

JURISPRUDENCIA DEL TRIBUNAL SUPREMO

Sentencias comentadas

Error en el consentimiento en la adquisición de acciones: la información precontractual, el inversor cualificado y los efectos de la venta posterior. (A propósito de la Sentencia del Tribunal Supremo de 27 de abril de 2022)

ANTONIA PANIZA FULLANA

Catedrática de Derecho civil
Universidad de las Illes Balears

RESUMEN

En este trabajo se estudian cuáles son las consecuencias jurídicas de un contrato de compraventa de acciones celebrado sobre una información precontractual que resulta carente de veracidad, lo que no sale a la luz hasta un momento posterior, con la consiguiente fluctuación del valor de las acciones. De entrada, una acción de anulabilidad del contrato por error en el consentimiento o una acción de responsabilidad por la información contenida en el folleto de la Ley del Mercado de Valores. A ello se unen dos elementos más, la calificación de las empresas compradoras como inversoras cualificadas y la venta posterior de aquellas acciones. Estos son los elementos concurrentes, los matices son muchos y las resoluciones pueden ser diferentes en un caso y en otro.

PALABRAS CLAVE

Error en el consentimiento, inversor cualificado, información precontractual, folleto informativo, compraventa de acciones, confirmación del contrato, responsabilidad, daños y perjuicios.

Error of consent in a purchase of shares: pre-contractual information, qualified investor and the effects of the subsequent sale. (Regarding the Supreme Court Judgment of 27 April 2022)

ABSTRACT

Legal consequences of a share purchase contract concluded on false information, which is not discovered until a later time, with the consequent fluctuation of the value of the shares, are studied in this paper. Action for annulment of the contract due to mistake in consent or an action for liability can be the solution. But there are more elements: the qualification of the purchasing companies as qualified investors and the subsequent sale of those shares. These are the concurrent elements; the resolutions can be different in one case and in another.

KEYWORDS

Defect in the consent, error, qualified investors, pre-contractual information, prospectus, share purchase, liability, damages.

SUMARIO:–I. Planteamiento.–II. La sentencia del Tribunal Supremo de 27 de abril de 2022: Hechos y Fundamentos de Derecho. 1. Hechos. 2. Fundamentos de Derecho: vicio del consentimiento y/o confirmación del contrato. III. El inversor minorista y el inversor cualificado frente a la información del folleto informativo y sus consecuencias sobre el contrato de compraventa de acciones.–IV. El inversor cualificado frente al error como vicio del consentimiento en la suscripción de acciones. 1. A modo de introducción: el error como vicio del consentimiento. 2. La excusabilidad e imputabilidad del error: la condición de las compradoras y la información facilitada. 3. La diligencia exigible.–V. La venta de las acciones: ¿confirmación del contrato anulable?–VI. Consecuencias: la dificultad de la restitución y el cálculo de la indemnización. 1. La acción de responsabilidad y la indemnización de daños y perjuicios: los artículos 28 LMV y 1.101 CC. 2. El cálculo de la indemnización. VII. Reflexiones finales.–Bibliografía.–Resoluciones de los tribunales.

I. PLANTEAMIENTO

En este trabajo se estudia un tema clásico de Derecho contractual, el de los vicios del consentimiento. En este caso, el error en un supuesto de compraventa de acciones de una entidad bancaria. Se plantearán cuestiones como la diferencia entre el inversor minorista y el inversor cualificado y sus consecuencias; la importancia de la información previa a la celebración del contrato, plasmada en el folleto informativo que contiene la oferta pública de sus-

cripción de acciones y su veracidad, así como los principales requisitos del error como vicio del consentimiento. A partir de los hechos de la Sentencia citada, se analizará la figura del error en el consentimiento con las particularidades que presenta en la compraventa de acciones basada en una oferta pública, por un inversor cualificado. Y ello sin olvidar la acción de responsabilidad derivada de la información del folleto y regulada en la Ley del Mercado de Valores (en adelante, LMV), la restitución de las prestaciones en su caso y el cómputo de la indemnización.

Han sido muchos los litigios provocados por la oferta pública de suscripción de acciones de Bankia del año 2011. Los primeros, resueltos por dos sentencias del Tribunal Supremo de fecha 3 de febrero de 2016, se centran en el error invalidante del consentimiento en un contrato celebrado con inversores minoristas. Aunque son muchas las resoluciones que se han ido dictando, todas tienen sus especialidades, que deben valorarse a la hora de analizar la solución aportada en cada caso. Después, también se presentaron casos en los que, en la parte compradora, había inversores cualificados, ya que aquella oferta pública era mixta, como después se explicará. Otras resoluciones posteriores se han centrado en el tema de la prescripción y caducidad de las acciones interpuestas¹. Si bien normalmente se ejercita acción de anulabilidad por error (y, en alguna ocasión, dolo) y, subsidiariamente, la acción de responsabilidad de la LMV, también las hay solicitando la resolución del contrato del artículo 1124 CC o una indemnización fundamentada en el artículo 1101 CC².

Son muchas las cuestiones que se plantean para el estudio: ¿Se cumplen en el supuesto enjuiciado en la STS 337/2022, de 27 de abril todos los presupuestos del error como vicio del consentimiento, invalidante del contrato de compraventa celebrado? ¿Incide en la resolución la naturaleza de la parte compradora al ser profesional o inversor cualificado según la normativa de la CNMV? ¿Cabe la acción de responsabilidad derivada del folleto informativo cuando el inversor es cualificado?

Y en relación a las acciones interpuestas: ¿Acción de anulabilidad o acción de reclamación de daños y perjuicios derivada de la responsabilidad por la información facilitada del artículo 28 LMV? ¿Y el artículo 1.101 CC? ¿Cómo influye en la resolución del caso el hecho de que la compradora hubiera vendido posteriormente sus acciones? Aquí está uno de los puntos clave y que hace especialmente interesante esta Sentencia. El elemento diferencial se encuentra en la segunda venta de las acciones, temporalmente situada antes de interponer la demanda y poco antes de hacerse pública la situación financiera real de la entidad bancaria. ¿Qué supone la celebración de este segundo contrato? ¿Podría entenderse como una confirmación tácita del primer contrato viciado por error? Aunque ya no se puedan restituir las acciones, ¿sigue siendo posible el ejercicio de la acción de anulabilidad por error en el consentimiento?

Antes del análisis de cada uno de los temas planteados, se pasarán a exponer, en el siguiente apartado, los hechos y fundamentos de Derecho de cada una de las resoluciones dictadas en las distintas instancias en relación a este caso.

¹ Es el caso, entre otras, de la STS 602/2020, de 12 de noviembre, P. Pedro José Vela Torres y la STS 225/2022, de 24 de marzo, P. Rafael Saraza Jimena tanto por el plazo de caducidad como por su *dies a quo*.

² Vid. MARIMÓN DURÁ Y MARTÍN PASTOR, *RDBB*, 2016, pp. 23-25.

II. LA SENTENCIA DEL TRIBUNAL SUPREMO DE 27 DE ABRIL DE 2022: HECHOS Y FUNDAMENTOS DE DERECHO

1. HECHOS

En el año 2011, Bankia, con folleto registrado el 29 de junio de 2011, emitió una oferta pública de suscripción de acciones en dos tramos: un 60% para inversores minoristas, empleados y administradores y un segundo tramo del 40% para inversores cualificados o «tramo institucional». Realizados todos los trámites correspondientes, el precio de las acciones se fijó en 3,75 euros tanto para los inversores minoristas como para los inversores cualificados. En el folleto informativo constaba, entre otros detalles, que la única información consolidada y auditada disponible eran los estados intermedios del grupo Bankia correspondientes al trimestre cerrado a 31 de marzo de 2011. Añadía que, para compensar esa falta de información, se aportaba «información consolidada proforma partiendo de bases e hipótesis». Concluía que la entidad tenía solvencia y proyectaba beneficios. En la información constaba la cuenta de resultados del primer trimestre de 2011, un beneficio pro forma, no auditado, de 91 millones de euros y un patrimonio neto a 31 de marzo de 2011 de 11.875 millones de euros³.

Las empresas Sheratan, Deimos y Vatapa acudieron a la oferta pública de acciones de Bankia suscribiendo, cada una, acciones por un importe de 399.997,50 euros. Se trata de tres sociedades que forman parte de un mismo grupo empresarial cuyo objeto social es la «compraventa y arrendamiento de bienes inmuebles, así como la compra, suscripción, tenencia, permuta y venta de valores mobiliarios nacionales y extranjeros, con excepción de actividades reservadas a las Instituciones de Inversión Colectiva». La finalidad era inversora y no se discute la cualificación de inversores cualificados o profesionales de las empresas actoras.

La cronología de los hechos es importante para el estudio de este caso, por ello aun con el riesgo de hacer más densa la lectura, se detalla a continuación. El folleto de la oferta pública de acciones se registra el día 29 de junio de 2011. Los días 20 y 21 de julio de 2011, las actoras suscribieron las acciones, por una cantidad total, sumando las tres empresas, de 1.200.000 euros. En noviembre de 2011, el Banco de Valencia, entidad participada por la matriz de Bankia, fue intervenida por el Banco de España, aunque se comunica a la CNMV que este hecho no afectaba a la solvencia del grupo.

El día 4 de mayo de 2012, Bankia presenta a la CNMV las cuentas anuales del año 2011 sin auditar, con un beneficio de 309 millones de euros. El 7 de mayo de 2012, el presidente del consejo de administración de Bankia anuncia su dimisión y varios medios de comunicación anunciaban la caída en bolsa de las acciones de aquella entidad. Bankia fue nacionalizada a través del FROB.

En medio de esta situación, el 17 de mayo de 2012 las tres empresas venden las acciones de la entidad Bankia, con importantes pérdidas. Posterior-

³ En relación a los hechos acaecidos en torno a la oferta pública de acciones de Bankia, se explican de forma detallada en MARIMÓN DURÁ Y MARTÍN PASTOR, *RDBB*, 2016, pp. 3 y siguientes.

mente, el 25 de mayo de 2012, Bankia comunica a la CNMV la aprobación de unas nuevas cuentas anuales de 2011, ahora sí auditadas por Deloitte. En el informe se reconocen pérdidas por valor de 2.979 millones de euros, que contrastan claramente con los beneficios que se presentaban en la oferta pública de acciones. El mismo día, Bankia interesó una inyección de 19.000 millones de euros para su recapitalización y la CNMV acordó la suspensión de la cotización de las acciones. Iniciada la cotización de acciones a 3,75 euros por acción, se fue produciendo una caída en la valoración bursátil: en abril de 2013 llegó a ser de 0,17 euros por acción.

El 31 de marzo de 2015, tres años después de esta venta, las empresas compradoras remitieron burofax a Bankia, reclamando los daños y perjuicios sufridos. Posteriormente, interpusieron demanda contra Bankia solicitando, en primer lugar, la nulidad por vicio del consentimiento de la adquisición de las acciones, por haber ocultado información sobre la situación real de la empresa en el momento de la salida a Bolsa. En segundo lugar, la restitución recíproca de las prestaciones: que se condenase a Bankia a restituir el precio de las acciones con los intereses desde la fecha de adquisición y las actoras tendrían que abonar el precio de la venta de las acciones más los intereses legales desde la fecha de la venta. Subsidiariamente a lo anterior, solicitaban que se condenase a Bankia a pagar a las actoras los mismos importes en concepto de daños y perjuicios, de acuerdo con los artículos 28 LMV y 1101 Cc, con los intereses legales desde la demanda.

El Juzgado de 1.ª Instancia número 30 de Barcelona, en Sentencia de 22 de julio de 2016, desestima la acción principal y también la acción de reclamación de daños y perjuicios, planteada como subsidiaria. La primera porque las empresas compradoras, actoras, antes de presentar la demanda vendieron las acciones, lo que supone la convalidación de cualquier error que pudiera invalidar aquella compraventa. Al no poder restituir las acciones, entiende extinguida la acción de nulidad. Por otra parte, la Sentencia de primera instancia desestima la acción subsidiaria de responsabilidad civil por incumplimiento de la obligación de información con el argumento de que los compradores eran inversores cualificados y no minoristas: «y su actuación se enmarca en el ámbito especulativo (dentro del propio objeto social)».

Frente a esta resolución, la parte actora interpone recurso de apelación. La Audiencia Provincial de Barcelona, en Sentencia de 15 de enero de 2018, también desestima el recurso. Entiende que la venta voluntaria de las acciones confirma «tácitamente» la inversión inicial y convalida cualquier error que pudiese concurrir en el momento de la compraventa de las acciones. Esta venta, además, imposibilita la restitución de las acciones. Según la Sentencia de la Audiencia Provincial, esto supondría una falta de legitimación activa. Además, entiende que, al ser inversores profesionales, no están amparados por la protección de los minoristas por los datos del folleto y, en consecuencia, califica el error como inexcusable. También establece esta Sentencia que no queda probado que la suscripción de acciones del año 2011 y los perjuicios posteriores fueran consecuencia de la actuación de la entidad demandada con la emisión del folleto.

Frente a esta resolución se interpone recurso extraordinario por infracción procesal y recurso de casación. El primero se fundamenta en cuatro motivos:

- Infracción del artículo 281.4 LEC en relación con el artículo 24 CE, al no admitir la sentencia como hecho notorio que el folleto que con-

tenía la oferta pública de acciones contenía inexactitudes, habiendo sido declaradas para inversores minoristas en las Sentencias del Tribunal Supremo números 23 y 24, de 3 de febrero de 2016.

- Infracción del artículo 24 CE e infracción del artículo 218.2 LEC por interpretación ilógica e irrazonable del hecho de presentación de las cuentas por parte de Bankia. Si bien la Sentencia atribuye la reformulación de las cuentas al deterioro de la economía y al cambio de normativa, el Tribunal Supremo, en las Sentencias mencionadas en el párrafo anterior, entiende que lo que pone de manifiesto es la inexactitud del folleto.
- Infracción de las normas procesales que regulan la Sentencia, artículo 217 LEC, por lo que se refiere a la carga de la prueba de que suscribió las acciones en base solo al folleto publicado y que, en caso de haber dispuesto de una adecuada información, no hubiera comprado.
- Vulneración de lo dispuesto en el artículo 24 CE con infracción del artículo 218.2 LEC por error en la valoración de la prueba al existir noticias sobre el peligro de la reformulación de las cuentas de Bankia con anterioridad a la venta de las acciones. El error lo sitúa el recurso en que la Sentencia interpreta la venta de las acciones como un signo de presunción de experiencia como inversor institucional y no para aminorar las pérdidas.

Por su parte, el recurso de casación se fundamenta en tres motivos:

- Oposición a la doctrina del Tribunal Supremo, según la cual no se produce la subsanación del vicio si a la fecha del acto tácito (en este caso, la venta de las acciones) no se tiene pleno conocimiento del vicio que les afecta. Infracción del artículo 1311 CC, en relación con el 1309 CC.
- Infracción del artículo 28.3 y 30 bis LMV, según el texto vigente a la fecha de la oferta pública de acciones de Bankia, en relación a la legitimación activa de los inversores institucionales en la acción de responsabilidad. Una correcta aplicación de estos artículos hubiera conllevado la estimación de la acción de responsabilidad.
- Oposición a la doctrina del Tribunal Supremo sobre el principio general del Derecho: *Ubi lex non distinguit nec nos distinguere debemus*. Las excepciones no pueden deducirse del silencio, lo que llevaría a la estimación de la acción de responsabilidad con fundamento en el artículo 28 LMV, por las informaciones no veraces del folleto informativo.

El Tribunal Supremo estima el recurso extraordinario por infracción procesal interpuesto por Sheratan Management, S. L., Deimos Inversión, S. L. y Vatapa Inversiones, S. L., revoca la sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona, estimando el recurso de casación. Así estima la demanda interpuesta por las entidades citadas y declara la nulidad de las suscripciones de las acciones de Bankia, S. A. solicitada en la demanda, y acuerda la restitución de las prestaciones en los términos indicados en los apartados 3.8 y 3.9 del Fundamento de Derecho sexto de la Sentencia, que después serán analizados. La Sentencia se centra en dos aspectos principalmente: el error en el consentimiento y la venta posterior de las acciones.

2. FUNDAMENTOS DE DERECHO: VICIO DEL CONSENTIMIENTO Y/O CONFIRMACIÓN DEL CONTRATO

Se expondrán en este apartado los Fundamentos de Derecho de la Sentencia del Juzgado de Primera Instancia y la de la Audiencia Provincial en la resolución del recurso de apelación, así como la doctrina del Tribunal Supremo.

Las dos primeras Sentencias desestiman la demanda y el recurso, respectivamente. Los fundamentos que utilizan son los siguientes:

La Sentencia de primera instancia afirma que los resultados que contenía el folleto de 2011 no reflejaban el resultado final del ejercicio de aquel año, que se presentó posteriormente. Sin embargo, entiende que no cabe la acción de nulidad debido a la venta posterior de las acciones, ya que esta venta «convalidó cualquier error, sin que proceda aplicar la doctrina de la «propagación de la nulidad» respecto de los contratos de venta de las acciones, atendida la distancia temporal y la diferente motivación de ambos contratos, sin que pueda presumirse que la segunda declaración de voluntad es consecuencia de la primera (...) por lo que al no poder restituir las acciones, la acción de anulabilidad se habría extinguido».

Por otra parte, desestima la acción subsidiaria basada en la responsabilidad civil por el incumplimiento de la obligación de información porque las empresas actoras son inversoras calificadas. Afirma que: «La entidad que ha difundido una información falsa, induciendo a error en los posibles destinatarios no podrá hacer valer la falta de diligencia del inversor, por mucho que sea éste cualificado». Sin embargo, en este caso, se requiere que quede acreditado el nexo causal entre el comportamiento del emisor, la compra de las acciones y el daño producido y es en este punto en el que, según la Sentencia mencionada, «*se parte de un escollo insalvable*»⁴.

Por lo que se refiere a la Sentencia de la Audiencia Provincial, entiende también que la venta voluntaria de las acciones confirma tácitamente cualquier error que pudiera haber en el primer contrato e imposibilita que se puedan restituir las acciones como consecuencia de la nulidad. Concluye que, en este caso, no hay legitimación activa para el ejercicio de la acción de nulidad. Por otra parte, afirma que no se ha acreditado la inexactitud de las cuentas por parte de las empresas actoras. Añade que no basta que los datos sean inexactos, sino que deberían acreditarse otros extremos, como si se decidió la compra solo con los datos del folleto, si de haber obtenido la información adecuada no hubiera comprado o el nexo causal con el comportamiento negligente del emisor. Además, entiende que los inversores son profesionales y no tienen la protección que tienen los minoristas por la incorrección del folleto, siendo el error inexcusable.

En relación a la acción de indemnización, concluye que no corresponde a los inversores cualificados, ya que «tan sólo ostentan legitimación activa para el ejercicio de la acción indemnizatoria por la inveracidad del folleto los inversores no cualificados, pues los inversores cualificados no precisan del folleto para invertir». Lo contrario equivaldría a equipararlos y el legislador no lo ha hecho. Finalmente, afirma que no consta que la suscripción de las

⁴ Y añade que: «[...] la acción y la prueba no se han extendido a la probanza concluyente de una culpa, imprudencia o negligencia en un sentido subjetivista tradicional, que vaya más allá de la mera inexactitud o falsedad de los datos del folleto».

acciones en 2011, con los perjuicios posteriores, fuese consecuencia de la actuación de la entidad bancaria a través de la emisión del folleto.

Estas Sentencias dejan patente las diferencias entre el inversor cualificado y el inversor minorista y la falta de protección del primero frente a un folleto informativo con informaciones que no se adecuaban a la verdadera realidad de la entidad bancaria. Además, añaden la falta de prueba de la relación de causalidad entre la información publicada y el daño sufrido, prueba que no va «más allá de la inexactitud o falsedad del folleto». ¿Acaso no es un elemento a tener muy en cuenta la publicación de una información falsa para la compra de acciones de una determinada entidad cualquiera que sea la naturaleza del comprador? De acuerdo con esta interpretación sería el comprador cualificado quién debería conocer la falsedad de la información. ¿No hay que destacar el valor de la oferta precontractual y vinculante?

Además de la falta de prueba de la relación de causalidad, la Sentencia se centra en el tema de la convalidación tácita por la venta de las acciones y la imposibilidad de restituirlas, consecuencia de la acción de nulidad, por lo que no se puede apreciar error en el consentimiento, al no cumplirse los presupuestos necesarios para ello. Por otra parte, se niega a las actoras legitimación activa en la acción de indemnización de daños y perjuicios. A la vista de todo ello, cabe preguntarse cuáles han sido las consecuencias de emitir una oferta pública de acciones con información no veraz para la entidad emisora, en el caso de inversores cualificados. Atendiendo a estas resoluciones, serían pocas, aunque parece que cambiaría si se hubiera tratado de inversores minoristas. Analicemos ahora la solución por la que ha optado el Tribunal Supremo.

En primer lugar y en relación con el recurso extraordinario por infracción procesal, establece el Tribunal Supremo que la falta de veracidad de los datos contenidos en el folleto y la inexactitud de las cuentas de Bankia constituyen un hecho notorio, confirmado por las sentencias del Tribunal Supremo 23 y 24, de 3 de febrero de 2016 y por diversas sentencias de Audiencias Provinciales. En este supuesto, se exige a las recurrentes que acrediten la inexactitud de las cuentas cuando la demanda se basa en un hecho notorio. Concluye la Sentencia comentada que, al no apreciarse la existencia de este hecho notorio, se ha infringido el artículo 281.1 LEC, lo que produce indefensión a las demandantes. Estimándose así este motivo del recurso extraordinario por infracción procesal.

El punto central de la Sentencia lo constituye el análisis del error como vicio del consentimiento en el contrato de compraventa en la oferta pública de suscripción de acciones de Bankia. Se remite esta resolución, primero a la doctrina, ya expuesta en otras sentencias, en relación a los requisitos del error para que sea suficiente para invalidar el contrato celebrado. Después, analiza el hecho de que la suscripción de acciones correspondiera al tramo institucional y no a inversores minoristas y si esta cuestión influye en los presupuestos necesarios para poder apreciar error en el consentimiento.

Por lo que se refiere al error, la Sentencia parte de la doctrina clásica, que después será analizada. Se refiere en primer lugar a los requisitos necesarios para que se pueda apreciar el error como vicio del consentimiento. En primer lugar, tiene que ser un error esencial, debe recaer sobre la cosa que constituye el objeto del contrato o en las condiciones que hubieran sido básicas para celebrarlo. En segundo lugar, el error no puede ser imputable a quien lo padece. En tercer lugar, debe existir un nexo causal entre el error y la finalidad pretendida con el contrato celebrado. Y por último, el error debe ser excusable, que sea inevitable. Es decir, que no podía evitarse por el que lo padeció

empleando una diligencia media o regular. Se tendrá que analizar si las empresas compradoras, atendida su cualidad de inversoras cualificadas, actuaron con la diligencia que les era exigible o no.

La doctrina del error la extrae la sentencia comentada de la STS 689/2015, de 16 de diciembre. Se refiere al caso en que la representación mental que sirve de presupuesto a la celebración del contrato es equivocada o errónea: «El error ha de ser esencial, en el sentido de proyectarse, precisamente, sobre aquellas presuposiciones -respecto de la sustancia, cualidades o condiciones del objeto o materia del contrato- que hubieran sido la causa principal de su celebración, en el sentido de causa concreta o de motivos incorporados a la causa».

En relación con el objeto del contrato de suscripción de acciones es interesante transcribir este fragmento de la sentencia, ya que deberá tenerse en cuenta a la hora de aplicar la doctrina del error a un supuesto de adquisición de acciones, debido a su especial naturaleza, y al riesgo que, en todo caso, asume el inversor. Afirma la Sentencia citada que: «El error vicio exige que la representación equivocada se muestre razonablemente cierta, de modo que difícilmente cabrá admitirlo cuando el funcionamiento del contrato se proyecta sobre el futuro con un acusado componente de aleatoriedad, ya que la consiguiente incertidumbre implica la asunción por los contratantes de un riesgo de pérdida, correlativo a la esperanza de una ganancia»⁵. También se refiere a la excusabilidad del error, afirmando que la jurisprudencia niega la protección a quien, con la diligencia que le era exigible en las circunstancias concurrentes, habría conocido lo que ignoraba al contratar.

En relación a la cuestión del tramo institucional de la oferta pública de acciones, esta ha sido resuelta por la STJUE de 3 de junio de 2021 (asunto C-910/19). Esta sentencia entiende que lo relevante, que debe analizarse en cada caso concreto, es si el inversor institucional tenía información distinta de la contenida en el folleto informativo al celebrar el contrato. Esto es importante para valorar si el error sobre el valor de lo que se adquiría era excusable o no. Afirma que se habrá de tener en cuenta no solo la concreta información real que tuviera, sino también «la información que hubiera debido tener de haber empleado el nivel de diligencia que le es exigible como inversor profesional en el caso de que, por su situación, hubiera podido tener acceso a información adicional a la contenida en el folleto». Y la carga de la prueba de haber proporcionado al cliente la información adecuada, transparente y veraz corresponde a la entidad emisora.

El otro punto a destacar es el de la confirmación o no del contrato celebrado con la venta posterior de las acciones. Es decir, si aquella venta convalidó cualquier vicio que tuviera el primer contrato. El Tribunal Supremo entiende que no se puede apreciar tal confirmación y afirma que, para que pueda entenderse confirmado el contrato, es necesario que la causa sea conocida por quien padece el vicio; que la causa haya cesado y que el acto al que se le atribuye aquella consecuencia implique necesariamente la voluntad de renunciarlo. Aplicando esta doctrina a este caso concreto, afirma que no cabe apreciar una voluntad «*terminante e inequívoca*», sin condicionante alguno, de renunciar a la facultad de impugnación del contrato, con la consecuencia de la restitución de las prestaciones en caso de declararse la nulidad.

⁵ Y sigue afirmando que: «Aunque conviene apostillar que la representación ha de abarcar tanto el carácter aleatorio del negocio como a la entidad de los riesgos asumidos, de tal forma que, si el conocimiento de ambas cuestiones era correcto, la representación equivocada de cuál sería el resultado no tendría la consideración de error».

En el supuesto que se está analizando, las sentencias de las instancias anteriores, establecen que no puede estimarse la acción de anulabilidad por la imposibilidad de restitución de las prestaciones por la venta de las acciones. Sin embargo, como bien apunta el Tribunal Supremo, esta tesis no puede sostenerse. Lo hace en estos términos: «En esas resoluciones declaramos que no puede considerarse que la venta voluntaria de las acciones objeto de canje obligatorio prive a los adquirentes de los títulos canjeados de su acción de anulabilidad, sino que, ante la imposibilidad de restitución por pérdida de la cosa, el artículo 1307 CC “modula la forma en que debe llevarse a cabo la restitución de las prestaciones”». Sigue afirmando, que el artículo 1307 CC no priva de la acción de anulabilidad al contratante afectado por un vicio del consentimiento, sino que el planteamiento es que, ante la imposibilidad de restitución por «pérdida de la cosa», modula la forma en que deben restituirse las prestaciones. La cuestión no es la acción en sí, que la sigue teniendo, así como la legitimación para interponerla, sino la forma en que debe realizarse la «modulación» de la acción restitutoria.

Seguidamente expone la doctrina jurisprudencial, ya expuesta en otras sentencias del Tribunal Supremo como las 778/2013, de 28 de abril o 123/2022, 16 de febrero, interpretando el artículo 1307 CC. Los criterios a aplicar en este caso son los siguientes: la equiparación de la enajenación de la cosa a su pérdida y la determinación del valor del bien objeto de restitución por el precio de su venta. Afirma la sentencia que: «Fuera de una interpretación meramente literalista del precepto, referida exclusivamente al cálculo del valor del bien en el momento de su pérdida, es decir, teniendo en cuenta tanto las circunstancias concurrentes, particularmente la proyección del principio de buena fe, así como la aplicación analógica que a estos efectos (de falta de concreción positiva) dispensa nuestro Código en la regulación del cobro de lo indebido respecto al *acepiens indebiti* de buena fe, artículo 1897 del Código civil, el cálculo del valor del bien objeto de restitución por equivalente pecuniario debe quedar determinado por el precio de venta del mismo».

Concluye la Sentencia del Tribunal Supremo estimando la acción de anulabilidad por error vicio en la suscripción de las acciones de Bankia, como pretensión principal y ordenando la recíproca restitución de las prestaciones. Lo hace en estos términos: Bankia debe devolver el importe abonado por las demandantes en el momento de la adquisición de las acciones más los intereses legales devengados desde que fueron cobrados. Sheratan, Deimos y Vatapa deben abonar a Bankia el importe por el que vendieron las acciones, los intereses legales desde la venta más los dividendos que hubieren percibido durante el tiempo que mantuvieron la titularidad de las acciones, también con sus intereses legales.

III. EL INVERSOR MINORISTA Y EL INVERSOR CUALIFICADO FRENTE A LA INFORMACIÓN DEL FOLLETO INFORMATIVO Y SUS CONSECUENCIAS SOBRE EL CONTRATO DE COMPRAVENTA DE ACCIONES

Dos de las cuestiones clave en el caso que se está analizando son: la información precontractual, plasmada en el folleto informativo y la calificación del inversor, ambas objeto de este apartado. Tanto la información como la naturaleza y calificación del inversor resultan clave en las dos acciones

interpuestas por las actoras, la principal y la subsidiaria. En la primera, por lo que ha supuesto en la formación del consentimiento de las compradoras; en la segunda, por la responsabilidad derivada de la información no veraz contenida precisamente en el folleto.

La STS 890/2021, de 21 de diciembre se refiere a la definición de la CNMV del inversor cualificado como: «La entidad o persona que invierte en los mercados de valores grandes cantidades de dinero, lo que permite conseguir mejores condiciones de negociación, comisiones más bajas, etc. La normativa les otorga en general menores niveles de protección que a los pequeños inversores, ya que por su carácter institucional o profesional tienen conocimientos y experiencia suficientes para valorar los riesgos que asumen y tomar sus propias decisiones de inversión. Se consideran inversores cualificados los institucionales (bancos y cajas, compañías de seguros, sociedades gestoras de fondos de inversión, entidades gestoras de planes de pensiones, fondos y sociedades de inversión...), las pequeñas empresas y las personas físicas que, cumpliendo determinados criterios, soliciten ser considerados inversores cualificados»⁶. Los actores, recurrentes en la STS 337/2022, de 27 de abril, tienen esa condición, lo que nadie discute. Lo que hay que analizar en este caso es si esa condición requiere un tratamiento diferenciado en este supuesto concreto, en relación a la valoración del contrato celebrado sobre el folleto informativo facilitado por Bankia, cuya falta de veracidad se ha calificado como un hecho notorio.

Surgen ante este hecho algunas cuestiones. Está claro que no es lo mismo un inversor minorista que un inversor cualificado⁷, igual que en la aplicación de las normas sobre protección de los consumidores en general, no es lo mismo ser calificado como consumidor o usuario que serlo como empresario, aunque se trate de una pequeña empresa. Sin embargo, en el caso que aquí se estudia, ambos, el inversor minorista y el cualificado, están perfeccionando un contrato en base a una información que no se corresponde con la realidad o que resulta ser engañosa. ¿Influye esta cuestión en la declaración de voluntad de la parte compradora, sea minorista o no, para la celebración del contrato? ¿Hubieran invertido las empresas compradoras 1.200.000 euros de haber tenido a su alcance la información real? ¿Ha influido en la decisión la información sobre la entidad y su valor contenida en el folleto informativo (oferta pública «vinculante»)? Ya intuimos o nos acercamos, como se puede ver, a la definición del error como vicio del consentimiento.

Es verdad que, con carácter general, se tiene que proteger al inversor minorista, sin conocimientos especializados en temas financieros, en relación con la información que se ofrece y en la que se ha basado su deci-

⁶ El Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado, que deroga la Directiva de 2003/71, define al inversor cualificado como: «las personas físicas o jurídicas enumeradas en el anexo II, sección I, puntos 1 a 4, de la Directiva 2014/65/UE, así como las personas o entidades que, a petición propia, son tratadas como clientes profesionales de conformidad con la sección II, de dicho anexo, o que son reconocidas como contrapartes elegibles de conformidad con su artículo 30, a menos que hayan celebrado un acuerdo para ser tratadas como clientes no profesionales de conformidad con la sección I, apartado cuarto, de dicho anexo...».

⁷ Afirma en este sentido, la STS 890/2021, de 21 de diciembre, P. Pedro José Vela Torres que: «En el caso de inversores minoristas, cuya capacidad de obtener la información por sí mismos es muy limitada, la presentación de esta información es legalmente obligatoria, para reequilibrar la asimetría informativa entre los intervinientes en el mercado [...]».

sión. Es más, así lo establece la normativa específica. Sin embargo, en este caso el inversor, sea cualificado o minorista, tuvo que tomar una decisión sobre una información que no era la real, como se demostró posteriormente. ¿Tenía la obligación de conocer o tener más información en este caso el inversor profesional que el minorista? ¿Podían conocer las tres empresas actoras como inversoras cualificadas cuál era la situación real en la que se encontraba la entidad Bankia? ¿Fue su actitud diligente en relación con la información que tenían a su alcance que haría que el error fuera excusable?

Se afirma en la demanda interpuesta por las entidades compradoras en el supuesto que estamos analizando que: «con independencia de la condición del inversor, minorista o cualificado, por más calificación que pudiera poseer éste, por más diligencia que pudiera emplear y por más conocimientos e información que pudiera obtener, en modo alguno podría haber previsto la caída del valor de las acciones si la información de solvencia de Bankia que le motivó a invertir era irreal desde un inicio». Afirma que, aunque todo inversor conoce el riesgo que asume ante un posible descenso en la cotización de las acciones, lo que no puede prever es que la información de la entidad emisora sea falsa, por lo que lo ocurrido en este caso no es un riesgo «normal», con independencia de la condición del inversor. En relación a esta cuestión afirma Caruana Font de Mora que el logro de una ganancia mucho menor de la esperada no es el objeto del vicio como error en el consentimiento, ya que ello deriva de la propia naturaleza del producto ofertado. El objeto del vicio es el contenido de la información contenida en el folleto y que supone la información esencial que ha tenido en cuenta el comprador de las acciones para celebrar el contrato⁸.

La calificación de la información contenida en el folleto informativo como inexacta y no veraz, nos lleva a plantearnos varias cuestiones: ¿Supone un contrato anulable por vicio en el consentimiento? ¿Cabe interponer una acción de responsabilidad por los daños derivados de la información contenida en aquel folleto informativo? Para ello será necesario probar la relación de causalidad entre la información contenida en el folleto, la compraventa realizada y el daño producido a consecuencia de aquel contrato; es decir, el nexo causal entre el comportamiento negligente de la entidad emisora del folleto por la información que contiene y su consecuencia, que llevó a la compra de las acciones por parte de las empresas actoras, con las consiguientes pérdidas patrimoniales⁹.

¿Se les tiene que exigir más en el caso aquí enjuiciado por tener la condición de inversores cualificados? Apunta la Sentencia comentada que: «Se exige a las recurrentes por ser inversores cualificados que acrediten la inexactitud de las cuentas, confirmado por las SSTS 23 y 24/2016, de 3 de febrero y por diversas sentencias de Audiencias Provinciales». Punto que es objeto del primer motivo del recurso extraordinario por infracción procesal planteado, al establecerlo así la Sentencia de primera instancia y la que resuelve el recurso de apelación.

Alegan las recurrentes que las inexactitudes del folleto informativo de Bankia son un hecho notorio, al que ya han aludido otras sentencias como las dos del Tribunal Supremo de 3 de febrero de 2016. En este sentido, se refiere el Tribunal Supremo a los hechos notorios, que son «hechos y datos

⁸ Vid. CARUANA FONT DE MORA, 2016, p. 61.

⁹ Sobre la responsabilidad derivada del folleto informativo, *vid.* STS 340/2022, de 3 de mayo. P. Ignacio Sancho Gargallo.

económicos públicos y de libre acceso y conocimiento por cualquier interesado, y que han sido objeto de una amplia difusión y conocimiento general, como son los que constituyen el núcleo fundamental de la base fáctica de la sentencia»¹⁰. Según la STS 23/2016, de 3 de febrero, refiriéndose al folleto informativo de Bankia: «Resulta que dicho documento contenía información económica y financiera que poco tiempo después se revela gravemente inexacta por la propia reformulación de las cuentas por la entidad emisora y por su patente situación de falta de solvencia». Y las sentencias posteriores, entre otras, la STS 770/2021, de 5 de noviembre, repiten una y otra vez la misma cuestión¹¹.

Concluye el Tribunal Supremo que el conocimiento público de la información no veraz del folleto y las reiteradas resoluciones sobre la cuestión le llevan a afirmar que se está ante un hecho notorio. En consecuencia, la Audiencia Provincial infringió el artículo 281.4 LEC al exigir prueba de tal hecho a los recurrentes por ser inversores cualificados.

Otro de los argumentos utilizados por las sentencias del Juzgado de Primera Instancia y de la Audiencia Provincial era que, al tratarse de un inversor cualificado y no ser legalmente obligatoria la publicación del folleto (hay que recordar que en este caso era una oferta mixta), no se le puede exigir responsabilidad a la entidad emisora del mismo y no le puede afectar la falsedad de las informaciones que contenía.

Ante el planteamiento de esta cuestión, en diferentes supuestos, el Tribunal Supremo acordó elevar una petición de decisión prejudicial al TJUE. Se resolvió por STJUE de 3 de junio de 2021 (C-910/19). Se trataba de un procedimiento entre la entidad Bankia y la Unión Mutua Asistencial de Seguros, también en relación a la oferta pública de acciones de Bankia de 29 de junio de 2011. El Tribunal Supremo plantea dos cuestiones prejudiciales ante el Tribunal de Justicia de la Unión Europea, que se exponen a continuación.

La primera: Cuando se emite una oferta pública de acciones dirigida a inversores minoristas y a inversores cualificados y se emite un folleto (que

¹⁰ La STS 23/2016 de 3 de febrero. P. Pedro José Vela Torres y la STS 24/2016, de 3 de febrero. P. Rafael Saraza Jimena afirman, en relación con la notoriedad de que la situación financiera de Bankia no se correspondía con la real, que la norma no define qué debe entenderse por «notoriedad absoluta y general», se estima suficiente que el Tribunal los conozca y tenga la convicción de que tal conocimiento es compartido y está generalizado «entre los ciudadanos medios, miembros de la comunidad cuando se trata de materias de interés público, ya entre consumidores que forman parte del segmento de la comunidad al que los mismos afectan –ámbito de difusión del conocimiento- en la que se desarrolla el litigio -límite espacial-, con la lógica consecuencia de que, en tal caso, como sostiene la STS 62/2009, de 11 de febrero, quedan exentos de prueba». Otras Sentencias de Audiencias Provinciales plantean la misma cuestión. Como ejemplo, afirma la SAP de León de 3 de marzo de 2016 que: «... Desde dicha perspectiva es un hecho notorio y así hemos tenido ocasión de recogerlo en resoluciones anteriores (v.gr. Sentencia n.º 269/15, de 2 de diciembre), que la entidad ahora apelante presentó unas cuentas para el ejercicio 2011 e hizo referencia en el folleto informativo de la oferta pública de acciones a una situación patrimonial de la que resultaba una muy saludable solvencia y que incluso arrojaba prometedores beneficios, que fue modificada por la propia entidad reformulando dichas cuentas, en las que frente a un anterior resultado positivo se recogerían pérdidas de 2.979 millones de euros; siendo también un hecho notorio que Bankia, como consecuencia de esa situación, tuvo que ser rescatada y que fue objeto de importantes ayudas públicas».

¹¹ Sobre la cuestión de los hechos notorios, *vid.* MARIMÓN DURÁ Y MARTÍN PASTOR, *RDBB*, 2016, pp. 19-20.

solo es obligatorio en el caso de los inversores minoristas): ¿Debe interpretarse de acuerdo a los artículos 3.2 y 6 de la Directiva 2003/71 en el sentido de que la acción de responsabilidad por el folleto ampara ambos tipos de inversores o solo a los minoristas?

La segunda cuestión se plantea en el caso de que en la primera se entienda que la información también afecta a los inversores cualificados: ¿Es posible valorar su grado de conocimiento por la situación económica del emisor de la OPS (oferta pública de suscripción de acciones) al margen del folleto, en función de sus relaciones jurídicas o mercantiles con dicho emisor?

Establece el TJUE en este caso que, cuando se haya publicado un folleto informativo, es legítimo que los inversores invoquen la información contenida en él y que, en consecuencia, tengan derecho a ejercitar la acción de responsabilidad por esa información y añade tanto si «hubieran sido o no destinatarios del folleto». Añade el Tribunal que tal interpretación no desvirtúa las diferencias entre inversores minoristas y cualificados, que establece la normativa. Afirma la Sentencia citada que, del artículo 3.2, a) de la Directiva 2003/71, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003 –vigente en aquel momento–, no cabe deducir que los inversores cualificados no puedan ejercitar la acción de responsabilidad derivada de la información contenida en el folleto. Concluye, en respuesta a la primera cuestión prejudicial que, en caso de una oferta pública de acciones dirigida tanto a minoristas como a inversores cualificados, la acción de responsabilidad por la información del folleto ampara a ambos.

En relación a la segunda cuestión prejudicial planteada, establece que, si en el supuesto de una acción de responsabilidad existen normas en el Derecho nacional que permiten que se tome en conocimiento la situación económica del emisor de que dispone el inversor cualificado en función de sus relaciones con éste, corresponderá a los jueces nacionales comprobar que las citadas disposiciones no sean menos favorables que las que rijan otras similares que prevea el Derecho nacional. Así como que no surtan el efecto práctico de hacer imposible o excesivamente difícil la acción de responsabilidad.

Entonces, parece claro que los argumentos de las dos Sentencias al desestimar también la acción subsidiaria de responsabilidad por la información contenida en el folleto no se adecuan al pronunciamiento del TJUE. La condición de inversores cualificados no les excluye, de entrada, de la legitimación para interponer esta acción¹².

Confluyen dos temas: por una parte, el de la información precontractual facilitada como presupuesto del error, vicio del consentimiento del contrato celebrado, al contratar sobre una información que no es real y que, además, habiendo tenido los datos veraces, no habría contratado. Por otra parte, la posibilidad de ejercitar la acción de responsabilidad derivada de la información contenida en el folleto, que se le había negado a las actoras por su condición de inversores cualificados, pero que el TJUE ha admitido su legitimación activa en estos casos.

¿Folleto informativo, inversor cualificado y excusabilidad? Enlaza también la información precontractual con otro de los requisitos del error: su excusabilidad ligada a los especiales conocimientos que se les presupone a

¹² En este sentido, también *vid.* ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, *RDBB*, 2021. También, *vid.* PÉREZ GUERRA, *RDBB*, 2021.

los profesionales en el sector. Analicemos esta cuestión. Las demandantes al ser inversores cualificados, no están protegidos por las normas del inversor minorista por la incorrección del folleto. ¿Conlleva la cualificación de la parte actora como inversor cualificado a la inexcusabilidad del error? La respuesta no es tan sencilla como han pretendido las Sentencia del Juzgado de Primera Instancia y de la Audiencia Provincial en el caso que se analiza en este trabajo.

Establece la Sentencia que no consta que las entidades demandantes tuvieran otra vinculación con Bankia que no fuera la derivada de la oferta pública y tampoco que tuvieran acceso, por su condición de inversores cualificados, a otra información sobre la verdadera situación de la empresa. Es verdad que, en el caso de inversores cualificados, no se exige la publicación del folleto informativo, pero en este caso, al ser una OPS dirigida a ambos tipos de inversores, sí lo hubo. Es por ello por lo que la información contenida en él afecta a las decisiones de ambos y así lo ha establecido el TJUE, como ya ha quedado establecido¹³.

Además, en relación al hecho de que las empresas actoras pudieran tener acceso a más información que la contenida en el folleto informativo, es un argumento reiterado en las distintas resoluciones sobre la oferta pública de acciones de Bankia, que se trataba de una emisión de acciones sin historial de cotización previo, «por lo que, en principio, no es fácil que, al margen del folleto, existiera otra fuente de conocimiento que no procediera del ámbito interno de la entidad» (entre otras, la STS 890/2021, de 21 de diciembre o la STS 344/2022, de 3 de mayo)¹⁴. Por lo tanto, con carácter general, se puede decir que no se tenía acceso a más información o a información interna de la entidad bancaria, como afirman otras resoluciones, que la de la oferta publicada por Bankia.

Sin embargo, se ha dado el caso en la STS 425/2022, de 26 de mayo en el que la empresa compradora, además de ser un inversor cualificado, tenía relación con la entidad Bankia. En concreto, queda acreditado que la empresa actora y recurrente, «Lopesán Touristik, S. A.» tenía una posición privilegiada ya que el 20% del capital social de esta sociedad pertenecía en el ejercicio 2012 a «Caja Insular de Ahorros de Canarias», siendo esta consejera delegada de Bankia¹⁵. Por ello, en este caso, no puede estimarse el error como vicio del consentimiento: «Lo que justifica que la decisión de invertir en acciones de Bankia y las condiciones en que se hizo no sólo eran ajenas a la veracidad del folleto informativo, que no influyó en la decisión, sino que, además, a través de su consejera delegada, que era la propia Bankia, tenía acceso a la información real de la compañía, más allá de la vertida en el folleto».

Seguimos en sede de información previa, ¿sobre quién recae la carga de la prueba de haber proporcionado al cliente la información «adecuada, transpa-

¹³ También, *vid.* STS 448/2022, de 31 de mayo. P. Rafael Saraza Jimena.

¹⁴ También, *vid.* CAPELL NAVARRO y SÁNCHEZ-VILLEGAS, *ADC*, 2019, pp. 231-232.

¹⁵ Se afirma en la Sentencia que: «Estas vinculaciones accionariales tienen implicaciones relevantísimas por cuanto presuponen, entre otros aspectos, que “Lopesán Touristik, S. A.” formaba parte de Bankia, en más de una quinta parte; que “Lopesán Touristik, S. A.” estaba controlada por Bankia, que era su consejero delegado; que “Lopesán Touristik, S. A.” necesariamente se involucró en la gestación de la entidad que resultó ser Bankia desde el primer paso, con la integración de las siete Cajas (entre ellas “Caja Insular de Ahorros de Canarias”/ CICA) y que, por consiguiente, “Lopesán Touristik, S. A.” resultó indefectiblemente involucrado en la salida a bolsa de Bankia».

rente y veraz»? La SAP de Barcelona 41/2018, de 15 de enero, en la resolución del recurso de apelación objeto de este trabajo, entiende que correspondería a las entidades compradoras, por su condición profesional, la prueba de la omisión deliberada de datos sobre la inversión, de la «ineficacia» de la información adquirida y suministrada y de la intención de engañar. Concluye la resolución que todo ello no ha sido probado por las entidades recurrentes. Discrepa la STS 337/2022, de 27 de abril y entiende que la carga probatoria sobre la información adecuada, transparente y eficaz recae sobre la entidad emisora.

En el caso de la acción de responsabilidad por la información contenida en el folleto –en este caso, planteada de forma subsidiaria–, el criterio de imputación es la culpa, que se presume y corresponde a la entidad emisora la prueba de su diligencia (así lo establece la STS 890/2021, de 21 de diciembre, que se centra en la responsabilidad por la información del folleto informativo cuando el comprador es un inversor cualificado¹⁶). Por lo que se refiere a la información falsa del folleto, afirma el Tribunal Supremo que debe entenderse en sentido amplio: desde meras inexactitudes hasta informaciones no veraces, sabiéndolo el emisor del folleto y, para que surja la responsabilidad civil, estas informaciones deben ser esenciales en la decisión del inversor. Por otra parte, y siguiendo con los elementos de la responsabilidad, es necesario que se haya producido un daño, en este caso un daño patrimonial al inversor, que deberá probar.

Y este tema enlaza necesariamente con la relación de causalidad. Por lo que se refiere a la relación de causalidad en relación con el daño (pérdida de valor) afirma la STS 380/2021, de 1 de junio que ésta se deriva, precisamente, del conocimiento público de que el folleto contenía falsedades u omisiones importantes. Añade que, si se hubiera proporcionado la información correcta, los valores no hubieran resultado interesantes para los inversores o, en todo caso, lo hubieran sido a un precio inferior. Matiza esta cuestión la STS 497/2022, de 24 de junio, siendo la parte actora también un inversor cualificado: Avintia Proyectos y Construcciones, S. L. En este caso se distingue entre dos momentos separados por la fecha en que se hizo pública la falsedad de la información. En este caso, Avintia había vendido las acciones en dos compraventas distintas. En las que se vendieron antes de conocerse la noticia excluye de responsabilidad a Bankia ya que «no existe relación de causalidad entre el acto negligente y el daño sufrido, nexo causal que sí concurre en la pérdida sufrida como consecuencia de la venta realizada después de conocerse la irregularidad».

Como ha quedado planteado, alrededor del folleto informativo y su contenido se abre un mundo de cuestiones jurídicas: su carácter de oferta vinculante, su obligatoriedad solo en caso de ofertas dirigidas a inversores minoristas; la falsedad de las informaciones contenidas que nos conduce a una acción de anulabilidad por error del consentimiento y a una acción específica de la Ley del Mercado de Valores –la del artículo 28 de la Ley vigente en aquel momento, actualmente derogada por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores–; los presupuestos de cada una de estas acciones así como la legitimación, etc. Todo ello se va resolviendo en los distintos supuestos planteados ante los tribunales sobre la misma oferta pública de acciones, aunque con diferentes matices.

¹⁶ Vid. Comentario a esta Sentencia de DE PERALTA CARRASCO, *CCJC*, 2022, pp. 315-330.

IV. EL INVERSOR CUALIFICADO FRENTE AL ERROR COMO VICIO DEL CONSENTIMIENTO EN LA COMPRAVENTA DE ACCIONES

1. A MODO DE INTRODUCCIÓN: EL ERROR COMO VICIO DEL CONSENTIMIENTO

Se analizará a continuación si, en el caso estudiado, se dan todos los presupuestos del error como vicio del consentimiento, suficiente para estimar la acción de anulabilidad. Como afirma la STS 337/2022, de 27 de abril, haciendo referencia a la doctrina clásica en relación a este vicio del consentimiento, es necesario que el error recaiga sobre la cosa objeto del contrato o sobre sus condiciones principales que hubieran dado lugar a su celebración, siendo este error esencial, tal como exige el artículo 1266 CC; que el error no sea imputable a quien lo padece; que exista un nexo causal entre el error y la finalidad que se pretendía con el negocio jurídico celebrado y que se trate de un error excusable («en el sentido de que sea inevitable, no habiendo podido ser evitado por el que lo padeció mediante el empleo de una diligencia media o regular»)¹⁷.

Como afirmaba Lacruz Berdejo, el error sobre las cualidades de la cosa o la persona consiste en la falsa representación de circunstancias objetivas o subjetivas que le llevan a contratar y que afectan directamente a la formación de su voluntad contractual¹⁸. En el supuesto analizado habrá que analizar hasta qué punto la información facilitada por la entidad bancaria ha influido en la decisión de compra de las acciones, teniendo en cuenta tanto las características de aquella información (falta de veracidad) y la calificación del comprador como inversor cualificado (no minorista) para determinar la relevancia y la excusabilidad del error del consentimiento¹⁹ y si se dan todos los presupuestos antes mencionados para poder ser aplicado en este caso.

Morales Moreno, al tratar las diferentes maneras de apreciar el error, afirma que hay factores determinantes en la apreciación del mismo. Por una parte, no se puede proteger a quien ha incidido en error por su propia negligencia y, por otra parte, existe un factor económico: «el que una determinada presuposición haya sido básica al contratar no justifica siempre que se cargue indiscriminadamente a un contratante ese riesgo, alterando la distribución de riesgos que naturalmente produce la consumación del contrato»²⁰.

Teniendo en cuenta estas definiciones previas del error como vicio del consentimiento, se analizarán a continuación los presupuestos para su aplicación y

¹⁷ Entre otras muchas que han tratado la cuestión, la propia Sentencia comentada cita la STS 890/2021, de 21 de diciembre, P. Pedro José Vela Torres y la STS 221/2022, de 22 de marzo, P. Ignacio Sancho Gargallo. Sentencias que recogen, a su vez, la doctrina de las sentencias del Tribunal Supremo números 23 y 24, ambas de 3 de febrero de 2016.

También, *vid.* BLASCO GASCÓ, 2016, pp. 384 a 386. También hace referencia este autor a la regulación del error en los Principios de Derecho Contractual Europeo (PECL). Sobre el error, *vid.* FENOY PICÓN, ADC, 2017, pp. 473-785.

¹⁸ *Vid.* LACRUZ BERDEJO, 1999, p. 365.

¹⁹ El artículo 1298.2 de la Propuesta de Modernización del Derecho de Obligaciones y Contratos se refiere al error esencial en estos términos: «2. Hay error esencial cuando sea de tal magnitud que una persona razonable y en la misma situación no habría contratado o lo habría hecho en términos sustancialmente diferentes en caso de haber conocido la realidad de las cosas».

²⁰ *Cfr.* MORALES MORENO, 2017, pp. 204-205.

así establecer si se cumplen o no para apreciar este vicio del consentimiento en el contrato de adquisición de acciones de la entidad Bankia, teniendo en cuenta todas las circunstancias concurrentes en el caso analizado.

2. LA EXCUSABILIDAD E IMPUTABILIDAD DEL ERROR: LA CONDICIÓN DE LAS COMPRADORAS Y LA INFORMACIÓN FACILITADA

Resulta de interés tomar como punto de partida la STS 23/2016, de 3 de febrero, ya que se refiere a la aplicación de la doctrina sobre el artículo 1266 CC a un caso similar al que se estudia en este trabajo y sus fundamentos jurídicos han sido tenidos en cuenta por muchas sentencias posteriores. En relación a la cuestión del error, establece que: «No se trata de que el suscriptor de las nuevas acciones tenga un error sobre el significado real de tal clase de contrato o que tenga representado otro negocio jurídico distinto, sino que el error recae sobre las condiciones de la cosa que indudablemente han motivado su celebración, siendo relevante y esencial, por las siguientes consideraciones: 1.º Se anuncia y explicita públicamente al inversor, una situación de solvencia y económica con relevantes beneficios netos de la sociedad emisora de las nuevas acciones, además con unas perspectivas, que no son reales. 2.º Esos datos económicos, al encontrarnos ante un contrato de inversión, constituyen elementos esenciales de dicho negocio jurídico, hasta el punto que la propia normativa legal expuesta exige de forma primordial su información al inversor y con tales datos evalúa y considera el público inversor su decisión de suscripción, resultando obvia la representación que se hace el inversor, ante esa información divulgada: va a ser accionista de una sociedad con claros e importantes beneficios, cuando realmente está suscribiendo acciones de una sociedad con pérdidas millonarias».

Efectivamente, en el caso estudiado, las empresas actoras conocían los riesgos del contrato de adquisición de acciones y las variaciones de pérdidas o ganancias que podía conllevar en una situación normal. Es decir, la fluctuación de los mercados puede hacer que las ganancias o pérdidas sean mayores o menores según circunstancias extrínsecas a la propia compraventa, por ejemplo, la situación económica de la empresa y otros muchos factores económicos que, como sabemos, influyen en la fluctuación de los mercados financieros. Pero las empresas demandantes no alegan un error invalidante del consentimiento por una pérdida derivada de la evolución de los mercados y de la economía. Ellos invertirían en una entidad aparentemente solvente y con resultados satisfactorios, lo que indudablemente iba ligado al precio pagado por las acciones.

Tal como apunta la Sentencia citada, en un contrato como el que aquí se ha perfeccionado, la información ofrecida para la compra de las acciones es fundamental para tomar la decisión de la adquisición de acciones por un alto valor, como es el caso analizado, un total de 1.200.000 euros. Como se verá a continuación en el tercer punto de esta enumeración que realiza la sentencia citada, la información sobre una buena situación financiera «*resulta determinante en la captación y prestación del consentimiento*». Como afirma Morales Moreno en el caso de un contrato de compraventa, el error se considera intrínseco si afecta a las cualidades presupuestas por las partes en la cosa²¹.

²¹ Vid. MORALES MORENO, AAMN, 2005.

Seguimos con la enumeración de la STS de 23/2016 de 3 de febrero. En el tercer punto establece que: «3.º Siendo contratos de inversión, en concreto de suscripción de nuevas acciones, donde prima la obtención de rendimiento (dividendos), la comunicación pública de unos beneficios millonarios resulta determinante en la captación y prestación del consentimiento».

Además, de lo que ya ha quedado apuntado, hay que decir que la información que debe facilitarse en este tipo de ofertas públicas de suscripción de acciones conlleva una serie de obligaciones, impuestas legalmente, al igual que la supervisión de diferentes entidades, que en el caso analizado también fallaron²². Las garantías y la seguridad que un folleto informativo puede ofrecer a los futuros compradores, supervisado por entidades de control, también se ha visto frustrado en este caso, lo que tiene que incidir necesariamente en la voluntad manifestada sobre una realidad equivocada.

Seguimos con el cuarto de los requisitos expuestos por la sentencia: «4.º El requisito de excusabilidad es patente: la información está confeccionada por el emisor con un proceso de autorización del folleto y por ende de viabilidad de la oferta pública supervisado por un organismo público, generando confianza y seguridad jurídica en el inversor». En este caso, después de aplicar la doctrina citada, se afirma que la Audiencia no ha hecho uso de ninguna presunción judicial para llegar a la disparidad entre la situación patrimonial y financiera en que realmente se encontraba Bankia, cuando realizó la oferta pública de suscripción de acciones y la que se refleja en el folleto que a tal efecto emitió.

En relación a este cuarto punto al que hace referencia la Sentencia transcrita, el de la información íntimamente unida al requisito de la excusabilidad, hay que decir que ha sido utilizado por la jurisprudencia en otros supuestos en relación a diferentes productos financieros. Como ya ha ocurrido en la contratación de otros tipos de productos bancarios, la información facilitada sobre los productos contratados, en este caso las acciones de la entidad bancaria, es básica en la celebración del contrato, tanto por la propia información necesaria en la contratación, como por el objeto de estos contratos, en los que unos datos que aportan solvencia patrimonial influyen de forma decisiva en la decisión de compra de los activos financieros. No se hubieran comprado si se tratara de una entidad de poca solvencia y, mucho menos, con pérdidas. Ya apuntaba la STS 560/2021, de 23 de julio: «que el elemento determinante de la existencia de error vicio es, en estos casos, el déficit de información del cliente provocado porque la empresa de inversión que actúa como comercializadora ha incumplido las obligaciones de información sobre la naturaleza y los riesgos del producto de inversión que le impone la normativa sobre el mercado de valores». También la STS 232/2017, de 6 de abril al afirmar que: «La excusabilidad del error queda acrecentada dado que no se entregó previamente documentación alguna, ni consta correspondencia previa que justificase un soporte documental para la información». En estos casos, afloran cuestiones como la información facilitada (tanto en forma como en contenido), la diligencia exigible a la parte compradora, la buena fe y la declaración de voluntad.

La excusabilidad del error, como afirman Morales Moreno y Gregoraci Fernández, se considera una exigencia del principio de buena fe y no se considerará excusable cuando pudo haberse evitado empleando una diligencia

²² Todas estas obligaciones las enumera con detalle CARUANA FONT DE MORA, 2016, pp. 48-53.

media o regular. El Tribunal Supremo, para valorar la existencia de excusabilidad, analiza todas las circunstancias concurrentes, no solo del que ha padecido el error, sino también del otro contratante²³. Se refiere el primer autor citado a la excusabilidad del error y la imputabilidad como dos aspectos estrechamente relacionados: «el carácter imputable del error al otro contratante debe tomar en consideración la conducta exigible a uno y otro contratante»²⁴. Afirma De Verda y Beamonte que la característica de la excusabilidad del error no puede fundamentarse únicamente en la conducta diligente o negligente de la otra parte contratante. Este autor lo considera más complejo, debiendo tener en cuenta, de acuerdo con la buena fe, la conducta de ambas partes en el periodo previo a la celebración del contrato²⁵.

Estas deficiencias en la información facilitada, ya se han tenido en cuenta por la doctrina al estudiar las características del error. Además, en la Propuesta para la Modernización del Derecho de Obligaciones y Contratos se regula el error en el artículo 1298²⁶ y, precisamente, entre las circunstancias que deben concurrir para que el error pueda anular el contrato, se encuentra la de que el error hubiera sido provocado por la información suministrada por la otra parte contratante. Además, se refiere al error esencial y si el error es inexcusable los contratos no serán anulables «cuando la parte que lo padeció, de acuerdo con el contrato, debía soportar el riesgo de dicho error». Este precepto resulta especialmente interesante para el caso analizado²⁷. Morales Moreno afirma que el contratante que transmite información incorrecta, aun creyendo en su veracidad, asume el riesgo de que haya sido esa información la que haya llevado al otro contratante a celebrar el contrato y, en consecuencia, tendrá que soportar la anulación del mismo²⁸. Como afirma este autor, el que se equivoca merece protección si el error es esencial, a menos que el error se deba a su propia culpa.

Junto al requisito de la excusabilidad, se ha planteado la doctrina el de la reconocibilidad del error²⁹. De Verda Beamonte se refiere al error recog-

²³ Vid. MORALES MORENO Y GREGORACI FERNÁNDEZ, 2022, p. 751.

²⁴ Vid. MORALES MORENO, *AAMN*, 2015, pp. 729-734. Y MORALES MORENO, 1988, pp. 226 y siguientes.

También sobre esta cuestión, el análisis que realiza FENOY PICÓN en FENOY PICÓN, *ADC*, 2017, pp. 655 y siguientes.

²⁵ Vid. DE VERDA Y BEAMONTE, 1999, p. 77.

²⁶ Según el artículo 1298 de la Propuesta de Modernización del Derecho de Obligaciones y Contratos: «1. El contratante que en el momento de celebrar el contrato padezca un error esencial de hecho o de derecho, podrá anularlo si concurre alguna de las circunstancias siguientes: 1.º Que el error hubiera sido provocado por la información suministrada por la otra parte contratante. 2.º Que esta última hubiera conocido o debido conocer el error y fuere contrario a la buena fe mantener en él a la parte que lo padeció. 3.º Que la otra parte hubiera incidido en el mismo error.

2. Hay error esencial cuando sea de tal magnitud que una persona razonable y en la misma situación no habría contratado o lo habría hecho en términos sustancialmente diferentes en caso de haber conocido la realidad de las cosas».

²⁷ Sobre esta cuestión, el elaborado estudio que realiza FENOY PICÓN, *ADC*, 2017, pp. 685 y siguientes.

²⁸ Vid. MORALES MORENO, *AAMN*, 2015, pp. 729-734. También, *vid.* MORALES MORENO, 1988, pp. 88 y siguientes.

Afirma este autor que: «La determinación del carácter excusable del error ha obligado, en la práctica, a abordar el problema de la justa distribución del riesgo. Ello se ha hecho utilizando criterios éticos, tomando en cuenta y valorando (según ciertos moldes típicos) la conducta de ambas partes contratantes». (*Cfr.* MORALES MORENO, 2017, p. 227. Además, *vid.* pp. 228 y siguientes de la misma obra)

²⁹ Vid. DE CASTRO Y BRAVO, *ADC*, 1988, pp. 425 y siguientes.

noscible como el que pudiera haberse conocido de acuerdo con la diligencia media exigible. Y según Morales Moreno: «En una acepción diferente, la cognoscibilidad puede ser entendida como la posibilidad de descubrir el error que padece la parte contraria. Esta acepción cobra sentido cuando se supera el tratamiento voluntarista del problema del error»³⁰.

En el caso concreto que se analiza en este trabajo: ¿Podrían haber conocido las entidades compradoras la falta de veracidad de la información utilizando una diligencia media? El Tribunal Supremo se ha referido en diferentes resoluciones, en el caso de inversores cualificados, a si estos podían haber tenido acceso a más información que la suministrada en el folleto informativo o a la que les había facilitado a todos los compradores la entidad bancaria. Se distingue muy bien este caso en la Sentencia comentada y en la STS 425/2022, de 26 de mayo. En esta última, la entidad actora, Lopesán Touristik, S. A., sí pudo tener acceso a más información, ya que parte de su accionariado estaba vinculado a Bankia. En este caso, no se puede alegar que la información facilitada ha llevado a una anulabilidad por error del consentimiento, ya que sí podía conocer cuál era la situación real de Bankia, lo que no ocurría en el caso de la sentencia analizada.

3. LA DILIGENCIA EXIGIBLE

Junto con la excusabilidad, hay que tratar la diligencia exigible a la parte que sufre el error; con la excusabilidad está la diligencia exigible a la parte que sufre el error; diligencia que podrá variar atendiendo a las cualidades de quien lo sufre. En este caso, se trataría, por ejemplo, de un inversor minorista frente a un inversor cualificado. Esto podría ser así en supuestos normales, pero no hay que olvidar que, en el caso estudiado, la información contenida en el folleto resultó no ser veraz.

En relación al presupuesto de la diligencia exigible: ¿Cómo influye el hecho de que la otra parte fuera inversor cualificado? El error tiene que ser relevante y tiene que ser excusable³¹. Esta última es la característica que más se discute en las diferentes resoluciones, especialmente en casos en los que el comprador tiene la calificación de inversor cualificado o profesional. Díez Picazo se refiere a los criterios que deben observarse para apreciar la excusabilidad del error. Con carácter general, apunta que la jurisprudencia se refiere

³⁰ *Vid.* MORALES MORENO, AAMN, 2005.

³¹ En relación a la excusabilidad del error, la STS 460/2014, de 10 de septiembre, P. Rafael Saraza Jimena, se refiere a este requisito en estos términos: «El error invalidante del contrato ha de ser, además de esencial, excusable, esto es, no imputable a quien lo sufre. El Código civil no menciona expresamente este requisito, pero se deduce de los principios de autorresponsabilidad y buena fe. La jurisprudencia niega protección a quien, con el empleo de la diligencia que era exigible en las circunstancias concurrentes, habría conocido lo que al contratar ignoraba. En tal caso, ante la alegación de error, protege a la otra parte contratante, confiada en la apariencia que genera toda declaración negocial seriamente emitida». Y sigue afirmando que: «El carácter excusable supone que el error no sea imputable a quien lo sufre, y que no sea susceptible de ser superado mediante el empleo de una diligencia media, según la condición de las personas y las exigencias de la buena fe. Ello es así porque el requisito de la excusabilidad tiene por función básica impedir que el ordenamiento proteja a quien ha padecido el error cuando este no merece esa protección por su conducta negligente, ya que en tal caso ha de establecerse esa protección a la otra parte contratante que la merece por la confianza infundida por esa declaración».

También, *vid.* DE VERDA Y BEAMONTE, 1999, pp. 64 y siguientes.

a la imputabilidad del error y la diligencia exigible. Y esta diligencia será mayor cuando se trata de un experto o profesional y será menor cuando se trata de una persona inexperta³², lo que debe tenerse en cuenta en el caso analizado por la condición de las demandantes: inversor minorista *versus* inversor cualificado, lo que ha sido tratado en el apartado anterior de este trabajo. Ello requerirá un análisis de la diligencia de las tres empresas compradoras en el contrato de adquisición de las acciones de Bankia.

En contra, la SAP de Barcelona 41/2018, de 15 de enero, objeto del recurso de casación que ahora se analiza, establece que no hubo error en el consentimiento al tratarse de inversores cualificados, cuyo propio objeto social se extiende a la tenencia y venta de valores. No se les aplica la protección de los minoristas por la incorrección del folleto y «el error es inexcusable», «aparte que, en este procedimiento, y conforme a las periciales, no se prueba por las actoras la concreta inexactitud de las cuentas (datos financieros y contables referidas al trimestre enero a marzo 2011)». La STS STS 23/2016, de 3 de febrero, además de referirse a los otros elementos del error como vicio del consentimiento, establece que el error ha de ser excusable, como ya se ha dicho: «La jurisprudencia valora la conducta del ignorante o equivocado, de tal forma que niega protección a quien, con el empleo de la diligencia que le era exigible en las circunstancias concurrentes, habría conocido lo que al contratar ignoraba y, en la situación de conflicto, protege a la otra persona contratante, confiada en la apariencia que genera toda declaración negocial seriamente emitida». Aplicando esta doctrina jurisprudencial al caso analizado se plantean algunas cuestiones: ¿Emplearon las empresas demandantes toda la diligencia que les era exigible? ¿Podían conocer que la información del folleto informativo publicado era falsa? Afirma la STS 337/2022, de 27 de abril en la resolución del recurso que el error era excusable, ya que las demandantes carecían de otros medios para conocer la situación real de la entidad vendedora. Cuestión que ya se ha tratado en el apartado anterior en relación a la información precontractual.

La doctrina está de acuerdo en que el nivel de diligencia de los profesionales, en este caso, inversores cualificados, para apreciar el error será más elevado que en otros casos. La cuestión es, cuál tiene que ser ese nivel, hasta dónde se le puede exigir a un inversor cualificado tener que saber, no los riesgos normales de toda inversión, sino la falta de veracidad de los datos publicados en un folleto informativo. Parece, en este caso, que excedería del nivel de diligencia de cualquier inversor, sea del tipo que sea. En este sentido, afirma la STS 344/2022, de 3 de mayo que: «En el caso de Seguridad Integral, no consta que hubiera podido acceder a fuentes de información adicionales a las del folleto. Tampoco que mantuviera con Bankia relaciones jurídicas o mercantiles que le hubieran permitido obtener esa información. Más allá de su intención de obtener una rentabilidad con la inversión, no se aprecia que la conducta de Seguridad Integral fuera contraria a la diligencia debida al confiar en la información contenida en el folleto de la OPS de Bankia y en que el precio de las acciones, en cuya fijación era determinante dicha información, se ajustaba a su valor razonable». Tampoco consta acreditado que tuviera acceso a información interna de la empresa. Concluye que la falta de veracidad del folleto informativo deriva de la falta de veracidad de la información contable de Bankia incluida en el folleto³³.

³² Vid. Díez PICAZO, 1993, p. 184.

³³ En el mismo sentido, la STS 221/2022, de 22 de marzo. P. Ignacio Sancho Gargallo.

Marimón Durá y Martín Pastor afirman que, en este caso, la equivocación en el valor de las acciones no depende de conocimientos financieros o económicos de las entidades actoras, sino de que los datos facilitados eran incorrectos o falsos, publicados contraviniendo las obligaciones legales que establecen las normas en estos casos. Por ello, el nivel de diligencia no puede exigirse, con carácter general, hasta el punto de descubrir el engaño³⁴.

Y la STS 221/2022, de 22 de marzo también se refiere a la excusabilidad del error en relación con la información facilitada y el folleto informativo: «En estas condiciones, la falta de veracidad del folleto, en un caso como este, también propició el error sobre el valor de las acciones que se adquirirían, un error sustancial porque, al margen de que existieran otras razones para concurrir a la OPS, se asumía que el precio que se pagaba por las acciones respondía al que había sido aceptado públicamente por la información general que ofrecían las cuentas de Bankia, en general, y el folleto, en particular». Con ello, califica el error como excusable, ya que la parte actora no disponía de otros medios para conocer la situación real de la entidad bancaria demandada.

Sin embargo, la SAP de Madrid 414/2016, de 21 de diciembre, confirmada por la STS 890/2021, de 21 de diciembre, sobre la misma oferta pública de acciones de Bankia, entiende que, dada la condición de inversor cualificado, no puede apreciarse la excusabilidad del error, aunque sí lo considera esencial, por lo que desestima esta acción. Apunta el Tribunal Supremo que en el mismo folleto constan los factores de riesgo, en concreto, en relación al mercado inmobiliario, al ser los préstamos hipotecarios los principales activos del banco, con lo que conocía los riesgos de su inversión³⁵. Sin embargo, en este caso, sí se estima la acción de responsabilidad por la información contenida en el folleto y que le llevó a suscribir las acciones, afirmando que no se ha probado que tuviera más información sobre la verdadera situación financiera de la empresa³⁶, a pesar de su condición de inversor cualificado, lo que parece chocar con los argumentos utilizados para desestimar la acción de anulabilidad por error del consentimiento.

En la STS 496/2022, de 22 de junio la parte actora, en lugar de error en el consentimiento, alega dolo de la entidad bancaria por la información suministrada en el folleto informativo, aunque finalmente en la Sentencia se reconduce al error³⁷. Hay que decir que ha habido otras Sentencias sobre los mismos hechos, pero diferentes demandantes, también profesionales, que se han funda-

³⁴ Vid. MARIMÓN DURÁ, R. y MARTÍN PASTOR, *RDBB*, 2016, p. 30.

³⁵ Afirma esta Sentencia que: «La exposición de la nueva entidad Bankia al mercado inmobiliario no podía pasar desapercibida por los inversores profesionales, cualificados e institucionales, como es el supuesto de la aseguradora UMAS, que tienen a su disposición toda la información relevante, así como un equipo de asesores, y por los volúmenes de sus carteras, como se deriva del documento 3 de la contestación (folios 381 y ss.), por lo tanto, debía de haber analizado que tal sobreexposición al mercado inmobiliario podía afectar, de manera significativa, al valor de la acción».

³⁶ Afirma la Sentencia que: «...no se había probado que UMAS tuviera una información sobre la verdadera situación económica de Bankia diferente a la reflejada en el folleto, ni que contase con un acceso distinto a los datos económicos de la entidad emisora o dispusiera de otras fuentes de donde pudiera deducir la existencia de inexactitudes, falsedades u omisiones de datos relevantes en el folleto. Ni mucho menos que pudiera acceder a información societaria interna de la demandada, más allá de lo reflejado en las cuentas anuales que deben ser objeto de publicación».

³⁷ Afirma esta Sentencia: «...aunque entendiéramos que en este caso no debía haberse apreciado el dolo, carecería de efecto útil, porque al asumir la instancia apreciaríamos el error vicio, conforme a la jurisprudencia reciente de esta sala».

mentado en acciones como la de resolución contractual del artículo 1124 CC o la indemnización de daños y perjuicios derivada de incumplimiento contractual del artículo 1101 CC (STS 463/2022, de 2 de junio). La fundamentación sobre el artículo 1124 CC plantea dudas, ya que realmente no ha habido un incumplimiento contractual, en el sentido de que se entregaron las acciones y se pagó la cuantía correspondiente, la cuestión es la información sobre la que se asentaba tal decisión³⁸. En el caso del artículo 1101 CC, puede fundamentarse en un mal asesoramiento por parte de la entidad bancaria, como han planteado diferentes resoluciones que después se expondrán.

La Sentencia comentada, igual que otras sobre la misma cuestión, concluyen proclamando no solo la esencialidad del error sino también su excusabilidad (las demandantes no disponían de otros medios para conocer la verdadera situación económica de Bankia). Con ello, en el caso estudiado se aprecia error en el consentimiento; error invalidante del contrato celebrado. Sin embargo, nos queda otra importante cuestión para resolver. Antes de interponer la demanda, la parte actora vendió las acciones: ¿Qué relevancia tiene este hecho? Según las dos Sentencias, de instancia y de apelación, tanta que desestiman la demanda y el recurso. Resalta la importancia de este tema, por lo que se analizará en el apartado que sigue.

V. LA VENTA DE LAS ACCIONES: ¿CONFIRMACIÓN DEL CONTRATO ANULABLE?

Nos encontramos ahora ante el tercer eslabón del trabajo y el caso estudiado: la venta posterior de las acciones. Hay que establecer si realmente la venta posterior convalida el vicio del consentimiento del primer contrato. Así lo establecen la Sentencia de primera instancia y la de la Audiencia Provincial. La primera de ellas mezcla diferentes argumentos: propagación de la nulidad, la imposibilidad de restitución y la «diferente motivación» de ambos contratos.

Este es uno de los puntos a destacar, junto con la condición de profesional de la parte actora, en el caso que resuelve la resolución comentada, y que la diferencia de otros muchos casos resueltos sobre la materia por nuestros tribunales. Se insta acción de anulabilidad de la compraventa de las acciones frente a Bankia, cuando ya se han vendido de nuevo las acciones que, en su día, habían sido objeto de aquella compraventa. Ello conlleva necesariamente la inexistencia de la prestación a restituir (al menos *in natura*), en el supuesto de una estimación de la acción de anulabilidad por error en el consentimiento de la primera compraventa, ya que las acciones ya se han transmitido a un tercero. La venta posterior de las acciones haría imposible la restitución de

³⁸ En este sentido, *vid.* DE PERALTA CARRASCO, *CCJC*, 2022, pp. 315-330.

También, sobre esta cuestión afirma la STS 731/2021, de 29 de octubre, P. Antonio García Martínez (en este caso, el inversor era minorista) que: «El discurso argumentativo del recurrente tampoco daría pie, en ningún caso, a una acción de resolución contractual por incumplimiento en los términos del artículo 1124 CC, puesto que el incumplimiento, por su propia naturaleza, debe venir referido a la ejecución del contrato, mientras que aquí las inexactitudes que se alegan sobre los datos económicos contenidos en el folleto informativo de la OPS de Bankia habrían afectado a la prestación del consentimiento, lo que podría afectar, a su vez, a la validez de los contratos, pero no a su resolución, ya que esta opera en una fase ulterior, cuando hay incumplimiento de una obligación contractual».

las mismas, no el ejercicio de la acción como afirman las Sentencias de primera instancia y apelación, siendo la restitución la consecuencia clásica de la acción de anulabilidad. ¿Cómo afecta esta venta a la acción de anulabilidad de la compraventa de las acciones? ¿Qué acción es la que correspondería interponer en este caso? ¿Supondría la venta de las acciones la confirmación de cualquier vicio del que adoleciera el primer contrato?

La doctrina ha tratado la cuestión de la confirmación del contrato. Así, De Castro y Bravo se refería a ella afirmando que va más allá del no ejercicio de la acción de anulabilidad, ya que «significa la purificación del negocio de los vicios de que adolecía, con lo que el negocio obtiene su plena validez (art. 1313 CC)». Enumera también este autor los requisitos de esta confirmación: que el negocio adolezca de un vicio sanable; que la causa de nulidad haya cesado; que la causa de nulidad sea conocida por quien confirma y que el confirmante tenga la capacidad necesaria para celebrar el negocio que confirma el contrato nulo. Habrá que ver si en el caso estudiado se dan todos estos presupuestos, especialmente el de que la causa de nulidad sea conocida por quien confirma el contrato anulable³⁹, por ser la venta anterior a hacerse público el verdadero estado financiero de la entidad bancaria demandada.

Afirma Delgado Echeverría que la confirmación del contrato «es una modalidad de convalidación operada por una posterior declaración de voluntad de quien podía invocar la causa de invalidez. Esta confirmación opera mediante una declaración de voluntad dirigida a la otra parte del contrato y puede ser expresa o tácita»⁴⁰. La postura de la Sentencia que resuelve este caso en primera instancia es clara y rotunda en este sentido: «... no procede estimar la acción de nulidad: las actoras, antes de presentar la demanda, procedieron a la venta de las acciones que habían suscrito, lo que convalidó cualquier error, sin que proceda aplicar la doctrina de la «propagación de la nulidad» respecto de los contratos de venta de acciones, atendida la distancia temporal y la diferente motivación de ambos contratos». Según las recurrentes, las ventas se produjeron para aminorar las pérdidas. Este punto fue objeto del recurso de apelación y del de casación.

Es curioso, en este sentido, como en la STS 890/2021, de 21 de diciembre, Bankia impugna el cálculo de la indemnización, pretendiendo alegar concurrencia de culpas, y afirma que «la demandante pudo vender antes las acciones e incurrir en menores pérdidas», coincide con la opción de las entidades compradoras en el supuesto de la STS 337/2022, de 27 de abril. Aquella impugnación en el cálculo de la indemnización no prospera por motivos procesales.

Es importante, en este caso, tener en cuenta la cronología de los hechos por las consecuencias que de ello pueden derivarse. La venta de las acciones se produjo antes de presentar la demanda. Las ventas de las acciones se produjeron por las distintas empresas el día 17 de mayo de 2012 (por parte de las empresas Sheratan y Deimos) y el 29 de mayo de 2012 (la de la empresa Vatapa). En estas ventas, la empresa Sheratan perdió 249.457,58 euros; la empresa Deimos, 252.984,65 euros y Vatapa perdió la cantidad de 273.342,81 euros. Fue tres años después, el 31 de marzo de 2015 cuando las actoras remitieron burofax a Bankia, reclamando los daños y perjuicios sufridos. Después, interpusieron demanda en la que solicitaban la nulidad del contrato de compraventa de las acciones por error en el consentimiento

³⁹ Vid. DE CASTRO Y BRAVO, 1985, pp. 512 y 513.

⁴⁰ Vid. DELGADO ECHEVERRÍA, 2005, pp. 323 a 325.

y la restitución recíproca de las prestaciones, teniendo que devolver Bankia el importe recibido por las acciones y debiendo abonar las actoras a Bankia el importe de la venta de las acciones, más los intereses legales.

Está claro que la demanda se interpone después de la venta de las acciones con pérdidas importantes, pero la cuestión a tener en cuenta es en qué momento se supo que la información proporcionada por Bankia en sus folletos no era la real. El día 4 de mayo de 2012, Bankia presenta sus cuentas sin auditar, con un beneficio de 309 millones de euros. El 7 de mayo de 2012, diez días antes de la venta de las acciones, el presidente del consejo de administración de Bankia anunció su dimisión, se informó de la bajada de las acciones en bolsa y que Gobierno y Banco de España preparaban un plan de saneamiento para Bankia. Y el 25 de mayo de 2012, después de la venta, Bankia comunica a la CNMV las nuevas cuentas anuales del ejercicio 2011, con unas pérdidas de 2.979 millones de euros. La única que podría discutirse por la fecha sería la de la empresa Vatapa. La venta se produce después de hacerse públicas las noticias sobre Bankia, pero antes de que se conocieran los datos reales de la entidad.

Afirma Gullón que «no se puede querer confirmar aquello que no se sabe que es impugnabile, ni sería válida la confirmación afectada del mismo vicio que el contrato a que se refiere»⁴¹. Precisamente, la parte actora, entre los motivos del recurso de casación, presenta el de la oposición a la doctrina del Tribunal Supremo, según la cual no se produce la subsanación del vicio si, a la fecha del acto tácito (en este caso, la venta de las acciones), no se tiene pleno conocimiento del vicio que les afecta, con la consiguiente infracción del artículo 1311 CC, en relación con el 1309 CC.

Al haberse realizado antes de conocer que las cuentas no eran las reales, no podía conocer el vicio del que adolecía el contrato. Una cosa eran informaciones que hacían bajar las acciones en su cotización y otra que se demostrara que habían comprado sobre una información que no era veraz. Tal como afirma la STS 337/2022, de 27 de abril: «...el conocimiento del error padecido no puede considerarse pleno en toda su dimensión, hasta un momento posterior a las ventas de las acciones realizadas el 17 de mayo. [...] si bien la intervención del FROB, el 9 de mayo de 2012 constituyó causa productora de la severa caída del valor de cotización de las acciones de Bankia, las acciones finalmente se desplomaron el 25 de mayo por la reformulación de las cuentas». Si la venta se hubiera realizado después de conocerse los datos reales de Bankia, la situación hubiera sido diferente, ya que sí que se hubiera hecho conociendo la causa de anulabilidad del contrato.

¿Ha producido la segunda venta los efectos de convalidación del primer contrato? ¿Cuáles son los presupuestos que deben cumplirse para que se produzca la confirmación? La STS 57/2016, de 12 de febrero establece que la renuncia de derechos ha de ser personal, clara, terminante e inequívoca. En este caso, no ha habido renuncia expresa, ¿la hay tácita?⁴² A ello se refiere la STS 471/2021, de 29 de junio en relación a «la exigencia del carácter inequívoco del consentimiento tácito se refuerza cuando su consecuencia, en caso de estimarse como manifestación de una declaración de voluntad, es una renuncia de derechos». Y según la STS 337/2022, de 27 de abril, la confirma-

⁴¹ Cfr. LACRUZ BERDEJO, 1999, p. 577.

⁴² Vid. MARÍN NARROS, *RCDI*, 2017, pp. 1106 y siguientes. Sobre esta cuestión, también vid. STS 342/2017, de 31 de mayo. P. Antonio Seijas Quintana.

ción del contrato anulable requiere que la causa de nulidad sea conocida por quien padece el vicio y que esta causa haya cesado, por descubrirse el error y, además, que el acto al que se le da el valor confirmatorio «*implique necesariamente la voluntad de renunciarlo*». ¿Se cumplen los requisitos que acabamos de exponer y que detalla la jurisprudencia?

Sobre esta cuestión afirma la SAP de Barcelona 691/2017, de 21 de diciembre, también en un supuesto de venta de acciones, que estas se venden para intentar recuperar parte de la liquidez que había perdido, pero sin que ello suponga poder apreciar los requisitos necesarios para la confirmación tácita del contrato de acuerdo con el artículo 1311 CC: «...la actuación llevada a cabo por la parte demandante no puede considerarse que implique necesaria e inequívocamente la voluntad de renunciar a la mencionada acción de nulidad sino que la voluntad que cabe inferir de su actuación no es otra que la mencionada obtención de liquidez a la mayor brevedad posible, aunque fuera meramente parcial, y sin perjuicio de actuar judicialmente para el logro de la declaración de nulidad que pueda suponer la total indemnidad de la referida parte»⁴³.

La SAP de Barcelona 41/2018, de 15 de enero, objeto del recurso de casación, entiende que la segunda declaración de voluntad «rompe el nexo causal en cuanto a la concatenación de efectos derivados de cada contrato, impidiendo la restitución posterior *ex* artículo 1303 CC». Sigue afirmando esta Sentencia que: «habían vendido las acciones en la Bolsa en mayo de 2012, libremente no forzosamente o por imposición, habiéndose decidido la venta sin saber que existía la necesidad de «reformular (tratándose de una declaración de voluntad de carácter relevante) convalida o confirma «tácitamente» la

⁴³ Por otra parte, afirma que tampoco se podía entender confirmado el contrato por la percepción de rendimientos: «Tampoco puede admitirse que las órdenes de compra de las obligaciones subordinadas hubieran quedado confirmadas por la percepción de los rendimientos pues precisamente esta percepción constituía la contraprestación reseñada en la orden de compra, de modo que su efectivo cobro reforzaba el convencimiento del actor de que había adquirido un producto similar a un depósito por el que percibía los correspondientes intereses, no siendo hasta el momento en que el contrato dejó de comportarse conforme a la previsión que razonablemente podía esperar el cliente bancario, cuando este fue consciente de la naturaleza especial y distinta del producto contratado...».

Sobre esta cuestión y la doctrina de los actos propios, afirma la SAP de Lleidá 501/2021, de 16 de julio, P. Alberto Guilaña Foix, remitiéndose a la STS de 3 de febrero de 2016 que: «... Se alega la aplicación de la doctrina de acto propio. Señala la STS núm. 19/2016, de 3 de febrero, en este caso en relación a otro producto bancario, que: «Como decíamos en dicha sentencia, como regla general, ni la percepción de liquidaciones positivas, ni los pagos de saldos negativos, ni la cancelación anticipada del contrato, ni incluso el encadenamiento de diversos contratos, deben ser necesariamente considerados actos convalidantes del negocio genéticamente viciado por error en el consentimiento, ya que, en las condiciones en que se realizaron, no constituyen actos inequívocos de la voluntad tácita de convalidación o confirmación del contrato, en el sentido de crear, definir, fijar, modificar, extinguir o esclarecer sin ninguna duda dicha situación confirmatoria». Y sigue afirmando que: «Existiendo error excusable e invalidante del contrato, no puede considerarse que los recurrentes hubiesen subsanado dicho vicio del consentimiento mediante la confirmación del negocio con sus propios actos, por la simple razón de que un acto propio vinculante del que derive un actuar posterior incompatible, requiere un pleno conocimiento de causa a la hora de fijar una situación jurídica, que aquí no concurre, ya que el conocimiento íntegro del riesgo asumido se adquiere cuando las liquidaciones devienen negativas y se informa del concreto importe de la cancelación de los contratos».

inversión inicial y no pueden devolver los títulos en caso de nulidad, ex art. 1303 y 1308 CC) lo que supone falta de legitimación activa».

Sin embargo, afirma el Tribunal Supremo que la imposibilidad de restitución de las prestaciones no priva al contratante de la acción de anulabilidad, de acuerdo con el artículo 1307 CC: «Siempre que el obligado por la declaración de nulidad a la devolución de la cosa no pueda devolverla por haberse perdido, deberá restituir los frutos percibidos y el valor que tenía la cosa cuando se perdió, con los intereses desde la misma fecha». A partir de este precepto, la STS 123/2022, de 16 de febrero equipara la enajenación de la cosa a su pérdida y la determinación del valor del bien objeto de restitución por su precio de venta. La STS 337/2022, de 27 de abril se refiere al artículo 1314 CC por lo que se refiere a la extinción de la acción de nulidad cuando la cosa se hubiere perdido por dolo o culpa, lo que no ocurre en este caso, por lo que, *a contrario sensu*, cumplirá restituyendo el equivalente.

El Tribunal Supremo ha tratado la cuestión en casos de canje obligatorio de participaciones preferentes y obligaciones subordinadas y su posterior venta al Fondo de Garantía de Depósitos. Afirma que, ante la imposibilidad de restitución por pérdida de la cosa, «el artículo 1307 CC modula la forma en que debe llevarse a cabo la restitución». Se establece en estas Sentencias citadas, en primer lugar, la equiparación de la enajenación a la pérdida del objeto; en segundo lugar, la determinación del valor por el precio de su venta⁴⁴.

En consecuencia, en aplicación de los artículos 1303 y 1307 CC, Bankia debe devolver el importe abonado por las compradoras en el momento de la suscripción de las acciones, más los intereses legales devengados por esas cantidades desde que se cobraron. Las tres empresas demandantes tendrán que abonar a Bankia el importe por el que vendieron las acciones, los intereses legales desde dicha venta y los dividendos que hubieran percibido durante el tiempo que fueron titulares de las acciones, con los intereses legales. Estas cantidades se compensarán en la cantidad concurrente y se liquidarán en ejecución de sentencia.

Hay otra cuestión interesante para tratar: el cálculo de la indemnización. En el caso de la STS 890/2021, de 21 de diciembre se impugna precisamente este cómputo, en su segundo motivo del recurso de casación. A continuación, se hará referencia a esta cuestión.

⁴⁴ En este sentido, la STS 1621/2022, de 27 de abril de 2022, P. Juan María Díaz Fraile que: «fuera de una interpretación meramente literalista del precepto, referida exclusivamente al cálculo del valor del bien en el momento de su pérdida, es decir, teniendo en cuenta tanto las circunstancias concurrentes, particularmente la proyección del principio de buena fe, así como la aplicación analógica que a estos efectos (de falta de concreción positiva) dispensa nuestro Código en la regulación del cobro de lo indebido respecto *acepiens indebiti* de buena fe, el artículo 1897 del Código civil, el cálculo del valor del bien objeto de restitución por equivalente pecuniario debe quedar determinado por el precio de venta del mismo».

VI. CONSECUENCIAS: LA DIFICULTAD DE LA RESTITUCIÓN Y EL CÁLCULO DE LA INDEMNIZACIÓN

1. LA ACCIÓN DE RESPONSABILIDAD Y LA INDEMNIZACIÓN DE DAÑOS Y PERJUICIOS: LOS ARTÍCULOS 28 LMV Y 1.101 CC

La STS 337/2022, de 27 de abril establece que Bankia tendrá que devolver el importe abonado por las demandantes en el momento de la suscripción de las acciones en la OPS, más los intereses legales desde que fueron cobrados. En la demanda, en caso de estimarse la acción subsidiaria de responsabilidad, cifraba la indemnización de daños y perjuicios en los mismos términos. Las empresas Sheratan, Deimos y Vatapa deberán abonar a la demandada: el importe del precio por el que se vendieron las acciones y los intereses legales desde la venta, más los dividendos que hubieran percibido durante el tiempo que mantuvieron la titularidad de las acciones, con sus intereses legales. ¿Se restituyen así las prestaciones? ¿Se consigue el efecto restitutorio pretendido?

Ante la situación planteada, ¿cómo se calcularían las prestaciones a devolver cuando no cabe una restitución *in natura*? Y, aunque la Sentencia estudiada no entra en la cuestión de la acción de responsabilidad, ya que estima la acción principal, ¿cómo se calcularía una posible indemnización? En el caso de la acción de responsabilidad, según el artículo 28.3 LMV –vigente en aquel momento–, la entidad emisora sería responsable de «*todos los daños y perjuicios que hubiesen ocasionado*» con las informaciones falsas u omisiones del folleto.

La petición subsidiaria de la parte compradora, en el caso de la Sentencia comentada, era la condena a Bankia a pagar a las actoras los mismos importes en concepto de daños y perjuicios, de acuerdo con los artículos 28 LMV y 1101 CC, con los intereses legales desde la demanda. Al estimarse la acción principal, la Sentencia ya no entra en esta cuestión. En relación con la acción derivada del artículo 28 LMV, afirma Caruana Font de Mora que se trata de una acción claramente indemnizatoria por defecto en la información facilitada o ausencia de la misma y su finalidad la centra este autor en el restablecimiento del perjuicio patrimonial causado al inversor, con un plazo de prescripción de tres años. Acción diferente a la de anulabilidad y con efectos también distintos. Por ello, se suele plantear con carácter subsidiario⁴⁵.

Además de la cuestión de la cuantía de la indemnización, a la que haremos referencia después, se plantea previamente el tema de la aplicación del artículo 1101 CC a estos supuestos, además de la acción derivada del artículo 28 LMV, cuestión que puede ser importante por los diferentes plazos de prescripción de ambas acciones. El Tribunal Supremo la ha admitido y aplicado en algunos supuestos. Precisamente en este caso, la petición subsidiaria de la indemnización por los daños y perjuicios causados se fundamenta en el artículo 28 LMV y en el artículo 1101 CC⁴⁶.

⁴⁵ Vid. CARUANA FONT DE MORA, 2016, p. 65.

⁴⁶ También se refiere a esta cuestión la STS 463/2022, de 2 de junio. P. Juan María Díaz Fraile.

En el caso de la aplicación del artículo 1101 CC se suele relacionar con un deficiente asesoramiento financiero a los inversores. Es el caso de las STS 77/2021, de 15 de febrero y la 779/2021, de 12 de noviembre: «... También es jurisprudencia de esta Sala la que sostiene que, en el marco de una relación de asesoramiento prestado por una entidad de servicios financieros y a la vista del perfil e intereses del cliente, puede surgir una responsabilidad civil al amparo del artículo 1101 CC, por el incumplimiento o cumplimiento negligente de las obligaciones surgidas de esos vínculos jurídicos de asesoramiento, siempre que se cause un perjuicio consistente en la pérdida total o parcial de la inversión y exista una relación de causalidad entre el incumplimiento o cumplimiento negligente y el daño sufrido [...]». La más reciente STS 683/2022, de 18 de octubre también se refiere al asesoramiento financiero y al resarcimiento de daños y perjuicios. Lo hace en estos términos: «El asesoramiento financiero, aunque sea puntual constituye un contrato de por sí que genera obligaciones legales a la entidad financiera. El incumplimiento de obligaciones derivadas del asesoramiento es título de imputación para reclamar el resarcimiento de los daños y perjuicios ocasionados conforme al artículo 1101 CC. La información suministrada por la entidad a los clientes era absolutamente insuficiente, no era ni clara, ni precisa ni transparente, con advertencia de riesgos». De nuevo la deficiente información y asesoramiento se convierte en fundamento de la solicitud de una indemnización de daños y perjuicios, esta vez, del artículo 1101 CC⁴⁷.

2. EL CÁLCULO DE LA INDEMNIZACIÓN

Normalmente, la petición de indemnización por daños y perjuicios es subsidiaria a la de anulabilidad por vicio del consentimiento. Es por ello por lo que, en ocasiones, los tribunales ya no llegan a entrar en el análisis de esta cuestión. Sin embargo, sí lo hace la STS 890/2021, de 21 de diciembre. En este supuesto se solicitaba como indemnización el valor de la inversión menos el valor de los títulos en el momento de ejecución de sentencia, más los intereses desde formalización de la inversión, o subsidiariamente desde la interposición de la demanda. En el recurso de casación, Bankia impugna el cálculo de la indemnización. La entidad bancaria entiende que para la valoración del daño debe computarse la diferencia entre el precio pagado y el valor de las acciones en el momento en el que se conoció la inexactitud del folleto, con la reformulación de las cuentas de Bankia. Según la entidad bancaria, solo con esta fórmula puede resarcirse el daño efectivamente causado. La Sentencia no acepta estos argumentos por cuestiones procesales: se trata de un hecho novedoso aportado con el recurso de casación, que no se había planteado en las instancias anteriores, lo que nos priva de conocer sus argumentos sobre esta concreta cuestión.

⁴⁷ La SAP de Madrid 350/2020, de 25 de noviembre. P. María del Carmen García de Leanz Cavalle también se refiere a un supuesto de responsabilidad del artículo 1101 CC, estableciendo que el incumplimiento del deber de información al cliente, dando una información precisa y adecuada, puede conllevar responsabilidad, cuando se ha llevado a cabo la adquisición de las acciones por recomendación de la entidad bancaria. En la SAP de Murcia 66/2020, de 2 de marzo de 2020, P. María del Pilar Alonso Saura, también se estima la acción de indemnización de daños y perjuicios al amparo del artículo 1101 CC: «... En las referidas circunstancias, es procedente la estimación de la acción de indemnización de daños y perjuicios, al amparo del artículo 1101 CC, por el negligente cumplimiento por el banco de sus obligaciones contractuales de diligencia, lealtad e información en la venta asesorada de los productos financieros objeto de la demanda».

En cambio, la STS 497/2022, de 24 de junio realiza el cálculo de forma diferente. En este caso, la oferta pública de acciones también es la misma, pero la empresa compradora había comprado unas acciones en el momento de la oferta pública de acciones y otras más adelante a un precio un poco más bajo. La entidad compradora, igual que en el supuesto de la STS 337/2022, de 27 de abril, vendió las acciones, pero lo hizo en dos ventas diferentes: una de fecha anterior a que se descubriera la falsedad de la información y otra posterior a la noticia⁴⁸. En este caso, no se plantea la confirmación del contrato –aunque se hace referencia a ella–, ya que no se ejercita la acción de anulabilidad por error en el consentimiento. Sin embargo, Bankia entiende que este hecho afecta al cómputo de la indemnización, ligándolo a la relación de causalidad entre la información y las pérdidas en la cotización de las acciones y se plantea de forma diferente a la Sentencia comentada. Entiende que, en relación a las acciones vendidas antes de que se conociera la falsedad de la información, no cabe indemnización, ya que no trae causa de aquella falsedad, a diferencia de la realizada con fecha posterior al 25 de mayo de 2012, que sí son consecuencia de la información suministrada en el folleto: «Respecto a las ventas posteriores al 25 de mayo de 2012, considera que el conocimiento público y objetivo de la falsedad del folleto, con la consiguiente toma de conciencia del error sufrido, altera por completo la finalidad perseguida para deshacerse de las acciones, hasta el punto de trascender los motivos a la causa del negocio. Ya no se trata de comerciar con las acciones, sino de paliar la pérdida ocasionada por la información inveraz». Concluye la Sentencia que no se puede incluir, ni en el cómputo del perjuicio ni en la indemnización, la devaluación sufrida por las acciones enajenadas en agosto y septiembre de 2011. Sin embargo, no tiene en cuenta que el precio de las acciones y el interés de los compradores se generaba por la situación financiera de la entidad detallada en el folleto informativo, que no coincidía con la realidad. Como se ve, un nuevo planteamiento para la reflexión.

La STS 340/2022, de 3 de mayo cuantifica la indemnización en la devaluación de las acciones consecuencia de la intervención de la entidad bancaria. Lo hace en estos términos: «... Como consecuencia de esa intervención, el valor de las acciones adquiridas por la demandante (10.000 acciones por un valor de 2,4650 euros por acción, en total 24.650 euros) pasó a ser de 123,25 euros. La devaluación fue de 24.526,75 euros y este es el importe de la indemnización». En el supuesto de la STS 382/2019, de 2 de julio, se establece en relación a la indemnización que la determinación del daño a indemnizar debe hacerse sobre el perjuicio realmente sufrido, por lo que también deben tenerse en cuenta a la hora de cuantificar la indemnización «todos los lucros o provechos dimanantes del incumplimiento que signifiquen una minoración del quebranto patrimonial sufrido por el acreedor»⁴⁹. Y sigue afirmando que: «cuando se incumple una obligación no se trata tanto de que el daño bruto ascienda a una determinada cantidad de la que haya de descontarse la ventaja obtenida por el acreedor para obtener el daño neto, como de

⁴⁸ Según queda acreditado: «Entre los días 23 de agosto y 29 de septiembre de 2011, Avintia vendió 264.970 de esas acciones (135.870 a un precio de 3,68 euros cada una, y otras 129.100 a un precio de 3,72 euros). Posteriormente, el 9 de agosto, vendió 79.341 acciones y el 8 de enero de 2013 otras 122.355 acciones, después de haber sufrido una fuerte devaluación».

⁴⁹ Y para ello se basa en el artículo 1106 CC al establecer que: «la indemnización de daños y perjuicios sufridos comprende no sólo el valor de la pérdida que haya sufrido, sino también el de la ganancia que haya dejado de obtener el acreedor».

que no hay más daño que el efectivamente ocasionado, que es el resultante de la producción recíproca de daño y lucro». Por su parte, afirma la STS 81/2018, de 14 de febrero que hay que compensar la pérdida de la inversión con la ganancia obtenida que tuvo la misma causa negocial⁵⁰.

VII. REFLEXIONES FINALES

El inversor cualificado también puede verse afectado por un folleto informativo de una oferta pública de acciones y sus consecuencias también le serán aplicables, según ha establecido la STJUE de 3 de junio de 2021. Si bien la diligencia exigible es más alta, al tratarse de profesionales con conocimiento sobre la materia, ésta no debe impedir exigir responsabilidad, al menos en casos como el aquí estudiado de falsedad en la información publicada en el folleto informativo, base de la información precontractual.

La información falsa, lleva a la estimación de la acción de anulabilidad por error en el consentimiento. La imposibilidad de restituir las prestaciones no impide ni la interposición de la acción de anulabilidad por error del consentimiento ni priva al contratante de la legitimación activa para ello. No puede entenderse, atendidas todas las circunstancias, la venta posterior de las acciones como un acto tácito de confirmación del contrato, si el contratante en el momento de la venta no podía conocer el vicio que afectaba al primer contrato.

Son muchas las Sentencias recaídas sobre este tema y todas tienen sus peculiaridades en las circunstancias que rodean a la contratación, que deben ser analizadas en cada caso, sin que se pueda generalizarse una solución para todos los supuestos.

BIBLIOGRAFÍA

- BLASCO GASCÓ, Francisco de Paula: «*Error, deber de información y nexo de causalidad en OPS (sobre la OPS de Bankia). Comentario de la Sentencia del Tribunal Supremo de 3 de febrero de 2016 (23/2016 y 27/2016)*» en *Comentarios a las sentencias de unificación de doctrina (Civil y Mercantil)* (Dir.: YZQUIERDO TOLSADA, M.) Volumen 8.º Madrid, 2017, páginas 377-391.
- CAPELL NAVARRO, Jorge y SÁNCHEZ-VILLEGAS, José Ángel: «Comentario de la Sentencia del Tribunal Supremo de 27 de junio de 2019 (371/2019)», *Anuario de Derecho Civil*, vol. 11.º, 2019, pp. 221-233.
- CARUANA FONT DE MORA, Gonzalo: «*Las acciones individuales por nulidad y/o por responsabilidad civil*» en *La oferta pública de suscripción de acciones desde la perspectiva judicial. Análisis de la OPS de Bankia de 2011* (Dir.: MARIMÓN DURÁ, R.), Cizur Menor, 2016, pp. 45 a 66.

⁵⁰ Afirma esta sentencia que: «La obligación de indemnizar los daños y perjuicios constituye la concreción económica de las consecuencias negativas que la infracción obligacional ha producido al acreedor, es decir, resarce económicamente el menoscabo patrimonial producido al perjudicado...». La cuestión está en cómo se concreta su perjuicio económico causado por el incumplimiento de la otra parte.

- DELGADO ECHEVERRÍA, Jesús: «Comentario al artículo 1309 CC» en *Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales* (Dir.: ALBALADEJO, M.), Tomo XVII. Volumen 2. Artículos 1281 a 1314 CC, Madrid, 2005, pp. 322 a 328.
- DE CASTRO Y BRAVO, Federico:
— *El negocio jurídico*. Madrid, 1985, reimpresión 2002.
— «De nuevo sobre el error en el consentimiento», *Anuario de Derecho Civil*, 1988, vol. 41, n.º 2, pp. 403-440.
- DE PERALTA CARRASCO, Manuel: «Efectos de las inexactitudes en el folleto de las ofertas Públicas de suscripción, que generan responsabilidad civil, aunque los suscriptores tengan la condición de cualificados. Aplicación del artículo 28.3 LMV, (actual artículo 38.3 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores)», *Cuadernos Civitas de Jurisprudencia Civil*, número 119, mayo-agosto 2022, pp. 315-330.
- DE VERDA Y BEAMONTE, José Ramón: *Error y responsabilidad en el contrato*. Valencia 1999.
- DÍEZ-PICAZO, Luis: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial I. Introducción. Teoría del contrato*. Madrid, 1993.
- FENOY PICÓN, Nieves: «La revisión del tratamiento de la imposibilidad inicial y el error en los contratos a través del análisis de diversos textos jurídicos», *Anuario de Derecho Civil*, volumen 70, n.º 2, 2017, pp. 473-785.
- LACRUZ BERDEJO, José Luis y otros: *Elementos de Derecho Civil. II. Derecho de obligaciones*. Volumen primero. Parte General. Teoría general del contrato. Madrid 1999.
- MARIMÓN DURÁ, Rafael y MARTÍN PASTOR, José: «La anulación por vicios del consentimiento de los contratos de suscripción derivados de la OPS de Banca de 2011. Descripción del supuesto de hecho y comentario de las Sentencias del Tribunal Supremo números 23/2016 y 24/2016 (Pleno de la Sala 1.ª) de 3 de febrero de 2016», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, número 142/2016. (BIB 2016\2637).
- MARÍN NARROS, Héctor Daniel: «Inaplicación de la doctrina de los actos propios en supuestos de vicio en el consentimiento recaído sobre productos bancarios o de inversión establecido en las SSTs de 17 de diciembre de 2015, de 3 de febrero de 2016, de 16 de marzo de 2016, así como en el resto de jurisprudencia dictada en la materia», *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, número 760, marzo 2017, pp. 1095-1114.
- MORALES MORENO, Antonio Manuel:
— *El error en los contratos*. Madrid, 1988.
— «De la excusabilidad a la imputabilidad en el error», *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, Tomo XXIX, 2005.
— «De nuevo, sobre el error en los contratos», *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, Tomo LV, 2015, pp. 713-744.
— *El error en los contratos*. Buenos Aires, 2017.
- MORALES MORENO, Antonio Manuel y GREGORACI FERNÁNDEZ, Beatriz: «El riesgo de defectuosa información contractual y su distribución entre los contratantes: figuras jurídicas y remedios» en *Estudios de derecho de contratos* (Dir.: MORALES MORENO, A. M.), volumen II. Madrid, 2022, pp. 745 a 766.
- PÉREZ GUERRA, Carmen: «Sobre la legitimación de los inversores cualificados para exigir responsabilidad por inexactitudes en el contenido del folleto informativo», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, número 164/2021. (BIB 2021\5995), pp. 345-374.
- ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, Carmen: «El folleto informativo de las emisiones y O. P. Vs. Responsabilidades civiles y sistema de control público», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, número 164/2021. (BIB 2021\5955), pp. 61-130.

RESOLUCIONES DE LOS TRIBUNALES

STS 778/2013, de 28 de abril. P. Francisco Javier Orduña Moreno. (ECLI: ES: TS:2014:2088).

STS 460/2014, de 10 de septiembre. P. Rafael Saraza Jimena. (ECLI: ES: TS:2014:4339).

STS 689/2015, de 16 de diciembre. P. Ignacio Sancho Gargallo. (ECLI: ES: TS:2015:5450).

STS 23/2016 de 3 de febrero. P. Pedro José Vela Torres. (ECLI: ES: TS:2016:91).

STS 24/2016, de 3 de febrero. P. Rafael Saraza Jimena. (ECLI: ES: TS:2016:92).

STS 57/2016, de 12 de febrero. P. Francisco Javier Orduña. (ECLI: ES: TS:2016:405).

STS 232/2017, de 6 de abril. P. Rafael Saraza Jimena. (ECLI: ES: TS:2017:1293).

STS 342/2017, de 31 de mayo. P. Antonio Seijas Quintana. (ECLI: ES: TS:2017:2154).

STS 81/2018, de 14 de febrero. P. Pedro José Vela Torres. (ECLI: ES: TS:2018:414).

STS 382/2019, de 2 de julio. P. Pedro José Vela Torres. (ECLI: ES: TS:2019:2207).

STS 602/2020, de 12 de noviembre. P. Pedro José Vela Torres. (ECLI: ES: TS:2020:3632).

STS 77/2021, de 15 de febrero. P. María de los Ángeles Parra Lucán. (ECLI: ES: TS:2021:387).

STS 380/2021, de 1 de junio. P. Rafael Saraza Jomena. (ECLI: ES: TS:2021:2251).

STS 471/2021, de 29 de junio. P. Juan María Díaz Fraile. (ECLI: ES: TS:2021:2578).

STS 560/2021, de 23 de julio. P. Rafael Saraza Jimena. (ECLI: ES: TS:2021:3100).

STS 731/2021, de 29 de octubre. P. Antonio García Martínez. (ECLI: ES: TS:2021:4069).

STS 770/2021, de 5 de noviembre. P. Antonio García Martínez. (ECLI: ES: TS:2021:4061).

STS 779/2021, de 12 de noviembre. P. Antonio García Martínez. (ECLI: ES: TS:2021:4374).

STS 890/2021, de 21 de diciembre. P. Pedro José Vela Torres. (ECLI: ES: TS:2021:4583).

STS 123/2022, de 16 de febrero. P. Juan María Díaz Fraile. (ECLI: ES: TS:2022:620).

STS 221/2022, de 22 de marzo. P. Ignacio Sancho Gargallo. (ECLI: ES: TS:2022:1137).

STS 225/2022, de 24 de marzo. P. Rafael Saraza Jimena. (ECLI: ES: TS:2022:1108).

STS 226/2022, de 24 de marzo. P. Juan María Díaz Fraile. (ECLI: ES: TS:2022:1110).

STS 337/2022, de 27 de abril. P. Juan María Díaz Fraile (ECLI: ES: TS:2022:1621).

STS 340/2022, de 3 de mayo. P. Ignacio Sancho Gargallo. (ECLI: ES: TS:2022:1717).

STS 344/2022, de 3 de mayo. P. Pedro José Vela Torres. (ECLI: ES: TS:2022:1714).

STS 425/2022, de 26 de mayo. P. Ignacio Sancho Gargallo. (ECLI: ES: TS:2022:2082).

STS 448/2022, de 31 de mayo. P. Rafael Saraza Jimena. (ECLI: ES: TS:2022:2154).

STS 463/2022, de 2 de junio. P. Juan María Díaz Fraile. (ECLI: ES: TS:2022:2150).

STS 496/2022, de 22 de junio. P. Ignacio Sancho Gargallo. (ECLI: ES: TS:2022:2461).

STS 497/2022, de 24 de junio. P. Juan María Díaz Fraile. (ECLI: ES: TS:2022:2665).

STS 416/2022, de 9 de julio. P. María de los Ángeles Parra Lucán. (ECLI: ES: TS:2020:2236).

STS 683/2022, de 18 de octubre. P. Francisco Javier Arroyo Fiestas. (ECLI: ES: TS:2022:3749).

STJUE de 3 de junio de 2021, asunto C-910/19. (ECLI: EU: C:2021:433).

SAP de Madrid 414/2016, de 21 de diciembre. P. Sagrario Arroyo García. (ECLI: ES: APM:2016:1748).

SAP de Barcelona 691/2017, de 21 de diciembre. P. Antonio Ramón Recio Cordova. (ECLI: ES: APB:2017:11758).

SAP de Barcelona 41/2018, de 15 de enero. P. Juan Bautista Cremades Morant. (ECLI: ES: APB:2018:41).

SAP de Murcia 66/2020, de 2 de marzo de 2020. P. María del Pilar Alonso Saura. (SP/SENT/1052134).

SAP de Madrid 350/2020, de 25 de noviembre. P. María del Carmen García de Leaniz Cavalle. (SP/SENT/1082455).

SAP de Lleida 501/2021, de 16 de julio. P. Alberto Guilaña Foix. (SP SENT/1117558)

