

**COMENTARIO DE LA SENTENCIA
DEL TRIBUNAL SUPREMO
DE 21 DE DICIEMBRE DE 2021 (890/2021)**

**Responsabilidad civil del emisor
frente a determinados inversores cualificados
derivada de su folleto de salida a bolsa**

Comentario a cargo de:
ALBERTO J. TAPIA HERMIDA
Catedrático de Derecho mercantil
Universidad Complutense de Madrid

SENTENCIA DEL TRIBUNAL SUPREMO DE 21 DE DICIEMBRE DE 2021

RoJ: STS 4583/2021 - **ECLI:ES:TS:** 2021: 4583

ID CENDOJ: 28079119912021100021

PONENTE: EXCMO. SR. DON PEDRO JOSÉ VELA TORRES

Asunto: En su Sentencia 890/2021, de 21 de diciembre de 2021, el Pleno de la Sala Primera de lo Civil del Tribunal Supremo aplicó la interpretación del TJUE, en su Sentencia de 3 de junio de 2021 de la Sala Cuarta dictada en el asunto C-910/19, a un pleito de responsabilidad civil derivada del folleto del emisor (BANKIA, hoy CAIXABANK) frente a un inversor institucional cualificado (UMAS) en la oferta pública de suscripción de acciones para la salida a bolsa de BANKIA. Se considera que el folleto de emisión de la OPS de Bankia adolecía de graves inexactitudes (sentencias 23/2016 y 24/2016, de 3 de febrero (RJ 2016, 1), y 382/2019, de 2 de julio) y que no estaba probado que UMAS tuviera más información para decidir su inversión que el contenido del mencionado documento. La Sentencia confirma la que había dictado

la Audiencia Provincial de Madrid, que estimó parcialmente el recurso de apelación interpuesto por BANKIA, que había desestimado la acción de anulabilidad y estimado la de responsabilidad por folleto.

Sumario: 1. Resumen de los hechos. 2. Solución dada en primera instancia. 3. Solución dada en apelación. 4. Los motivos de casación alegados. 5. Doctrina del Tribunal Supremo. 5.1. *Aspectos procesales* 5.2. *Aspectos sustanciales: El diagnóstico diferencial entre la presunción iuris tantum de conocimiento de los inversores cualificados y la de ignorancia de los inversores minoristas y sus consecuencias sobre la validez o nulidad de sus respectivos consentimientos y de los contratos de suscripción de las acciones y sobre la responsabilidad del emisor.* 5.3. *La aplicación el caso litigioso del método del diagnóstico diferencial.* 5.4. *Conclusión: Desestimación del recurso, estimación parcial de la demanda y responsabilidad de Bankia (ahora Caixabank).* 6. Bibliografía.

1. Resumen de los hechos

Sobre la base del Resumen de antecedentes que obra en el Fundamento de Derecho Primero de la Sentencia, podemos secuenciar el supuesto de hecho del modo siguiente:

- a) En el año 2011, Bankia S.A. realizó una oferta pública de suscripción de acciones (OPS) para su salida a Bolsa. La oferta se dividió en dos tramos:
 - a.1) Un primer tramo para inversores minoristas y empleados y administradores (60% de las acciones ofertadas) En el primer tramo, la cantidad máxima a invertir por inversor era de 10.000 € (sub-tramo de empleados y administradores) y de 250.000 € (sub-tramo de minoristas).
 - a.2) Un segundo tramo para inversores cualificados (el 40% restante), o “tramo institucional”. Este segundo tramo, con una inversión mínima de 60.000 €, el folleto establecía dos franjas: Por una parte, el 50% de las acciones debían destinarse a los inversores profesionales definidos en los párrafos a) a d) del art. 78 bis. 3º de la Ley del Mercado de Valores de 1988, esto es, las entidades sometidas a autorización o regulación pública, como entidades de crédito, empresas de servicios de inversión, compañías de seguros, instituciones de inversión colectiva, fondos de pensiones etc.; organismos públicos; y grandes empresarios. Por otra parte, el 50% restante podría destinarse a los clientes profesionales del apartado e) de la misma norma (“*los demás clientes que lo soliciten con carácter previo, y renuncien de forma expresa a su tratamiento como clientes minoristas*”). La cronología de la

oferta para el tramo institucional partía, al igual que en el tramo minorista, del registro del folleto por la CNMV (29 de junio de 2011).

- b) Desde el 29 de junio de 2011 y hasta el 18 de julio de 2011, tuvo lugar el llamado “*periodo de prospección de la demanda*”, en el que los potenciales inversores cualificados podían formular propuestas de suscripción. La entidad colocadora (BANKIA BOLSA) desarrolló en ese periodo “*actividades de difusión y promoción de la Oferta con el fin de obtener de los potenciales destinatarios una indicación sobre el número de acciones y el precio al que estarían dispuestos a suscribir las acciones*”.
- c) En concreto, durante este “*periodo de prospección de la demanda*”, BANKIA contactó con la Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS), entidad dedicada a la actividad aseguradora en régimen mutualista, para ofrecerle la suscripción de acciones de la entidad. Con el resultado de que UMAS, el 5 de julio de 2011, suscribió una orden de compra de 160.000 acciones de Bankia, a razón de 3,75 € cada acción, lo que supuso un desembolso total de 600.000 €.
- d) El 18 de julio de 2011 quedaba fijado el precio para este tramo institucional y se seleccionaban las propuestas de suscripción que, una vez confirmadas, devenían irrevocables.
- e) El 19 de julio de 2011 se procedía a la adjudicación de las correspondientes acciones a los inversores y a la admisión a negociación oficial al día siguiente.
- f) El precio de las acciones quedó fijado en 3,75 €, tanto para el tramo minorista como para el institucional.

2. Solución dada en primera instancia

- a) UMAS interpuso una demanda contra Bankia, en la que solicitó, con carácter principal, la nulidad por error vicio del consentimiento de la compra de acciones; y, con carácter subsidiario, que se declarase la responsabilidad de Bankia por falta de veracidad en el folleto de la emisión.
- b) La Sentencia n.º 120/2016, de 8 de marzo, del Juzgado de Primera Instancia estimó la demanda en su pretensión principal, declaró la nulidad de la adquisición de acciones por error vicio del consentimiento y ordenó la restitución de las prestaciones.

3. Solución dada en apelación

La Sentencia de 21 de diciembre de 2016 de la Sección 14.ª de la Audiencia Provincial de Madrid estimo parcialmente el recurso de apelación inter-

puesto por BANKIA, desestimando la acción de anulabilidad y estimando la de responsabilidad por folleto.

4. Los motivos alegados ante el Tribunal Supremo, la cuestión prejudicial planteada ante el TJUE por el TS y la Sentencia del TJUE de 3 de junio de 2021

- a) BANKIA interpuso un recurso de casación contra esta última Sentencia.
- b) En un primer señalamiento para la deliberación, votación y fallo del recurso, la Sala Primera de lo Civil del Tribunal Supremo acordó elevar una petición de decisión prejudicial al TJUE en la que señalaba que la existencia del tramo minorista de la oferta había hecho obligatoria la publicación del folleto, que, aunque no tenía por destinatarios a los inversores cualificados, pudo influir en la decisión de inversión de estos. Según el órgano jurisdiccional remitente, ni la Directiva 2003/71 ni la legislación española regulan expresamente la posibilidad de que los inversores cualificados exijan responsabilidad al emisor por un folleto inexacto cuando se realiza una oferta pública de suscripción mixta, es decir, que se dirige tanto a inversores minoristas como a inversores cualificados. Destaca que, si bien la Directiva 2003/71, por un lado, en su artículo 3, apartado 2, excluye la obligación de emitir un folleto en las ofertas dirigidas exclusivamente a inversores cualificados, que se supone que disponen de capacidad y medios de información que les permiten tomar su decisión de manera informada, por otro, en su considerando 27, indica que se debe proteger a los inversores mediante la garantía de la publicación de información fiable, sin distinguir según los distintos tipos de inversores.

En esta tesitura, el Tribunal Supremo acordó suspender el procedimiento y plantear al Tribunal de Justicia –mediante Auto de 10 de diciembre de 2019, recibido en el Tribunal de Justicia el 12 de diciembre de 2019– las cuestiones prejudiciales siguientes: “1) Cuando una oferta pública de suscripción de acciones se dirige tanto a inversores minoristas como a inversores cualificados, y se emite un folleto en atención a los minoristas, ¿[deben interpretarse los artículos 3, apartado 2, y 6 de la Directiva 2003/71 en el sentido de que] la acción de responsabilidad por el folleto ampara a ambos tipos de inversores o solamente a los minoristas? 2) En el caso de que la respuesta a la anterior pregunta sea que ampara también a los inversores cualificados, ¿es posible valorar su grado de conocimiento de la situación económica del emisor de la OPS [oferta pública de suscripción de acciones] al margen del folleto, en función de sus relaciones jurídicas o mercantiles con dicho emisor (formar parte de su accionariado, de sus órganos de administración, etc.)?”»

- c) La Sentencia 3 de junio de 2021 de la Sala Cuarta del TJUE dictada en el asunto C-910/19 dio respuesta a la petición de decisión prejudicial planteada por la Sala Primera de lo Civil del Tribunal Supremo Español en el procedi-

miento entre Bankia, S. A. y Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS) que trataba de una acción de responsabilidad por parte de un inversor cualificado por la eventual inexactitud de la información contenida en el folleto de oferta pública de valores. En concreto, esta Sentencia del TJUE de 3 de junio de 2021 trata de la interpretación de los artículos 3.2 y 6 de la Directiva 2003/71/CE sobre el folleto en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores, con particular atención al conocimiento de la situación económica del emisor que el inversor cualificado tenía o debería tener.

En ella, el TJUE respondió a dicha petición de decisión prejudicial declarando: “1) *El artículo 6 de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE, en su versión modificada por la Directiva 2008/11/CE) del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo de 2008, en relación con el artículo 3, apartado 2, letra a), de la Directiva 2003/71, en su versión modificada por la Directiva 2008/11, debe interpretarse en el sentido de que, en el caso de una oferta pública de suscripción de acciones dirigida tanto a inversores minoristas como a inversores cualificados, la acción de responsabilidad por la información contenida en el folleto no ampara solamente a los inversores minoristas, sino también a los inversores cualificados. 2) El artículo 6, apartado 2, de la Directiva 2003/71, en su versión modificada por la Directiva 2008/11, debe interpretarse en el sentido de que no se opone a disposiciones de Derecho nacional que, en un supuesto de ejercicio de la acción de responsabilidad por parte de un inversor cualificado por la información contenida en el folleto, permitan al juez tomar en consideración que dicho inversor tenía o debía tener conocimiento de la situación económica del emisor de la oferta pública de suscripción de acciones en función de sus relaciones con este y al margen del folleto, o incluso obliguen al juez a tomar en consideración tal hecho, siempre que las citadas disposiciones no sean menos favorables que las que rijan acciones similares previstas en el Derecho nacional ni surtan el efecto práctico de hacer imposible o excesivamente difícil el ejercicio de la acción de responsabilidad”.*

5. Doctrina del Tribunal Supremo

5.1. Aspectos procesales

La Sentencia 890/2021, de 21 de diciembre de 2021 realiza dos pronunciamientos de carácter procesal que son:

- a) El Fundamento de Derecho Segundo justifica la “inexistencia de prejudicialidad penal”.
- b) El Fundamento de Derecho Séptimo desestima el segundo motivo de casación relativo al cálculo de la indemnización por inadmisibilidad por introducción de una cuestión nueva en casación.

5.2. *Aspectos sustanciales: El diagnóstico diferencial entre la presunción iuis tantum de conocimiento de los inversores cualificados y la de ignorancia de los inversores minoristas y sus consecuencias sobre la validez o nulidad de sus respectivos consentimientos y de los contratos de suscripción de las acciones y sobre la responsabilidad del emisor*

La Sentencia 890/2021, de 21 de diciembre de 2021 que comentamos, partiendo de la base de sus Sentencias anteriores sobre las demandas de nulidad instadas por inversores minoristas de sus contratos de suscripción de acciones en la misma oferta pública de acciones de Bankia, previa a su salida a bolsa y asumiendo la interpretación sentada por la Sentencia 3 de junio de 2021 de la Sala Cuarta del TJUE dictada en el asunto C-910/19 realiza una suerte de diagnóstico diferencial entre los dos postulados siguientes:

5.2.1. EL PRIMER POSTULADO DE VALIDEZ APLICABLE, POR REGLA GENERAL, A LOS INVERSORES CUALIFICADOS

Este primer postulado de validez se construye sobre un supuesto de hecho y sus consecuencias jurídicas que son:

- a.) El supuesto de hecho parte de la presunción *iuis tantum* de conocimiento de los inversores cualificados de la información relevante para adoptar un juicio fundado sobre la inversión que el emisor u oferente les propone con la suscripción de las nuevas acciones que emite en forma de OPS y de consiguiente simetría informativa entre inversor y oferente o emisor en estos casos.
- b) Las consecuencias jurídicas materiales son la validez del consentimiento prestado por el inversor y del contrato de suscripción de las acciones y, en su caso, la ausencia de responsabilidad del emisor frente al inversor cualificado.
- c) Las consecuencias jurídicas procesales son la desestimación de la demanda de nulidad de los contratos de suscripción de las acciones sin la consiguiente restitución de las prestaciones en forma de acciones suscritas y precio de suscripción abonado; o, en su caso, son la desestimación de la acción indemnizatoria derivada de la responsabilidad del emisor frente al inversor cualificado.

5.2.2. EL SEGUNDO POSTULADO DE NULIDAD APLICABLE, POR REGLA GENERAL, A LOS INVERSORES MINORISTAS

Este segundo postulado de nulidad aplicable, por regla general, a los inversores minoristas se construye sobre un supuesto de hecho y sus consecuencias jurídicas que son:

- a) El supuesto de hecho parte de la presunción *iuis tantum* de ignorancia o conocimiento insuficiente por los inversores minoristas de la información

relevante para adoptar un juicio fundado sobre la inversión que el emisor u oferente les propone con la suscripción de las nuevas acciones que emite en forma de OPS y de consiguiente asimetría informativa entre inversor y oferente o emisor en estos casos.

b) Las consecuencias jurídicas materiales son la nulidad del consentimiento prestado por el inversor por estar viciado por el error y del contrato de suscripción de las acciones y, en su caso, la responsabilidad del emisor frente al inversor minorista.

c) Las consecuencias jurídicas procesales son la estimación de la demanda de nulidad de los contratos de suscripción de las acciones con la consiguiente restitución de las prestaciones en forma de acciones suscritas y precio de suscripción abonado, con intereses; o, en su caso, la estimación de la acción indemnizatoria derivada de la responsabilidad del emisor frente al inversor minorista.

5.3. *La aplicación el caso litigioso del método del diagnóstico diferencial*

La Sentencia que comentamos aplica al caso litigioso del método del diagnóstico diferencial y llega al resultado final de la destrucción –por el inversor cualificado demandante UMAS– de la presunción iuis tantum de conocimiento de la información relevante para adoptar un juicio fundado sobre la inversión que el emisor BANKIA le propuso. Por ello, la consecuencia jurídica es la responsabilidad del emisor por falsedad de la información del folleto.

Desde el punto de vista de la lógica jurídica, el razonamiento material que conduce al fallo resulta lógicamente impecable porque transita con claridad por los tres enunciados propios de un silogismo que distribuye en sus Fundamentos de Derecho Quinto y Sexto del siguiente modo:

5.3.1. PREMISA MAYOR: RÉGIMEN DE LA RESPONSABILIDAD DEL EMISOR FRENTE A LOS INVERSORES DERIVADA DEL FOLLETO

En este primer enunciado podemos separar dos enunciados lógicamente sucesivos:

a) *El régimen general de la responsabilidad del emisor por el folleto frente a todo tipo de inversores*

El Fundamento de Derecho Quinto aborda esta premisa mayor realizando un “Análisis de la responsabilidad por folleto” donde va desgranando los enunciados siguientes:

a.1) La fuente de la responsabilidad: La inexactitud informativa del folleto por acción u omisión. En este sentido, dice: “1.- Cuando el folleto contiene informaciones falsas u omisiones relevantes, el ordenamiento conce-

de al inversor una acción para resarcirse de los daños y perjuicios sufridos (art. 28.3 LMV, actual art. 38.3 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores)” (...) 4.- En segundo lugar, la omisión de información relevante también es presupuesto de la responsabilidad. Más allá de la información que la normativa exige que se proporcione de manera imperativa (Reglamento n.º 809/2004), se trata de que el emisor incluya en el folleto los datos que sean relevantes para la formación del juicio del inversor. Como declaramos en la sentencia 380/2021, de 1 de junio (RJ 2021, 2622): (...)”.

- a.2) La especial relevancia de las informaciones sobre la situación económica y financiera del emisor. Sigue diciendo la Sentencia: *“La responsabilidad nace del incumplimiento de las obligaciones de información recogidas en el régimen del folleto, fundamentalmente las relativas a la situación económica y financiera del emisor, así como a sus previsiones de futuro, y que tienen como fin inmediato que el inversor pueda formarse sobre su base un juicio fundado sobre la inversión”.*
- a.3) La amplitud de la falsedad relevante. A estos efectos, nos dice la Sentencia: *“3.- En primer lugar, la responsabilidad surge por la introducción de informaciones falsas en el folleto. El término falsas ha de ser interpretado en sentido amplio, de manera que abarque desde informaciones inexactas o carentes de actualidad hasta aquellas que no tengan un fundamento razonable. Es decir, en este sentido, la falsedad comprende desde las meras inexactitudes hasta las informaciones no veraces introducidas a sabiendas”.*
- a.4) La relación de causalidad eficiente exigible. En este sentido, la Sentencia dice: *“En todo caso, para que surja la responsabilidad, la información defectuosa debe ser relevante para la formación del juicio del inversor. Solo si esta información es esencial para la correcta valoración de la inversión y la toma de decisión sobre su procedencia, puede derivarse la responsabilidad civil. (...) 8.- El último elemento que ha de concurrir para que surja la responsabilidad es el nexo causal entre el folleto engañoso (por falsedad o por omisión) y el daño sufrido por el inversor. A tal efecto, la sentencia 380/2021, de 1 de junio (RJ 2021, 2622), declaró: (...)”*

b) *El régimen especial de la responsabilidad por folleto por la información frente a los inversores institucionales*

El Fundamento de Derecho Sexto completa la premisa mayor cuando se refiere a *“la información de los inversores institucionales”*. En este punto, también ordena su razonamiento en los tres enunciados siguientes:

- a) Presupuesto: la noción de inversor cualificado: Aclarar esta noción es un “prius lógico” para abordar los aspectos derivados de la responsabilidad del emisor por insuficiencia o falsedad de la información contenida en el folleto. En consecuencia, la Sentencia dice: *“2.- La CNMV define como inversor cualificado a la entidad o persona que invierte en los mercados de valores grandes cantidades de dinero, lo que permite conseguir mejores condiciones de negociación, comisiones más bajas, etc. La 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. (...)”.

- b) Primera consecuencia general respecto de la posición diferenciada de los inversores institucionales respecto de inversores minoristas. La presunción de su consentimiento informado. En este sentido, la Sentencia dice: *“1.- En principio, lo expuesto en el fundamento anterior sirve tanto para inversores minoristas como para inversores institucionales. Sin embargo, como advertimos en las citadas sentencias 23/2016 y 24/2016, puede suceder que los inversores institucionales gocen de un nivel mayor de información que haga que dependan menos del contenido del folleto para adoptar su decisión de invertir. Ese es, además, el fundamento de la previsión del art. 30 bis. 1.a LMV, al dispensar de la obligación de emitir el folleto cuando los destinatarios de la oferta sean sólo los inversores cualificados.”*
- c) Segunda consecuencia general sobre la procedencia de analizar cada caso para confirmar o destruir la presunción del consentimiento informado de los inversores institucionales. En este punto, la Sentencia comentada trae a colación directamente la interpretación realizada por la STJUE diciendo: *“3.- Respecto a los efectos que pueda tener la publicación del folleto informativo en relación con los inversores cualificados, ya hemos visto que la STJUE de 3 de junio de 2021 ha declarado que lo relevante, que habrá de ser analizado en cada caso concreto, es si el inversor institucional en cuestión dispuso o pudo disponer de una información distinta de la contenida en el folleto. () La STJUE indica que los inversores cualificados “habida cuenta en particular su nivel de experiencia, normalmente tienen acceso a otros datos que pueden informar sus tomas de decisión” (apartado 46). Lo que deberá ser combinado con otros factores como las “relaciones con el emisor de valores” (apartado 47). Es decir, se trata de comprobar lo que la doctrina ha denominado “capacidad de autotutela informativa” (...)*”.

5.3.2. PREMISA MENOR: CIRCUNSTANCIAS DEL CASO

La Sentencia que comentamos expone las circunstancias del caso que integran esta premisa menor de su razonamiento refiriéndose a dos aspectos:

- a) En primer lugar, se refiere a las causas cuando precisa, en su Fundamento de Derecho Sexto, los aspectos siguientes:
 - a.1) La información disponible en el mercado sobre las acciones objeto de la OPS diciendo: *“Además, en este caso no puede obviarse que, por tra-*

tarse de una OPS, nos encontramos ante la 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”.

- a.2) La diligencia exigible al inversor cualificado a la vista de sus relaciones con el emisor diciendo: *“Por otro lado, la mención expresa de las relaciones existentes entre inversor cualificado y emisor en la parte dispositiva de la STJUE, unida al recordatorio del principio de efectividad –con su consecuencia de no haber excesivamente difícil el ejercicio de la acción de responsabilidad por folleto, también por los inversores profesionales– cualifica esa información adicional, en el sentido de que no bastaría un genérico nivel de experiencia. De tal manera que, si la genérica presunción de experiencia, conocimientos y cualificación que define legalmente a los inversores cualificados fuera suficiente a estos efectos, el resultado práctico sería la exclusión de este tipo de inversores del ámbito de protección del folleto, que es justamente el resultado que la STJUE pretende evitar. (...) Al mismo tiempo, y puesto que la STJUE incide en que el juez podrá tomar en consideración si el inversor cualificado “tenía o debía tener conocimiento de la situación económica del emisor”, será posible tener en cuenta no solo la concreta información real que tuviera, sino también la información que hubiera debido tener de haber empleado el nivel diligencia que le es exigible como inversor profesional si, por su particular situación, podía haber tenido acceso a una información adicional a la del folleto”.*
- a.3) La falta de prueba por BANKIA de un especial conocimiento por UMAS de las condiciones de la OPS diciendo *“En este caso, no se discute que UMAS tuviera la consideración de inversor profesional, en los términos de los arts. 78 bis LMV y 39 del Real Decreto 1310/2005. Ni que acudió a la OPS en el tramo reservado para inversores cualificados. (...) 4.- En el caso concreto de UMAS, no ha habido especial debate en la instancia sobre su acceso real a fuentes de información adicionales al folleto, ni sobre las relaciones jurídicas o mercantiles que pudiera haber mantenido con la antigua Bankia, ni sobre la carga de la prueba. Tampoco se ha interpuesto recurso por infracción procesal. () Por el contrario, por más que Bankia (ahora CaixaBank) en su recurso de casación y en sus alegaciones tras la STJUE haya porfiado en ese sentido, la sentencia recurrida declaró 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. Cuando en este caso la falta de veracidad del folleto informativo deriva de la falta de veracidad predicable de la información contable de la propia entidad incluida en dicho documento”.*

b) En segundo lugar, la Sentencia que comentamos me refiere a los efectos diciendo, en su Fundamento de Derecho Quinto: “9.- *La recurrente se acoge a la denominada doctrina del doble nexo causal, en el sentido de que, por un lado, es necesario que el inversor haya basado su decisión de invertir en la información del folleto que ha resultado ser engañosa; y por otro, es preciso que haya sido la difusión sobre la verdadera situación del emisor la que haya causado el descenso de la cotización de los valores que ha supuesto un daño para los inversores. () Sin embargo, lo que el art. 28.3 LMV prevé es que la información defectuosa del folleto haya causado un daño patrimonial al inversor, que se presume por la caída de la cotización en coincidencia temporal con la difusión de la falta de veracidad. Y en este caso, la parte demandada no ha probado la concurrencia de otros factores que influyeran en la drástica caída de la cotización de las acciones de Bankia, una vez que se conoció que su realidad económica no coincidía con la proclamada en el folleto*”.

5.4. *Conclusión: Desestimación del recurso, estimación parcial de la demanda y responsabilidad de Bankia (ahora Caixabank)*

El Fundamento de Derecho Sexto recoge la conclusión del razonamiento sustancial cuando dice: “5.- *Como consecuencia de lo cual, habida cuenta que en casos anteriores esta sala ya ha considerado que el folleto de emisión de la OPS de Bankia adolecía de graves inexactitudes [sentencias 23/2016 y 24/2016, de 3 de febrero (RJ 2016, 1), y 382/2019, de 2 de julio (RJ 2019, 2651)], y al no estar probado que UMAS tuviera más información para decidir su inversión que el contenido del mencionado documento, el primer motivo de casación debe ser desestimado*”.

La consecuencia última consiste en que, en su Sentencia 890/2021, de 21 diciembre de 2021, el Pleno de la Sala Primera de lo Civil del Tribunal Supremo decidió “*desestimar el recurso de casación interpuesto por Bankia S.A. (actualmente, Caixabank S.A.) contra la Sentencia de 21 de diciembre de 2016, dictada por la Audiencia Provincial de Madrid, Sección 14ª, en el recurso de apelación núm. 657/2016*”.

6. Bibliografía

- ARRANZ PUMAR, G., «Emisiones, ofertas públicas de venta y admisión a negociación en un mercado secundario oficial», en URÍA FERNÁNDEZ, F. (coord.), Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva, Madrid, 2007, pp. 523 y ss.
- CIDONCHA MARTÍN, A., «Los mercados de valores: mercados primarios y secundarios. Las Bolsas de Valores», en JIMÉNEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, A. (dir.), Derecho de la Regulación Económica. II. Mercado de Valores, Madrid, 2009, pp. 103 y ss.
- CONDE VIÑUELAS, V., «Las ofertas públicas de venta o suscripción de valores», en ZUNZUNEGUI, F. (dir.), Derecho bancario y bursátil, Madrid, 2012, pp. 179 y ss.
- IBAÑEZ JIMENEZ, J.W./ GOMEZ DE ZAYAS, B./ YZQUIERDO TOLSADA, M./ BORGIA SORROSAL, S., “El contrato de suscripción de valores negociables. Contratos de

- colocación de instrumentos, aseguramiento de emisiones”, en “Tratado de Contratos. (dir. Yzquierdo Tolsada, M.), Tomo XI. Contratos del Mercado de Valores (coord. Recalde Castells, A.), Madrid (2014), pp.37 y ss.
- LARA, F. / CASIMIRO, L.M., “La contratación en el mercado primario”, en “Los mercados financieros”, (dirs. Campuzano, A.B./Conlledo Lantero, F./Palomo Zurdo, R.J.), 2ª ed., Ed. Tirant lo Blanch. Valencia 2017, pp.739 y ss.
- SÁNCHEZ ANDRÉS, A., «Ofertas de suscripción y venta de valores», en Estudios Jurídicos sobre el Mercado de Valores, SAINZ DE ALBIZU, J. C., OLEO BANET, F. y MARTÍNEZ FLÓREZ, A. (eds.), Madrid, 2008, pp. 1283 y ss.
- TAPIA HERMIDA, A.J., “*Manual de Derecho del Mercado Financiero*”, Colección Manuales, Ed. Iustel, 1ª Edición, Madrid (2015), pp.475 y ss.
- Id. La responsabilidad civil del emisor frente a los inversores cualificados derivada de su folleto de salida a Bolsa. Sentencia del Tribunal de Justicia de 3 de junio de 2021, asunto C-910/19, La Ley Unión Europea, n.º 94, Sección Sentencias Seleccionadas, julio 2021 y Diario La Ley de 31 de julio de 2021.
- Id. Jurisprudencia reciente del TJUE y del TS español sobre la responsabilidad civil de BANKIA (CAIXABANK) frente a los inversores derivada de su folleto de salida a bolsa, RDBB 163, julio-septiembre 2021, pp. 335-363.
- Unión de mercados de capitales: el Reglamento (UE) 2017/1129 sobre el folleto de emisión y admisión de valores, La Ley Unión Europea n.º 52, octubre 2017, 31 octubre 2017, pp. 21 a 33.
- Id., “Sociedades y Fondos de Inversión y Fondos de Titulización”, Editorial DYKINSON, Madrid (1998).
- Id. “La transparencia en el mercado primario de valores: el Reglamento (UE) 2017/1129 sobre el folleto de emisión y admisión de valores”, Liber Amicorum Gonzalo Jiménez-Blanco. Menéndez-Arias, M. J. (Dir.), Ed. Thomson Aranzadi, Cizur Menor 2018, pp. 435-449.
- Id. “Concepto y tipología de inversores institucionales. Accionistas institucionales, inversores y agencias externas” (coords. Agúndez, M. A. / Martínez Simancas, J.), Colección Cuadernos de Derecho para Ingenieros, n.º 9, Capítulo III., Iberdrola /La Ley, Madrid (2011), pp. 47 a 66.
- “Responsabilidad civil de BANKIA (CAIXABANK) frente a los inversores cualificados derivada de su folleto de salida a bolsa: la Sentencia del TJUE de 3 de junio de 2021 resolviendo una petición de decisión prejudicial planteada por el Tribunal Supremo español y su impacto sobre el recurso de casación pendiente y los pleitos futuros” publicada en el blog financiero (ajtapia.com) de 4 de junio de 2022.
- Id., Responsabilidad civil de BANKIA (CAIXABANK) frente a determinados inversores cualificados derivada de su folleto de salida a bolsa: la Sentencia 890/2021 de 21 diciembre, del Pleno de la Sala Primera de lo Civil del Tribunal Supremo en el caso UMAS”, publicada en el blog financiero (ajtapia.com) de 4 de enero de 2022.
- VALMAÑA OCHAITA, M., / BORGIA SORROSAL, S., “Las ofertas públicas de venta de valores”, en “Tratado de Contratos” (dir. Yzquierdo Tolsada, M.), Tomo XI. Contratos del Mercado de Valores (coord. Recalde Castells, A.), Madrid (2014), pp.479 y ss.