Si hubiese conocido en la ampliación de 2012 que la solvencia del banco no era tan alta como cuando compró las acciones, dado el nivel de la inversión que había realizado, probablemente las hubiera vendido para, al menos, no perder la totalidad de la inversión.

El hecho de que el Banco Popular no mantuviera informados debidamente a sus accionistas, o no les emitiera una imagen correcta de su estado de solvencia, ha impedido que nuestra representada pudiera tomar decisiones sobre sus acciones, si venderlas o incluso mantenerlas teniendo ya conocimiento real del estado de la entidad. Asimismo, se le ha impedido la posibilidad de ejercer sus derechos políticos, imposibilitándole a acudir a los órganos de decisión del banco para ejercitar sus derechos siendo consciente de la situación real de la entidad. De haber conocido la situación real de la entidad, habría acudido junto con el resto de accionistas a ejercitar sus derechos políticos, a fin de decidir el futuro de la compañía.

## 2) Acción de responsabilidad extracontractual (art. 1902 CC)

El artículo 1902 del CC establece que *“el que por acción u omisión causa daño a otro, interviniendo culpa o negligencia, está obligado a reparar el daño causado.”* El presupuesto esencial de la denominada acción de responsabilidad extracontractual que encierra este precepto radica en la existencia de una imprudencia como causa eficiente de un resultado lesivo o dañoso, así como la relación de causalidad entre la conducta del agente al que se le atribuye la culpa o negligencia y el daño inferido.

En este sentido se pronuncia la Audiencia Provincial de Salamanca en sus Sentencias de 24 de enero de 2005<sup>102</sup> y de 9 de octubre de 2015<sup>103</sup>, estableciendo los requisitos que se han de dar para apreciar la existencia de responsabilidad extracontractual. Estos requisitos son: 1) la existencia de una acción u omisión negligente o culposa imputable a la persona o entidad a quien se reclama la indemnización, ejecutada por ella o por quien se deba responder de acuerdo con el artículo 1.903 del mencionado Código Civil; 2) la producción de un daño de índole material o moral, que en todo caso ha de estar debidamente acreditado en su realidad y existencia, aun cuando la determinación exacta de su cuantía pueda dejarse para el periodo de ejecución y; 3) la adecuada relación de causalidad entre la acción u omisión culposa y el daño o perjuicio reclamado.

Los requisitos jurisprudenciales quedan más que probados con todo lo que se esgrime a lo largo de este apartado: 1) la omisión dolosa es la imputable al Banco Popular, en el caso concreto que se nos presenta es la omisión del de informar periódicamente a los accionistas que ya formaban parte de la entidad en el momento de la ampliación del capital (arts. 118 y 119 LMV); 2) existe un daño indiscutible, que es la pérdida de la

---

<sup>102</sup> SAP Salamanca nº 19/2005, de 24 de enero

<sup>103</sup> SAP Salamanca nº 289/2015, de 9 de octubre

totalidad de la inversión por parte del accionista, que va más allá de los riesgos inherentes de la inversión en el mercado de valores y, 3) el nexo causal entre la pérdida y la omisión de la información es más que evidente, dado que la pérdida de la inversión por parte de nuestra representada no deriva del funcionamiento normal del mercado, sino que ella, debido a que la entidad le manifiesta una situación de solvencia, decide continuar con su inversión, encontrándose en 2017 con que el Banco Popular realmente no era solvente y que ha perdido la totalidad de su inversión.

### 3) Intereses (art. 1108 CC y 576 LEC)

En lo que respecta a los intereses correspondientes a nuestra representada, como consecuencia de la acción de responsabilidad por incumplimiento del deber de información, habrá de aplicarse lo dispuesto tanto en el art. 1108 CC como en el art. 576 LEC.

En primer lugar, como en este caso se ejercita una acción por incumplimiento de las obligaciones de información, y a tenor del razonamiento esgrimido por el Juzgado de Primera Instancia de Oviedo en su Sentencia de 7 de enero de 2015<sup>104</sup>, habrán de aplicarse los intereses de demora del art. 1108 CC *“computándose desde la fecha de interposición de la demanda que, conforme al art. 1100 del CC, determina el primer requerimiento fehaciente de pago a partir del cual entender incurrido en mora al deudor”*.

Dado que los intereses de demora se aplicarán hasta la fecha de la sentencia, a partir de ésta devengarán los intereses procesales del art. 576 LEC, que serán aquellos que hubieran pactado las partes o, en su defecto, el interés legal incrementado en dos puntos.

---

<sup>104</sup> SJPI nº 2 de Oviedo, de 7 de enero de 2015.

## CONCLUSIÓN

Uno de los objetivos de este trabajo era comprobar si realmente los accionistas minoritarios tenían un régimen de protección superior que el que disfrutaban el resto de accionistas de la sociedad cotizada. Asimismo, el estudio versaba sobre cómo la información que las entidades cotizadas facilitan a los agentes del mercado impacta más sobre los accionistas minoritarios que sobre aquellos que estén o puedan estar cualificados. Si bien es cierto que los accionistas mayoritarios o cualificados pueden obtener información sobre los mercados y sus productos por otras vías, finalmente ni estos han podido evitar las consecuencias del incumplimiento del deber de información de las entidades cotizadas, tal y como ha ocurrido en el caso Bankia o en el caso del Banco Popular.

Respecto a este último, la conclusión es clara: independientemente si el accionista fuera o no minoritario e independientemente de sus conocimientos sobre el mercado, la ausencia de información sobre la solvencia del banco afectó a todos los accionistas de igual forma, por ende, todos tienen el mismo derecho a reclamar el valor de sus acciones.

La diferencia en las reclamaciones, como se puede contemplar en este último capítulo, se fundamenta únicamente en el momento en el que el accionista adquirió las mismas. No hay diferencia de si se adquirieron en el mercado primario -el Banco Popular era el emisor- o si por el contrario se adquirieron a través de un intermediario -mercado secundario-. La diferencia es la cuantía que podemos reclamar, y esta su determinación se ve estrechamente vinculada a la fecha en la que los accionistas se adquieren las acciones.

Se comprueban dos hipótesis: 1) que el accionista que reclama el valor de las acciones que adquirió en la ampliación de capital de 2016 puede reclamar la totalidad del valor de éstas; y 2) que el accionista que reclama el valor de las acciones que adquirió con anterioridad incluso a la primera ampliación de 2012 sólo podrá reclamar parte de la inversión –concretamente, la parte imputable al Banco Popular-.

Las acciones más efectivas que puede interponer son la acción de nulidad por vicio en el consentimiento -recogida en los arts. 1265 y 1266 CC- y la acción de responsabilidad por incumplimiento del deber de información precontractual del art. 38 LMV. Asimismo, existe la posibilidad de interponer ambas acciones de forma acumulada, a través de la figura procesal de la acumulación de acciones recogida en el art. 71 de la LEC.

La cuantía de la reclamación será la totalidad de la cantidad invertida en el momento de adquisición de los valores. Esto es debido a que, como directamente las acciones se adquirieron viciadas, no ha lugar a dejar que las pérdidas o ganancias que puedan derivar de las mismas sean consecuencia de la actividad natural del mercado. Por ende, la pérdida total de la inversión es responsabilidad de la entidad emisora que no cumplió con los deberes de información que la Ley le impone. Asimismo, los intereses

reclamables serán los del art. 1108 CC, los cuales devengarán desde la fecha de adquisición de los valores<sup>105</sup>, por la misma razón que se reclama la cuantía total invertida, porque la adquisición de las acciones estaba viciada.

La segunda hipótesis planteada es la reclamación del valor de las acciones adquiridas con anterioridad a las ampliaciones de capital del Banco Popular. En este sentido, existen diferencias tanto en las vías de reclamación como en la cuantía reclamada, además de, como es lógico, los intereses que han de devengarse.

La vía de reclamación es la de acción de responsabilidad por incumplimiento del deber de información periódica del art. 124 LMV. No cabe plantear la nulidad de las acciones por vicio en el consentimiento dado que, en el momento de suscripción de éstas, el consentimiento no estaba viciado por ningún tipo de información falsa.

El valor reclamable en este caso no es el valor total invertido, dado que cuando se produjo la inversión no existía ningún tipo de vicio ni error en la información brindada por el emisor. Tal y como se extraer del planteamiento práctico, la cantidad reclamable sería aquella imputable a la actuación del Banco Popular. A partir de noviembre de 2012 es cuando la jurisprudencia, como mínimo, certifica que el Banco Popular comienza a falsear la información que emite al mercado. No existe posibilidad e reclamación de las cantidades anteriores dado que forman parte de la actividad natural del mercado. Las pérdidas anteriores a la actuación negligente del Banco Popular no son responsabilidad de éste. Junto a la cuantía, se podrán reclamar los intereses de demora, desde el momento de interposición de la reclamación hasta la fecha de la sentencia, junto con los intereses de mora procesal, a partir de la fecha de esta.

La conclusión a la que he llegado a través de este estudio es que, en el caso del deber de información en los productos derivados del mercado de valores, el juzgador y los Tribunales no deben tener en consideración las características subjetivas de los accionistas, independientemente de si estos están o no cualificados o sean minoritarios o no. Caso contrario de lo que ocurre en otros productos bancarios, como con los contratos de crédito hipotecario, en el que sí se tiene en cuenta el conocimiento real y la cualificación de los consumidores en el momento de la suscripción del contrato.

El deber de información es una obligación impuesta a las sociedades cotizadas, por su carácter abierto y por el gran número de accionistas que pueden llegar a ostentar. Es un derecho básico y fundamental de los accionistas y de los potenciales inversores. No existe la posibilidad de eximirse de esta obligación según si el accionista es o no un consumidor: el deber de información debe de aplicarse de forma igualitaria hacia todos los agentes del mercado.

---

<sup>105</sup> RIBÓN SEISDEDOS, E., *Caso Banco Popular...*, op. cit. p. 116

## BIBLIOGRAFÍA

### Libros, revistas, monografías y artículos.

- ALCALÁ DÍAZ, María Ángeles. *El derecho de impugnación del socio en la sociedad anónima cotizada*. Madrid. 2006
- ARROYO APARICIO, Alicia., BERCOVITZ ÁLVAREZ, Raúl. Y DEL BARRIO PÉREZ, Ángela. “*Sociedades mercantiles*”. Thomson Reuters ARANZADI. Navarra. 2018.
- BASANTA DÍAZ, Carlos. “Ley de transparencia”. *Partida Doble*. Nº 160, 2004.
- CAMPUZANO, Ana Belén, “Artículo 93. Derechos del socio”, en *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, coord. por ROJO FERNÁNDEZ RÍO, Ángel José y BELTRÁN SÁNCHEZ, Emilio M., Tomo I, Pamplona, 2011
- CARUANA FONT DE MORA Gonzalo., en MARIMÓN DURÁ, Rafael., *La oferta pública de suscripción de acciones desde la perspectiva judicial*, Cizur menor, 2016
- DE CARLOS BELTRÁN, Luis, “La sociedad cotizada”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 2015, pp.31-42.
- ENRICH GUILLÉN, Daniel. “Análisis jurídico del alcance de la subjetividad en el error como vicio invalidante del consentimiento”. *Noticias Jurídicas*. 2014. Disponible en web: <http://noticias.juridicas.com/conocimiento/articulos-doctrinales/4923-analisis-juridico-del-alcance-de-la-subjetividad-en-el-error-como-viceo-invalidante-del-consentimiento/> [consultado en fecha 16/11/2019]
- FERNÁNDEZ SÁNCHEZ, Sara. *Ley aplicable a la responsabilidad derivada del folleto* [en línea]. Tesis doctoral inédita. Universidad Autónoma de Madrid. Departamento de Derecho Privado. Madrid. 2013. [recuperado de <https://repositorio.uam.es/handle/10486/660255>]
- GARRIGUES, Joaquín., *Hacia un nuevo Derecho Mercantil (Escritos, lecciones y conferencias)*, Tecnos, Madrid, 1971.
- HERNÁNDEZ PAULSEN, Gabriel. *La obligación precontractual de la entidad de crédito de informar al cliente en los servicios bancarios y de inversión*. Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales. Madrid. 2014.
- ILLESCAS ORTIZ, Rafael, *Derecho del socio al dividendo en la sociedad anónima*, Universidad, Sevilla, 1973
- LÓPEZ-JORRÍN HERNÁNDEZ, Álvaro. y VIVES RUIZ, Fernando. “El derecho de suscripción preferente en las sociedades en la Ley de Sociedades de Capital” en *El derecho de suscripción preferente y su exclusión en las sociedades cotizadas*, LA LEY, Madrid, 2010.

- MARTÍ LACALLE, Rocío., *El Ejercicio de los Derechos de Minoría en la Sociedad Anónima Cotizada*, Aranzadi, Elcano (Navarra), 2003
- MATEU DE ROS CEREZO, Rafael, *La Ley de Transparencia de las Sociedades Anónimas Cotizadas*, Thomson Aranzadi, 2004.
- ORDEN DE LA CRUZ, M<sup>a</sup> del Carmen de la, “Avances en la protección de los usuarios de productos y servicios financieros minoristas en la Unión Europea”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, N° 20, Wolters Kluwer, 2017.
- PASTOR RUIZ, Federico. “El socio. Derechos de los socios socio minoritario y mayoritario” en ORTEGA BURGOS, Enrique. (dir), *Tratado de conflictos societarios*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2019
- PEINADO GARCÍA, Juan Ignacio, y CREMADES GARCÍA, Javier (Dir.). *El accionista minoritario en la sociedad cotizada (Libro Blanco del Accionista Minoritario)*, La LEY, Madrid, 2012
- RIBÓN SEISDEDOS, Eugenio. *Caso Banco Popular: defensa civil del accionista*, SEPIN, 2019.
- RUIZ NUÑEZ, Mariola, “El derecho de participar en las ganancias y derecho al dividendo en acciones” en PEINADO GARCÍA, Juan Ignacio, y CREMADES GARCÍA, Javier (Dir.). *El accionista minoritario en la sociedad cotizada (Libro Blanco del Accionista Minoritario)*, La LEY, Madrid, 2012
- SANCHEZ CALERO, Fernando., *La junta general en las sociedades de capital*, Thomson Civitas, Pamplona, 2007.
- SASTRE CORCHADO, Galo Juan, “La reforma de la MiFID (MiFID 2) en materia de distribución de productos de inversión. La protección de los inversores”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, La LEY, 2013.
- TAPIA HERMIDA, Alberto Javier, *Derecho del Mercado de Valores*, La LEY, Barcelona, 2003
- TAPIA HERMIDA, Alberto Javier, “La tipología de los accionistas minoritarios. Referencia a las instituciones de inversión colectiva” en PEINADO GARCÍA, Juan Ignacio, y CREMADES GARCÍA, Javier. (Dir.). *El accionista minoritario en la sociedad cotizada (Libro Blanco del Accionista Minoritario)*, La LEY, Madrid, 2012
- TAPIA HERMIDA, Alberto Javier, “Las normas de protección de la clientela en el Mercado de Valores”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n° 63, La LEY, 1996
- TAPIA HERMIDA, Alberto Javier, “Noción y características de las sociedades anónimas cotizadas” *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, monografía n° 9, 2012.

TAPIA HERMIDA, Alberto Javier, *Sociedades anónimas cotizadas y ofertas públicas de adquisición*, La LEY, Madrid, 2012.

VIÑUELAS SANZ, Margarita, “El derecho de impugnación de los acuerdos sociales. Impugnación de los acuerdos del Consejo de Administración” en PEINADO GARCÍA, Juan Ignacio, y CREMADES GARCÍA, Javier (Dir.). *El accionista minoritario en la sociedad cotizada (Libro Blanco del Accionista Minoritario)*, La LEY, Madrid, 2012

### **Textos normativos**

#### **Ámbito europeo**

Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE

Reglamento (CE) n° 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004 relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en cuanto a la información contenida en los folletos, así como al formato, la incorporación por referencia, la publicación de dichos folletos y la difusión de publicidad.

Reglamento (CE) n° 211/2007 de la Comisión de 27 de febrero de 2007 por el que se modifica el Reglamento (CE) no 809/2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que se refiere a la información financiera que debe figurar en los folletos cuando el emisor posee un historial financiero complejo o ha adquirido un compromiso financiero importante de 27 de febrero de 2007, por el que se modifica el Reglamento (CE) no 809/2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que se refiere a la información financiera que debe figurar en los folletos cuando el emisor posee un historial financiero complejo o ha adquirido un compromiso financiero importante.

Reglamento (UE) n° 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n° 648/2012

Reglamento (UE) n° 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.

#### **Ámbito nacional**

Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas.

Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Ley 3/2009 de 3 de abril, de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles.

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.

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

### **Jurisprudencia**

#### **Tribunal Supremo**

Auto del Tribunal Supremo (Sala Primera, de lo Civil), de 7 de septiembre de 2015, rec. 1914/2013

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala Primera, de lo Civil), de 30 de noviembre de 1971

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala Primera, de lo Civil), de 9 de abril de 1980

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala Primera, de lo Civil), de 4 de enero de 1982

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala Primera, de lo Civil), de 27 de mayo de 1982

Sentencia Tribunal Supremo (Sala Primera, de lo Civil), de 14 de febrero de 1994.

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala Primera, de lo Civil), núm. 400/2007, de 12 de abril, rec. 1946/2000.

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala Primera, de lo Civil), núm. 460/2012, de 13 de julio, rec. 245/2009.

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala Primera, de lo Civil), núm. 840/2013, de 20 de enero, rec. 879/2012.

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala Primera, de lo Civil), núm. 769/2014, de 13 de enero, rec. 2290/2012.

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala Primera, de lo Civil), núm. 23/2016, de 3 de febrero, rec. 541/2015.

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala Primera, de lo Civil), núm. 24/2016 de 3 de febrero, rec. 1990/2015.

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala Primera, de lo Civil), núm. 253/2016, de 18 de abril, rec. 2754/2013.

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala Primera, de lo Civil), núm. 718/2016, de 1 de diciembre, rec. 1400/2014.

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala Primera, de lo Civil), núm. 734/2016, de 20 de diciembre, rec. 1624/2014.

Sentencia Tribunal Supremo (Sala Primera, de lo Civil), núm. 491/2017, de 13 de septiembre, rec. 242/2015.

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala Primera, de lo Civil), núm. 580/2017, de 25 de octubre, rec. 1950/2015.

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala Primera, de lo Civil), núm. 356/2018, de 13 de junio, rec. 3518/2015.

### **Audiencias Provinciales**

Sentencia de la Audiencia Provincial de Álava (Sección Primera), núm 481/2019, de 17 de junio, rec. 189/2019.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Bilbao (Sección Cuarta), núm. 811/2018, de 26 de noviembre, rec. 524/2018.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Bilbao (Sección Tercera), núm. 520/2018, de 17 de diciembre, rec. 214/2018.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Cáceres (Sección Primera), núm. 2/2019, de 9 de enero, rec. 1207/2018.

Sentencia de la Audiencia Provincial de León (Sección Segunda), núm. 209/2019, de 14 de junio, rec. 65/2019.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (Sección Decimocuarta), núm. 242/2017, de 20 de julio, rec. 196/2017.

Sentencia de la Audiencia Provincial de (Sección Duodécima), núm. 390/2018, de 25 de octubre, rec. 273/2018.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (Sección Duodécima), núm. 56/2019, de 14 de febrero, rec. 596/2018.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Oviedo (Sección Quinta), núm. 334/2018, de 3 de octubre, rec. 356/2018.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Oviedo (Sección Primera), núm. 425/2018, de 29 de septiembre, rec. 479/2018.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Oviedo (Sección Cuarta), núm. 144/2019, de 10 de abril, rec. 66/2019.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Salamanca (Sección Primera), núm. 19/2005, de 24 de enero, rec. 661/2004

Sentencia de la Audiencia Provincial de Salamanca (Sección Primera) núm. 289/2015, de 9 de octubre, rec. 305/2015.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia (Sección Novena), núm. 381/2014, de 29 de diciembre, rec. 751/2014.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia (Sección Novena), núm. 1023/2018, de 24 de octubre, rec. 725/2018.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Valladolid (Sección Tercera), núm. 131/2019, de 2 de abril, rec. 640/2018.

### **Juzgados de Primera Instancia**

Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 38 de Barcelona, 11 de julio de 2018.

Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 7 de Donostia, de 4 de febrero de 2019.

Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 7 de Hospitalet de Llobregat núm. 290/2019, de 16 de octubre de 2019.

Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 1 de Móstoles, núm. 86/2019, de 19 de marzo de 2019.

Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 2 de Oviedo, núm. 3/2015, de 7 de enero de 2015.

### **Sitios web.**

Diccionario del Español Jurídico. *Acción*. [Consultado en fecha 28 de noviembre de 2019]. Recuperado de <https://dej.rae.es/lema/acci%C3%B3n2>

CNMV. *Guía para accionistas*. [Consultado en fecha 4 de noviembre de 2019] Recuperado de [https://www.cnmv.es/DOCPORTAL/Publicaciones/Guias/guia\\_accionistacc.pdf](https://www.cnmv.es/DOCPORTAL/Publicaciones/Guias/guia_accionistacc.pdf)

CNMV. *Informe Trimestral. 4º Trimestre 2016*. 3 de febrero de 2017. [Consultado en fecha 13 de noviembre de 2019] Recuperado de <http://www.cnmv.es/Portal/HR/verDoc.axd?t={820bf085-67b0-43b1-9c8c-84f03235e7d0}>

CNMV. *MiFID II y MiFIR*. [Consultado en fecha 21 de noviembre de 2019] Recuperado de [https://cnmv.es/portal/MiFIDII\\_MiFIR/MapaMiFID.aspx](https://cnmv.es/portal/MiFIDII_MiFIR/MapaMiFID.aspx)

CNMV. *La CNMV comunica que a partir del próximo 21 de julio no resultará necesaria la aportación previa de un informe de experto para el registro de emisiones de renta fija o productos estructurados dirigidos a minoristas*. 15 de julio de 2019. [Consultado en fecha 28 de octubre de 2019] Recuperado de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={bf8d4491-c163-473d-ade1-ab1d95e88783}>

- ElEconomista.es. *Banco Popular anuncia una aplicación de capital por 2.500 millones de euros*. 26 de mayo de 2016. [Consultado en fecha el 12 de noviembre de 2019]. Recuperado de <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/7591089/05/16/Banco-Popular-amplia-capital-por-2505-millones-para-fortalecer-su-balance.html>
- Íñigo de Barrón (El País). *El Popular gana un 2,6% más hasta marzo por las menores provisiones*. 29 de abril de 2016. [Consultado en fecha 12 de noviembre de 2019] Recuperado de [https://elpais.com/economia/2016/04/29/actualidad/1461912389\\_434406.html](https://elpais.com/economia/2016/04/29/actualidad/1461912389_434406.html)
- El Periódico. *Demanda colectiva de la OCU por 7,5 millones por el “caso Banco Popular”*. 09 de mayo de 2019. [Consultado en fecha 19 de noviembre de 2019] Recuperado de <https://www.elperiodico.com/es/economia/20190509/demanda-colectiva-ocu-banco-popular-7446006>
- Navas & Cusí Abogados. *¿Demanda individual o demanda colectiva?* 21 de marzo de 2018. [Consultado en fecha 19 de noviembre de 2019] Recuperado de <https://www.navascusi.com/demanda-individual-o-demanda-colectiva/>
- Invertia. *Tabla de cotizaciones históricas del Banco Popular*. [Consultado en fecha 28 de noviembre de 2019] Recuperado de [https://www.invertia.com/es/mercados/bolsa/empresas/historico?p\\_p\\_id=cotizacioneshistoricas\\_WAR\\_ivfrontmarketsportlet&p\\_p\\_lifecycle=0&p\\_p\\_state=normal&p\\_p\\_mode=view&p\\_p\\_col\\_id=column-1&p\\_p\\_col\\_pos=1&p\\_p\\_col\\_count=2&cotizacioneshistoricas\\_WAR\\_ivfrontmarketsportlet\\_init=2%2F01%2F96&cotizacioneshistoricas\\_WAR\\_ivfrontmarketsportlet\\_idtel=RV011BKPOPUL&cotizacioneshistoricas\\_WAR\\_ivfrontmarketsportlet\\_end=28%2F11%2F19&cotizacioneshistoricas\\_WAR\\_ivfrontmarketsportlet\\_delta=34&cotizacioneshistoricas\\_WAR\\_ivfrontmarketsportlet\\_keywords=&cotizacioneshistoricas\\_WAR\\_ivfrontmarketsportlet\\_advancedSearch=false&cotizacioneshistoricas\\_WAR\\_ivfrontmarketsportlet\\_andOperator=true&cotizacioneshistoricas\\_WAR\\_ivfrontmarketsportlet\\_resetCur=false&cotizacioneshistoricas\\_WAR\\_ivfrontmarketsportlet\\_cur=9](https://www.invertia.com/es/mercados/bolsa/empresas/historico?p_p_id=cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet&p_p_lifecycle=0&p_p_state=normal&p_p_mode=view&p_p_col_id=column-1&p_p_col_pos=1&p_p_col_count=2&cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_init=2%2F01%2F96&cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_idtel=RV011BKPOPUL&cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_end=28%2F11%2F19&cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_delta=34&cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_keywords=&cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_advancedSearch=false&cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_andOperator=true&cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_resetCur=false&cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_cur=9)