

CONCLUSIONES DEL ABOGADO GENERAL

SR. JEAN RICHARD DE LA TOUR

presentadas el 2 de diciembre de 2021 (1)

Asunto C-410/20

Banco Santander, S. A.,

contra

J. A. C.,

M. C. P. R.

(Petición de decisión prejudicial planteada por la Audiencia Provincial de A Coruña)

«Procedimiento prejudicial — Directiva 2014/59/UE — Reestructuración y resolución de entidades de crédito — Adquisición de acciones — Procedimiento de resolución — Directiva 2003/71/CE — Información incorrecta del folleto de emisión de las acciones — Acción de nulidad del contrato de adquisición de acciones — Error en el consentimiento — Demanda ejercitada contra el sucesor universal de la entidad de crédito»

I. Introducción

1. En respuesta a la quiebra de la entidad Lehman Brothers en 2008 y a la crisis financiera que la sucedió, la Unión Europea se fijó el objetivo de lograr una gestión ordenada de las crisis bancarias. Adoptó dos instrumentos de forma paralela: por un lado, un marco común de resolución para el conjunto de sus Estados miembros (2) y, por el otro, un mecanismo de resolución único específico e integrado para la zona euro, en el marco de la unión bancaria. (3)
2. Los objetivos de la resolución bancaria son comunes en ambos instrumentos (4) y consisten en:
 - mantener la continuidad de las funciones esenciales;
 - evitar repercusiones negativas importantes sobre la estabilidad financiera, especialmente previniendo el contagio, incluidas las infraestructuras de mercado, y manteniendo la disciplina de mercado;
 - proteger los fondos públicos minimizando la dependencia respecto de ayudas financieras públicas extraordinarias;
 - proteger a los depositantes cubiertos por la Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, relativa a los sistemas de garantía de depósitos, (5) y a los inversores cubiertos por la Directiva 97/9/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de marzo de 1997, relativa a los sistemas de indemnización de los inversores, (6) y
 - proteger los fondos y los activos de los clientes.

3. Para alcanzar estos objetivos, se enuncian varios principios, entre los que destaca, con carácter prioritario, que los accionistas de la entidad objeto de resolución asuman las primeras pérdidas, (7) aunque también aquel según el cual los acreedores no incurran en más pérdidas que aquellas que habrían sufrido si la entidad hubiera sido liquidada con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios. (8)
4. En el asunto que debe examinar el Tribunal de Justicia, una entidad bancaria fue objeto de un proceso de resolución bancaria en el marco del cual se realizaron varias amortizaciones y conversiones sucesivas de instrumentos de capital, que vinieron inmediatamente seguidas de la venta del negocio a otra entidad bancaria que acabó absorbiendo a la primera.
5. En este contexto, ¿se oponen las normas aplicables a dicha resolución (asunción de pérdidas por los accionistas, recapitalización interna y amortización y conversión de instrumentos de capital) al derecho de indemnización, por folleto defectuoso, de los accionistas que acordaron la ampliación de capital con oferta pública de suscripción el año anterior a la resolución de la entidad bancaria, dimanante 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? (9)
6. Por otra parte, ¿se opone la normativa aplicable a la resolución a las consecuencias (restitución del contravalor de las acciones suscritas más intereses) de la declaración judicial, a raíz del ejercicio de acciones judiciales tras dicha resolución, de la nulidad del contrato de suscripción de acciones por dolo o error del que los accionistas han sido víctimas debido a la información defectuosa contenida en el folleto?
7. Estas son, en esencia, las dos cuestiones prejudiciales planteadas al Tribunal de Justicia, a las que pondré responder en sentido afirmativo.
8. He de precisar que, debido a la conexidad entre el Reglamento n.º 806/2014 y la Directiva 2014/59 y a la remisión entre ambos prevista en el artículo 5 de dicho Reglamento, la interpretación de la Directiva es extrapolable a las disposiciones análogas del Reglamento.

II. Marco jurídico

A. Derecho de la Unión

1. Directiva 2003/71

9. La Directiva 2003/71 es aplicable *ratione temporis* al litigio principal. (10)
10. El artículo 2, apartado 1, de esta Directiva dispone:
«A efectos de la presente Directiva, se entenderá por:
[...]
d) oferta pública de valores: una comunicación a personas de cualquier forma y por cualquier medio, que presente la información suficiente sobre los términos de la oferta y de los valores que se ofertan de modo que permita a un inversor decidir la adquisición o suscripción de estos valores. Esta definición también será aplicable a la colocación de valores a través de intermediarios financieros;
[...]
h) emisor: toda persona jurídica que emita o se proponga emitir cualquier valor;
[...].»
11. El artículo 6 de la Directiva 2003/71, titulado «Responsabilidad del folleto», está redactado en estos términos:

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

2. Los Estados miembros se asegurarán de que sus disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre responsabilidad civil se aplican a las personas responsables de la información contenida en el folleto.

[...]»

2. *Directiva 2014/59*

12. Los considerandos 13, 49 a 51 y 120 de la Directiva 2014/59 establecen lo siguiente:

«(13) El uso de los instrumentos y competencias de resolución establecidos por la presente Directiva podría afectar a los derechos de los accionistas y los acreedores. En particular, la competencia de las autoridades para transmitir las acciones o los activos, en parte o en su totalidad, de una entidad a un comprador privado sin el consentimiento de los accionistas, afecta a los derechos de propiedad de los accionistas. Asimismo, la competencia de decidir qué pasivos se transmiten de una entidad inviable para garantizar la continuidad de los servicios y evitar efectos perjudiciales sobre la estabilidad financiera podría implicar un trato desigual de los acreedores. En consecuencia, solo debe adoptarse una medida de resolución cuando resulte necesaria en aras del interés público, y toda interferencia con los derechos de los accionistas y acreedores que se derive de la medida de resolución debe ser compatible con la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea [en lo sucesivo, «Carta»]. En particular, en caso de que acreedores de la misma categoría reciban un trato diferente en el contexto de la medida de resolución, tales diferencias de trato deben estar justificadas por razones de interés público y ser proporcionadas a los riesgos que se han de afrontar, y no deberán ser directa ni indirectamente discriminatorias por motivos de nacionalidad.

[...]

(49) Las limitaciones de los derechos de los accionistas y acreedores deben ser coherentes con el artículo 52 de la Carta. Por lo tanto, los instrumentos de resolución deben aplicarse únicamente a las entidades inviables o exista la probabilidad de que lo vayan a ser, y solo cuando sea necesario para perseguir el objetivo de la estabilidad financiera en aras del interés general [...] Además, al aplicar los instrumentos de resolución y ejercer las competencias de resolución, deben tenerse en cuenta el principio de proporcionalidad y las especificidades de la forma jurídica de una entidad.

(50) La interferencia con los derechos de propiedad no debe ser desproporcionada. Los accionistas y los acreedores afectados no deben incurrir en pérdidas más importantes que las que hubieran sufrido si la entidad hubiera sido liquidada en el momento en que se adopta la decisión de proceder a la resolución. [...]

(51) Para proteger el derecho de los accionistas y acreedores, deben establecerse unas obligaciones claras en materia de valoración de los activos y pasivos de la entidad objeto de resolución y, en los casos en que así lo exija la presente Directiva, de valoración del trato que habrían recibido los accionistas y acreedores si la entidad hubiera sido liquidada con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios. [...] Si se determina que los accionistas y los acreedores han recibido, como pago o compensación de sus créditos, menos de lo que habrían recibido con arreglo a procedimientos de insolvencia ordinarios, deben tener derecho al pago de la diferencia, en los casos en que así lo exija la presente Directiva. Contrariamente a la valoración previa a la medida de resolución, debe disponerse de la posibilidad de oponerse a esta comparación de forma independiente a la decisión de resolución. Los Estados miembros deben ser libres de decidir las modalidades de pago de la eventual diferencia de trato a accionistas y acreedores. Caso de existir,

la diferencia debe ser abonada a través de los mecanismos de financiación establecidos de conformidad con la presente Directiva.

[...]

(120) Las directivas de la Unión sobre Derecho de sociedades contienen normas obligatorias para la protección de los accionistas y acreedores de las entidades que entran en su ámbito de aplicación. En una situación en la que las autoridades de resolución tengan que actuar con rapidez, estas normas pueden suponer un obstáculo para una actuación eficaz, por lo que se debe incluir en la presente Directiva la utilización, por parte de las autoridades de resolución, de competencias e instrumentos de resolución y de excepciones adecuadas. [...]

13. De conformidad con el artículo 2, apartado 1, de la Directiva 2014/59:

«A los efectos de la presente Directiva se entenderá por:

[...]

47) “procedimiento de insolvencia ordinario”: un procedimiento de insolvencia colectivo que conlleva el desapoderamiento total o parcial de un deudor y el nombramiento de un liquidador o un administrador, es normalmente aplicable a entidades conforme a la legislación nacional y puede aplicarse específicamente a tales entidades o en general a cualquier persona física o jurídica;

[...]

57) “instrumento de recapitalización interna (*bail-in*)”: el mecanismo mediante el cual una autoridad de resolución ejerce las competencias de amortización y conversión de los pasivos de una entidad objeto de resolución de conformidad con el artículo 43;

58) “instrumento de venta del negocio”: el mecanismo mediante el cual una autoridad de resolución efectúa la transmisión de acciones u otros instrumentos de propiedad emitidos por una entidad objeto de resolución, o de activos, derechos o pasivos de una entidad objeto de resolución, a un comprador que no sea una entidad puente, de conformidad con el artículo 38;

[...]

61) “instrumentos de propiedad”: acciones, otros instrumentos que confieren [propiedad], instrumentos que son convertibles en acciones o en instrumentos de propiedad o que dan derecho a adquirir acciones u otros instrumentos de propiedad, e instrumentos que representan intereses en acciones u otros instrumentos de propiedad;

62) “accionistas”: accionistas o titulares de otros instrumentos de propiedad;

[...]

66) “competencias de amortización (*‘write-down’*) y conversión”: las competencias previstas en el artículo 59, apartado 2, y en el artículo 63, apartado 1, letras e) a i);

[...]».

14. El artículo 34 de la Directiva 2014/59, titulado «Principios generales que rigen la resolución», preceptúa, en su apartado 1, lo siguiente:

«Los Estados miembros se asegurarán de que, al aplicar los instrumentos y ejercer las competencias de resolución, las autoridades de resolución tomen todas las medidas oportunas para garantizar que la medida de resolución se ajuste a los principios siguientes:

a) que los accionistas de la entidad objeto de resolución asuman las primeras pérdidas;

[...]

- e) que las personas físicas y jurídicas estén obligadas a responder, con arreglo a la legislación del Estado miembro y de acuerdo con el Derecho civil o penal, por la responsabilidad en que incurran por la inviabilidad de la entidad;
- f) excepto cuando la presente Directiva ordene otra cosa, que los acreedores de la misma categoría sean tratados de una forma equitativa;
- g) que los acreedores no incurran en más pérdidas que aquellas que habrían sufrido si la entidad [...] hubiera sido liquidada con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios de conformidad con las salvaguardas previstas en los artículos 73 a 75;

[...]».

15. El artículo 53 de la Directiva 2014/59, titulado «Efecto de la recapitalización interna», establece en sus apartados 1 y 3:

«1. Los Estados miembros velarán por que, cuando una autoridad de resolución ejerza una competencia contemplada en el artículo 59, apartado 2, [...] y en el artículo 63, apartado 1, [letras e) a i)], la reducción del importe principal o pendiente adeudado, la conversión o la cancelación surta efecto y sea vinculante de forma inmediata para la entidad objeto de resolución y para los acreedores y accionistas afectados.

[...]

3. Cuando una autoridad de resolución reduzca a cero, en virtud de las competencias mencionadas en el artículo 63, apartado 1, letra e), el importe principal o el importe pendiente de un pasivo, este o cualesquiera obligaciones o [créditos] [derivados] del mismo que no hayan vencido en el momento en que se ejercen dichas competencias se considerarán liberados a todos los efectos, y no podrán computarse en posibles procedimientos ulteriores de la entidad objeto de resolución o de otra sociedad que la suceda en una eventual liquidación posterior.»

16. A tenor del artículo 59 de esta Directiva, titulado «Obligación de amortizar o convertir los instrumentos de capital»:

«[...]

2. Los Estados miembros velarán por que las autoridades de resolución tengan competencias para amortizar o convertir los instrumentos de capital pertinentes en acciones u otros instrumentos de capital de las entidades [...].

[...]

10. Antes de ejercer las competencias de amortización o conversión de los instrumentos de capital, las autoridades de resolución garantizarán que se lleve a cabo una evaluación de los activos y pasivos de la entidad [...] con arreglo al artículo 36. Dicha evaluación constituirá la base del cálculo de la amortización que ha de aplicarse a los instrumentos de capital pertinentes para absorber las pérdidas y del nivel de la conversión que ha de aplicarse a los instrumentos de capital pertinentes para recapitalizar la entidad [...]».

17. El artículo 60 de la citada Directiva, titulado «Disposiciones para la amortización o conversión de los instrumentos de capital», dispone lo siguiente:

«[...]

2. En caso de que el importe principal de un instrumento de capital pertinente se amortice:

- a) la reducción del importe principal será permanente, sujeta a toda reevaluación de conformidad con el mecanismo de reembolso del artículo 46, apartado 3;

- b) por lo que se refiere al titular del instrumento de capital pertinente, no subsistirá responsabilidad alguna en relación con el importe del instrumento que haya sido amortizado, excepto cuando se trate de pasivos ya devengados o de pasivos resultantes de daños y perjuicios surgidos con motivo del recurso presentado contra la legalidad del ejercicio de la competencia de amortización;
- c) que no se pague indemnización alguna al titular de los instrumentos de capital pertinentes, excepto si se ajusta a lo dispuesto en el apartado 3.

[...]]»

18. En virtud del artículo 63, apartado 1, letra h), de la Directiva 2014/59:

«Los Estados miembros velarán por que las autoridades de resolución dispongan de todas las competencias necesarias para aplicar los instrumentos de resolución a las entidades [...] que cumplan las condiciones aplicables para su resolución. En particular, las autoridades de resolución dispondrán de las siguientes competencias de resolución [...]:

[...]

- h) reducir, incluso a cero, el importe nominal de acciones u otros instrumentos de capital de la entidad objeto de resolución y de cancelar dichas acciones u otros instrumentos de capital».

19. El artículo 75 de esta Directiva prevé:

«Los Estados miembros velarán por que, si la valoración efectuada de acuerdo con el artículo 74 determina que cualquier accionista o acreedor contemplado en el artículo 73 o el sistema de garantía de depósitos de conformidad con el artículo 109, apartado 1, ha incurrido en pérdidas más importantes que las que habría sufrido si la entidad hubiera sido liquidada con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios, este tendrá derecho al pago de la diferencia con cargo a los mecanismos de financiación en el procedimiento de resolución.»

3. Decisión de la Junta Única de Resolución (JUR)

20. Mediante la decisión SRB/EES/2017/08, de 7 de junio de 2017, basada en el artículo 18 del Reglamento n.º 806/2014, la JUR adoptó un dispositivo de resolución respecto de Banco Popular Español, S. A. (en lo sucesivo, «Banco Popular»). Este dispositivo fue aprobado mediante la Decisión (UE) 2017/1246 de la Comisión, de 7 de junio de 2017. ([11](#))

B. Derecho español

1. Real Decreto Legislativo 4/2015

21. La Directiva 2003/71 fue transpuesta en España mediante la reforma llevada a cabo por la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, ([12](#)) la cual fue sustituida posteriormente 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. ([13](#))

22. El artículo 6 de la Directiva 2003/71 dio lugar al artículo 38 de este Real Decreto Legislativo, que regula la responsabilidad del folleto en términos sustancialmente idénticos.

2. Código Civil

23. El artículo 1300 del Código Civil dispone:

«Los contratos en que concurren los requisitos que expresa el artículo 1261 pueden ser anulados, aunque no haya lesión para los contratantes, siempre que adolezcan de alguno de los vicios que los invalidan con arreglo a la ley.»

24. El artículo 1303 del Código Civil está redactado en estos términos:

«Declarada la nulidad de una obligación, los contratantes deben restituirse recíprocamente las cosas que hubiesen sido materia del contrato, con sus frutos, y el precio con los intereses, salvo lo que se dispone en los artículos siguientes.»

25. Con arreglo al artículo 1307 del Código Civil:

«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.»

3. *Ley 11/2015*

26. La Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, (14) transpone la Directiva 2014/59.

4. *Decisión del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria*

27. La decisión SRB/EES/2017/08 de la JUR fue ejecutada por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (en lo sucesivo, «FROB») mediante su resolución de 7 de junio de 2017, (15) cuyo fundamento de derecho tercero dispone, en particular, lo siguiente:

«En cuanto al alcance de la medida de amortización que se adopta con el presente acuerdo, de conformidad con el artículo 39.2 de la Ley [11/2015], se trata de una amortización permanente, sin que se pague indemnización alguna a [los] titulares [de las acciones amortizadas] [...] No subsistirá ninguna obligación frente al titular de las acciones amortizadas, excepto las obligaciones ya devengadas o la responsabilidad que se derive como resultado de un recurso presentado contra la legalidad del ejercicio de la competencia de amortización.»

28. La parte dispositiva de esta resolución tiene el siguiente tenor:

«Primero.

Reducir el capital social actual de [Banco Popular] desde dos mil noventa y ocho millones cuatrocientos veintinueve mil cuarenta y seis euros (2 098 429 046,00 €) a cero euros (0 €) mediante la amortización de la totalidad de las acciones actualmente en circulación [...] con la finalidad de constituir una reserva voluntaria de carácter indisponible, de conformidad con el artículo 35.1 y 64.1.d) de la Ley [11/2015].

Segundo.

Con carácter simultáneo ejecutar un aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente para la conversión de la totalidad de los instrumentos de capital adicional de nivel 1 [...].

Tercero.

Reducción del capital social a cero euros (0 €) mediante la amortización de las acciones resultantes de la conversión de los instrumentos de capital adicional de nivel 1 acordadas en el apartado anterior con la finalidad de constituir una reserva voluntaria de carácter indisponible [...].

Cuarto.

Con carácter simultáneo acordar un aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente para la conversión de la totalidad de los instrumentos de capital de nivel 2 en acciones de nueva emisión de Banco Popular [...].

Quinto.

Designar a [Banco Popular] como Banco Agente para la realización de todas las operaciones necesarias para la conversión y amortización de los instrumentos de capital descritos en los apartados anteriores.

Sexto.

Transmitir la totalidad de las acciones de [Banco Popular] emitidas como consecuencia de la conversión de los instrumentos de capital de nivel 2 referenciados en el fundamento de derecho tercero de la presente resolución [...]».

III. Hechos del litigio principal y cuestiones prejudiciales

29. En el mes de junio de 2016, el Sr. J. A. C. y la Sra. M. C. P. R. adquirieron acciones de Banco Popular con ocasión de una ampliación de capital con oferta pública de suscripción.

30. Tras haber llevado a cabo, en el último trimestre de 2016, importantes ajustes de valor de sus activos, con un resultado de pérdidas de 3 485 millones de euros en el ejercicio de 2016, el 3 de abril de 2017 Banco Popular comunicó a la Comisión Nacional del Mercado de Valores que existían ciertas irregularidades en las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2016, las cuales, en su opinión, no tendrían un impacto significativo en las cuentas anuales de dicho ejercicio.

31. El 7 de junio de 2017, la JUR acordó la resolución de Banco Popular y todas sus acciones (en circulación en esa fecha y resultantes de la conversión de los instrumentos de capital adicional de nivel 1) fueron amortizadas, sin contraprestación. Banco Santander adquirió la totalidad de las nuevas acciones (resultantes de la conversión de los instrumentos de capital de nivel 2) de Banco Popular y, en 2018, llevó a cabo una operación de fusión por absorción a raíz de la cual se produjo la extinción de la personalidad jurídica de Banco Popular.

32. En marzo de 2018, el Sr. J. A. C. y la Sra. M. C. P. R., que habían perdido íntegramente su inversión, demandaron a Banco Popular y solicitaron la declaración de nulidad del contrato de suscripción de acciones por error invalidante de su consentimiento, al ser el folleto emitido con anterioridad a la emisión incompleto o inexacto, o por dolo consistente en el falseamiento y ocultación deliberada de la información sobre la situación patrimonial de la sociedad.

33. Banco Santander, parte demandada en primera instancia, interpuso recurso de apelación contra la sentencia dictada en primera instancia por la que se estimó la pretensión de nulidad por error y se ordenó la restitución del precio de compra de las acciones, más los intereses legales.

34. La Audiencia Provincial de A Coruña señala que la jurisprudencia española admite la posibilidad, en caso de que el folleto de una oferta pública de suscripción sea inexacto o incompleto, de ejercitar una acción de responsabilidad o una acción de nulidad, con efectos retroactivos, del contrato de suscripción de acciones por dolo o error. Considera que estas dos acciones (de responsabilidad o de nulidad) tienen efectos equiparables en términos de resarcimiento, con la salvedad de los efectos retroactivos de la acción de nulidad, que se remontan a la fecha de celebración del contrato de suscripción, anterior a la fecha de la resolución bancaria. Añade que la imposibilidad de restituir las acciones no es, por sí sola, un obstáculo que impida el ejercicio de la acción de nulidad.

35. El órgano jurisdiccional remitente señala una primera dificultad que consiste en determinar si, en caso de resolución bancaria, el principio de recapitalización interna mediante la amortización total de las acciones y los instrumentos de capital es contraria a la protección conferida a los accionistas por el Derecho de la Unión a través de la acción de responsabilidad por folleto erróneo o incompleto (o de la acción de nulidad de efecto equivalente) y de la garantía de intangibilidad del capital social.

36. En el supuesto de que los accionistas perjudicados tengan derecho a promover una acción de nulidad, el órgano jurisdiccional remitente se pregunta sobre el alcance de la excepción, relativa a los «pasivos ya devengados», (16) al principio según el cual, en caso de amortización de los instrumentos de capital, no subsiste obligación alguna frente al titular de estos instrumentos. En su opinión, reconocer efectos retroactivos a la nulidad del contrato de suscripción sitúa el crédito restitutorio en un momento anterior al de la resolución y coloca, en el momento de la resolución, a los accionistas perjudicados en la situación de acreedores del banco y no de accionistas.

37. En estas circunstancias, la Audiencia Provincial de A Coruña decidió suspender el procedimiento y plantear al Tribunal de Justicia las cuestiones prejudiciales siguientes:

- «1) Cuando, en el marco de un procedimiento de resolución de una entidad financiera, se han amortizado la totalidad de las acciones en que se dividía el capital social, los artículos 34[, apartado 1, letra a)], 53[, apartados 1 y 3], y 60[, apartado 2, letras b) y c),] de la Directiva [2014/59], ¿deben interpretarse en el sentido de que se oponen a que quienes adquirieron sus acciones unos meses antes del inicio del procedimiento de resolución, con ocasión de una ampliación de capital con oferta pública de suscripción, puedan promover demandas de resarcimiento o demandas de efecto equivalente basadas en una defectuosa información del folleto de la emisión contra la entidad emisora o contra la entidad resultante de una fusión por absorción posterior?
- 2) En el mismo caso a que se refiere la pregunta anterior, los artículos 34[, apartado 1, letra a)], 53[, apartado] 3, y 60[, apartado 2, letras b) y c),] de la Directiva [2014/59], ¿se oponen a que se impongan judicialmente a la entidad emisora, o a la entidad que la suceda universalmente, obligaciones de restitución del contravalor de las acciones suscritas, así como de abono de intereses, como consecuencia de la declaración de nulidad, con efectos retroactivos (*ex tunc*), del contrato de suscripción de las acciones, en virtud de demandas promovidas con posterioridad a la resolución de la entidad?»

38. Han presentado observaciones escritas el Sr. J. A. C. y la Sra. M. C. P. R., Banco Santander, los Gobiernos español, italiano y portugués, y la Comisión Europea.

IV. Análisis

39. Propongo responder a las dos cuestiones prejudiciales planteadas al Tribunal de Justicia en el orden que ha seguido el órgano jurisdiccional remitente. Para completar mi razonamiento, expondré ciertas observaciones de carácter más general sobre la tutela judicial efectiva.

A. *Sobre la primera cuestión prejudicial*

40. Mediante su primera cuestión prejudicial, el órgano jurisdiccional remitente desea saber si los artículos 34, apartado 1, letra a); 53, apartados 1 y 3, y 60, apartado 2, letras b) y c), de la Directiva 2014/59, cuando, en el marco de un procedimiento de resolución de una entidad financiera, se han amortizado la totalidad de las acciones en que se dividía el capital social, deben interpretarse en el sentido de que se oponen a que quienes adquirieron sus acciones unos meses antes del inicio del procedimiento de resolución, con ocasión de una ampliación de capital con oferta pública de suscripción, puedan promover demandas de resarcimiento o demandas de efecto equivalente basadas en una defectuosa información del folleto de la emisión contra la entidad emisora o contra la entidad resultante de una fusión por absorción posterior.

41. Esta cuestión prejudicial versa sobre la articulación entre las disposiciones de la Directiva 2014/59, relativa a la resolución bancaria, y las de la Directiva 2003/71, relativa al folleto. En efecto, ¿en qué medida puede el titular de unas acciones cuyo valor ha sido reducido a cero en el marco de un procedimiento de resolución bancaria consistente en una recapitalización interna mediante amortización y en la posterior venta del negocio (17) obtener una indemnización basándose en las inexactitudes del folleto publicado con ocasión de la oferta pública de suscripción de dichas acciones, un año antes de la resolución bancaria?

42. Si bien es cierto que ambas Directivas pretenden aportar valores éticos al ámbito empresarial, ya sea mediante una mayor transparencia financiera en la emisión de valores ofrecidos al público, cuyo incumplimiento debe sancionarse de forma efectiva, disuasoria y proporcionada, y mediante la lucha contra la delincuencia financiera (considerandos 41 y 43 de la Directiva 2003/71), o bien mediante la reducción de riesgos morales (considerando 45 de la Directiva 2014/59), no tienen el mismo ámbito de aplicación ni buscan la protección de los mismos intereses.

43. En efecto, mientras que la Directiva 2003/71 tenía como objetivo innegable proteger a los inversores que adquieren valores mobiliarios ofrecidos al público facultándoles para ejercitar una acción de responsabilidad por folleto engañoso o inexacto, la finalidad de la Directiva 2014/59 es evitar, mediante una

reacción rápida, el eventual colapso del sistema financiero como consecuencia de la inviabilidad de una entidad bancaria. En este sentido, los inversores, convertidos en accionistas, son quienes asumen las primeras pérdidas en caso de inviabilidad de su banco, en virtud del artículo 34, apartado 1, letra a), de esta Directiva, lo que puede traducirse, como en el presente asunto, en la pérdida total de su inversión.

44. En el caso de autos, la JUR, y posteriormente el FROB, eligieron los instrumentos de resolución siguientes: una recapitalización interna mediante una amortización, en particular de las acciones iniciales que fueron canceladas, (18) y la posterior venta del negocio.

45. El Tribunal de Justicia ya ha admitido que los objetivos consistentes en garantizar la estabilidad del sistema bancario y financiero, así como en evitar un riesgo sistémico, constituyen objetivos de interés general perseguidos por la Unión. (19)

46. Ha añadido, en el marco de un asunto en el que se examinaba la posibilidad de supeditar una ayuda de Estado en el sector bancario a una medida de reparto de las cargas entre los accionistas y los acreedores subordinados, que esta constituye una medida excepcional que solo puede adoptarse en un contexto de perturbación grave en la economía de un Estado miembro y con el fin de evitar un riesgo sistémico y garantizar la estabilidad del sistema financiero. (20)

47. El Tribunal de Justicia también se ha pronunciado sobre el equilibrio que debe existir entre los dos intereses públicos de protección de los inversores y de garantía del sistema financiero. Realizó esta ponderación en dos asuntos que tenían por objeto las garantías reconocidas a los accionistas en virtud de ciertas directivas sobre Derecho de sociedades (21) y declaró que, si bien es cierto que existe un claro interés público en garantizar en toda la Unión una protección fuerte y coherente de los inversores, no puede considerarse que ese interés prevalezca en todo caso sobre el interés público consistente en garantizar la estabilidad del sistema financiero. (22)

48. Si bien los dos asuntos que dieron lugar a las sentencias citadas en la nota 22 de las presentes conclusiones versaban sobre los derechos de los accionistas en sentido estricto, la formulación «protección fuerte y coherente de los inversores» (23) elegida por el Tribunal de Justicia puede adaptarse, en efecto, al presente asunto, dado que la protección conferida sobre la base de la Directiva 2003/71, que pretende garantizar la mayor transparencia posible al invertir en una sociedad, se extiende a los inversores que adquieren la condición de accionistas al participar en la oferta pública de suscripción de acciones acompañada de un folleto.

49. Puesto que el interés de los inversores no prevalece en todo caso sobre el interés consistente en garantizar la estabilidad del sistema financiero, es preciso analizar más exhaustivamente la forma en que se articulan las Directivas 2003/71 y 2014/59 en el supuesto que describe el órgano jurisdiccional remitente de una resolución bancaria por recapitalización interna mediante la amortización, en particular, de las acciones iniciales, seguida de una venta del negocio.

1. Interpretación literal

50. El tenor del artículo 34, apartado 1, letra a), de la Directiva 2014/59 no se presta a discusión: los accionistas asumirán las primeras pérdidas. Se refiere, obviamente, a quienes tienen la condición de accionistas el día que se decide la resolución. En caso de amortización total y cancelación de las acciones, el valor de estas se reduce a cero y sus titulares pierden la condición de accionistas.

51. Si se reduce a cero el importe principal pendiente de un pasivo (en este caso, las acciones), el artículo 53, apartado 3, de esta Directiva, aplicable a los instrumentos de recapitalización interna, dispone que «[dicho importe] o cualesquiera obligaciones o [créditos] [derivados] del mismo que no hayan vencido en el momento en que se ejercen dichas competencias se considerarán liberados a todos los efectos, y no podrán computarse en posibles procedimientos ulteriores de la entidad objeto de resolución o de otra sociedad que la suceda en una eventual liquidación posterior».

52. En esta fase de mi reflexión, considero que la acción de responsabilidad por folleto incorrecto o incompleto, prevista en el artículo 6 de la Directiva 2003/71 y cuyas modalidades deben establecer los Estados miembros, está directamente relacionada con la condición de accionista de la persona que desea ejercitarla, contrariamente a la premisa en la que se asienta el razonamiento de los demandantes en el litigio

principal. En efecto, para tener derecho a ejercitar una acción de responsabilidad, no basta con que un folleto sea incompleto o incorrecto, sino que es preciso que dicho folleto haya llevado al potencial adquirente a suscribir la oferta pública y a adquirir, en consecuencia, la condición de accionista. (24)

53. De lo anterior se desprende que la acción de responsabilidad está comprendida en la categoría de obligaciones o créditos que se consideran liberados a todos los efectos, siempre que no hayan vencido en el momento de la resolución, y que, por consiguiente, no podrán computarse en posibles procedimientos ulteriores de la entidad objeto de resolución o de otra sociedad que la suceda. Por lo tanto, no puede ejercitarse una acción de responsabilidad frente a la entidad o la sociedad que la suceda tras la fecha de la resolución bancaria en cuyo marco se ha llevado a cabo una recapitalización interna.

54. El artículo 60, apartado 2, letra b), de la Directiva 2014/59 prevé una norma similar para los supuestos de amortización de instrumentos de capital (en este caso, acciones) según la cual, «por lo que se refiere al titular del instrumento de capital pertinente, no subsistirá responsabilidad alguna en relación con el importe del instrumento que haya sido amortizado, excepto cuando se trate de pasivos ya devengados», norma que puede ser objeto de una interpretación análoga: la acción de responsabilidad por folleto erróneo no puede ejercitarse tras la decisión de resolución mediante amortización de acciones.

55. Este mismo artículo contempla otra excepción además de la relativa a los pasivos ya devengados: los pasivos resultantes de daños y perjuicios surgidos con motivo del recurso presentado contra la legalidad del ejercicio de la competencia de amortización. (25) Es evidente que las acciones de responsabilidad basadas en un folleto erróneo o inexacto no se engloban en esta categoría. En cualquier caso, la eventual anulación de la decisión de resolución no puede, en virtud del artículo 85, apartado 4, párrafo segundo, de la Directiva 2014/59, ser contraria a los derechos de terceros que, de buena fe, hubieran adquirido los títulos de una entidad objeto de resolución, en cuyo caso solo cabe una indemnización por las pérdidas sufridas de resultados de tal decisión. (26)

56. Por último, el artículo 60, apartado 2, letra c), de la Directiva 2014/59, aplicable asimismo en caso de amortización, establece claramente que no se pagará indemnización alguna al titular de los instrumentos de capital pertinentes, lo que, a primera vista, parece condenar cualquier acción de responsabilidad frente al emisor de las acciones cuyo folleto se censura.

57. Ciertamente, los demandantes en el litigio principal, el Gobierno español y la Comisión alegan que el título X de la Directiva 2014/59 establece que ciertas disposiciones de otras directivas y reglamentos no sean aplicables a los procedimientos de resolución bancaria. Pues bien, entre estas disposiciones no se halla el artículo 6 de la Directiva 2003/71.

58. En consecuencia, dichas partes concluyen o, cuando menos, suponen que esta ausencia de mención expresa no permite excluir una acción de responsabilidad por folleto erróneo sin menoscabar la Carta.

59. En efecto, en virtud del artículo 52 de la Carta, cualquier limitación del ejercicio de los derechos y libertades reconocidos por ella (como el derecho a la propiedad, la igualdad ante la ley, la protección de los consumidores o el derecho a la tutela judicial efectiva) deberá ser establecida por la ley y respetar el principio de proporcionalidad.

60. Pues bien, aunque el considerando 120 de la Directiva 2014/59 dispone que las excepciones al Derecho de sociedades deben ser precisas y el título X de esta Directiva contempla claramente tales excepciones, es preciso señalar que todas ellas guardan relación con las consecuencias procesales de la resolución cuyo éxito depende de la rapidez. En este sentido, la ejecución de la decisión de resolución no debe verse dificultada por derechos que, normalmente, están perfectamente justificados (en particular, el voto de las juntas generales sobre ampliaciones o reducciones de capital, fusiones o escisiones, la protección de los acreedores en caso de reducción de capital o la obligación de emitir una oferta pública de adquisición en caso de adquisición de un porcentaje de acciones). Del mismo modo, la excepción a la obligación de publicar un folleto a efectos de una readmisión a cotización en caso de recapitalización interna, prevista en el artículo 53, apartado 2, letra d), de la Directiva 2014/59, se explica por esta necesidad de agilizar la ejecución de la decisión de resolución.

61. En cualquier caso, el Tribunal de Justicia ya ha declarado que el silencio del título X de la Directiva 2014/59 no permite concluir que otras excepciones a las Directivas sobre el Derecho de sociedades estén

prohibidas. (27)

62. Así pues, el argumento literal según el cual es posible ejercitar una acción basada en un folleto erróneo debido a que el artículo 6 de la Directiva 2003/71 no está mencionado en la Directiva 2014/59 no basta para alcanzar una conclusión en este sentido. Los argumentos literales abogan, por el contrario, por la prohibición de tal actuación por parte de los accionistas tras la resolución, en particular en la medida en que del tenor de la Directiva 2014/59 se desprende sin duda alguna que los accionistas deben asumir las primeras pérdidas, respetando así el principio enunciado en el artículo 52 de la Carta según el cual la limitación de los derechos reconocidos por ella debe estar establecida por la ley.

63. En cuanto a la observancia del principio de proporcionalidad exigida por el artículo 52 de la Carta, ya he mencionado anteriormente, en los puntos 45 a 47 de las presentes conclusiones, que el Tribunal de Justicia reconoce objetivos de interés público que permiten, en el ámbito de la resolución bancaria, restringir el derecho a la propiedad de los accionistas. Asimismo, el Tribunal Europeo de Derechos Humanos ha reconocido un amplio margen de apreciación a los Estados en materia de reestructuración bancaria en el mismo contexto de crisis financiera mundial, (28) que puede llegar a la nacionalización de un banco, sin indemnización a los accionistas, con el objetivo de proteger el sector financiero del Reino Unido. (29)

64. Contrariamente a cuanto afirman los demandantes en el litigio principal, no considero que la protección de los consumidores consagrada por el artículo 38 de la Carta sea objeto de este asunto. Además, si lo fuera, no podría recibir un trato diferente del que se aplica a la protección del derecho a la propiedad de los accionistas, es decir, de menor rango frente a la protección de la estabilidad del sistema financiero que permite la protección de los intereses de un conjunto mucho más amplio de consumidores.

65. En lo tocante a la alegación relativa al menoscabo del principio de igualdad, esta no puede prosperar dado que, objetivamente, los accionistas que adquirieron sus acciones sobre la base de un folleto erróneo o inexacto no se encuentran en la misma situación si han obtenido una sentencia condenatoria antes de la adopción de la decisión de resolución que si solo han ejercitado una acción judicial después de la adopción de esa decisión.

66. En cuanto al derecho a la tutela judicial efectiva protegido por el artículo 47 de la Carta, considero que se respeta, aun en el caso de que un accionista que haya adquirido acciones sobre la base de un folleto erróneo o inexacto no pueda obtener una indemnización en virtud de una acción de responsabilidad ejercitada con posterioridad a la decisión de resolución bancaria.

67. En efecto, dicho accionista dispone de otras vías de recurso.

68. En primer lugar, el artículo 25 de la Directiva 2003/71 dispone que los Estados miembros, sin perjuicio de su derecho a imponer sanciones penales, se asegurarán de imponer sanciones administrativas a quienes infrinjan las disposiciones de dicha Directiva. En este sentido, la eventual ausencia de indemnización no repercute en las sanciones penales o administrativas, en caso de folleto erróneo o inexacto, destinadas a reducir los riesgos morales mediante su alcance disuasorio.

69. Además, desde un punto de vista indemnizatorio, el artículo 6 de dicha Directiva establece que los Estados miembros se asegurarán de que exista una acción de responsabilidad, en caso de folleto erróneo o inexacto, al menos contra los emisores o sus organismos administrativos, de gestión o supervisión, el oferente, la persona que solicita la admisión a cotización en un mercado regulado o el garante, según el caso. De este modo, el Derecho de la Unión deja abierta la posibilidad de ejercitar acciones de responsabilidad sobre esta base frente a personas distintas del propio emisor y permite que los accionistas obtengan una indemnización.

70. En segundo lugar, los accionistas pueden ejercitar, con arreglo a la Directiva 2014/59, dos acciones con efecto indemnizatorio en el marco de la resolución bancaria.

71. Por un lado, pueden instar la anulación de la propia decisión de resolución de conformidad con el artículo 85 de dicha Directiva. Ahora bien, en caso de anulación únicamente se puede obtener una indemnización por las pérdidas soportadas de resultas de la decisión anulada. Precisamente este tipo de acción es objeto de una serie de asuntos actualmente pendientes ante el Tribunal General. (30)

72. Por otro lado, los accionistas pueden solicitar una indemnización del mecanismo de financiación en los procedimientos de resolución, (31) al amparo del artículo 75 de dicha Directiva, cuando hayan incurrido en pérdidas más importantes que las que habrían sufrido si la entidad hubiera sido liquidada con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios. En este supuesto, tienen derecho al pago de la diferencia.

73. Por lo tanto, aun cuando la acción de responsabilidad contra el emisor o su sucesor no pueda ejercitarse en el caso de un folleto erróneo o inexacto, los accionistas cuyas acciones han sido canceladas en el marco de un procedimiento de resolución bancaria disponen de otras vías para obtener una indemnización o para que se imponga una sanción. En consecuencia, no pueden alegar falta de tutela judicial efectiva.

2. Interpretación teleológica

74. La interpretación teleológica de las disposiciones controvertidas aboga claramente a favor de la prohibición de tal acción de responsabilidad.

75. En efecto, el objetivo de la resolución bancaria es, ciertamente, evitar el colapso del sistema financiero y permitir al mismo tiempo —a diferencia de los mecanismos utilizados hasta su instauración— el mantenimiento de los fondos públicos y los depósitos, mediante fondos constituidos a partir de las contribuciones de los bancos.

76. Así pues, de lo anterior resulta, por una parte, que, en un primer momento, solo podrán obtenerse fondos públicos tras la contribución de los accionistas y de ciertos tenedores de instrumentos de capital que pueden amortizarse. En un segundo momento, es posible una contribución del mecanismo de financiación de la resolución si estos accionistas y tenedores de instrumentos de capital han contribuido a las pérdidas con al menos un 8 % del total del pasivo. (32)

77. Es preciso recordar que el mecanismo de financiación de la resolución se financia mediante las contribuciones aportadas por las entidades bancarias del Estado miembro de que se trate. (33) Por lo tanto, se trata de la mutualización entre entidades bancarias de los riesgos de inviabilidad de alguna de ellas. Esta mutualización tiene el objetivo de reducir los riesgos morales (34) que existían hasta la creación de un mecanismo de resolución bancaria, dado que las entidades bancarias podían esperar una intervención masiva de los poderes públicos para evitar que su eventual inviabilidad se contagiase al resto del sistema financiero.

78. Por otra parte, siempre con el objetivo de reducir los riesgos morales, esta mutualización de los riesgos entre las propias entidades bancarias ha conducido a prever que el mecanismo de financiación de la resolución indemnice a los accionistas o acreedores que hubieran recibido un trato menos favorable en el marco de la resolución que el que se les habría aplicado en el contexto de un procedimiento de insolvencia tradicional. (35)

79. En efecto, en virtud del artículo 75 de la Directiva 2014/59, cualquier accionista o acreedor que haya incurrido en pérdidas más importantes que las que habría sufrido en el marco de un procedimiento de insolvencia ordinario, determinadas conforme a una valoración efectuada tras la resolución, (36) tendrá derecho al pago de la diferencia con cargo a los mecanismos de financiación en el procedimiento de resolución.

80. En este sentido, esta doble mutualización, acorde a los principios según los cuales los accionistas asumirán las primeras pérdidas y solo los pasivos devengados pueden dar lugar a una obligación de pago en caso de recapitalización interna o amortización, demuestra hasta qué punto el sistema instaurado no es compatible con la posibilidad de ejercitar una acción de responsabilidad basada en la Directiva 2003/71 con posterioridad a la decisión de resolución.

81. El ejercicio de tal acción de responsabilidad supondría, en primer lugar, hacer recaer únicamente en el emisor o en el cesionario una responsabilidad no contemplada por la Directiva 2014/59, a pesar de que, cuando sí se prevé responsabilidad, la indemnización corre a cargo del conjunto de los bancos que aportan contribuciones al mecanismo de financiación de la resolución. Además, imponer al cesionario la obligación de responder económicamente de las consecuencias financieras de un folleto erróneo o inexacto produciría mayor impacto sobre él que la anulación de la decisión de resolución (37) o que el supuesto de que el accionista hubiera incurrido en pérdidas más importantes que las que habría sufrido en el marco de un procedimiento de insolvencia ordinario. (38) Ello conduciría a obligar a una persona que no ha contribuido

en la elaboración del folleto a soportar las consecuencias de que este sea erróneo o inexacto y sería contrario al propósito de reducir el riesgo moral. (39)

82. En segundo lugar, tal acción de responsabilidad pondría en riesgo el equilibrio logrado en la decisión de resolución sobre la base de la valoración efectuada con anterioridad a la misma y que solo tiene en cuenta los pasivos pendientes en el balance y fuera del balance. (40) Así, la valoración que determinó la utilización de uno u otro instrumento de resolución y las condiciones de dicha utilización ya no serían suficientemente fiables para permitir, por ejemplo, a un potencial adquirente comprometerse. (41)

83. Por último, considero interesante señalar, aun cuando no se ha solicitado al Tribunal de Justicia que interprete este artículo, que, en cuanto atañe a la venta del negocio —instrumento de resolución aplicado en el presente asunto—, la Directiva 2014/59 también contempla un mecanismo destinado a proteger al adquirente de la entidad objeto de resolución. En efecto, el artículo 38, apartado 13, de esta Directiva prevé que «los accionistas o acreedores de la entidad objeto de resolución y los terceros cuyos activos, derechos o pasivos no sean objeto de transmisión no podrán reclamar derecho alguno respecto a los activos, derechos o pasivos transmitidos». Por definición, las acciones canceladas no se transmiten y sus anteriores titulares no pueden tener derecho alguno sobre los activos transmitidos.

84. Así, ya sea con ocasión de una recapitalización interna o de una amortización total, las posibilidades de obtener una indemnización se reducen a dos supuestos: ser titular de un pasivo devengado o haber sufrido pérdidas por la anulación de la decisión de resolución. Por lo que respecta al supuesto de venta del negocio, la Directiva 2014/59 no autoriza a los accionistas cuyas acciones han sido canceladas a ejercitar frente al adquirente ningún derecho sobre los activos transmitidos.

85. En conclusión, se pone de manifiesto que tanto la interpretación literal como la interpretación teleológica de las disposiciones controvertidas llevan aparejada la misma respuesta afirmativa a la primera cuestión prejudicial planteada al Tribunal de Justicia por el órgano jurisdiccional remitente: un accionista no puede ejercitar una acción de responsabilidad al amparo del artículo 6 de la Directiva 2003/71 con posterioridad a una decisión de resolución mediante la que se acuerda la recapitalización interna mediante amortización total y cancelación de las acciones, y a la que sucede la venta del negocio.

86. En consecuencia, cuando, en el marco de un procedimiento de resolución de una entidad financiera, se han amortizado la totalidad de las acciones en que se dividía el capital social, los artículos 34, apartado 1, letra a); 53, apartados 1 y 3, y 60, apartado 2, letras b) y c), de la Directiva 2014/59 deben interpretarse en el sentido de que se oponen a que quienes adquirieron sus acciones unos meses antes del inicio del procedimiento de resolución, con ocasión de una ampliación de capital con oferta pública de suscripción, puedan promover, con posterioridad a la decisión de resolución, demandas de rescaramiento o demandas de efecto equivalente basadas en una defectuosa información del folleto de la emisión contra la entidad emisora o contra la entidad resultante de una fusión por absorción posterior.

B. Sobre la segunda cuestión prejudicial

87. Mediante la segunda cuestión prejudicial, el órgano jurisdiccional remitente desea saber si los artículos 34, apartado 1, letra a); 53, apartado 3, y 60, apartado 2, letra b), de la Directiva 2014/59, cuando, en el marco de un procedimiento de resolución de una entidad financiera, se han amortizado la totalidad de las acciones en que se dividía el capital social, deben interpretarse en el sentido de que se oponen a que se impongan judicialmente a la entidad emisora, o a la entidad que la suceda universalmente, obligaciones de restitución del contravalor de las acciones suscritas, así como de abono de intereses, como consecuencia de la declaración de nulidad, con efectos retroactivos, del contrato de suscripción de las acciones, en virtud de demandas promovidas con posterioridad a la resolución de la entidad.

88. Los demandantes en el litigio principal y el Gobierno español, amparándose en la jurisprudencia mayoritaria en España, sostienen que la solución propuesta por el Tribunal de Justicia en la sentencia de 19 de diciembre de 2013, Hirmann, (42) podría extrapolarse a la presente situación.

89. En efecto, en dicha sentencia el Tribunal de Justicia declaró que los artículos 12, 15, 16, 18, 19 y 42 de la Directiva 77/91 deben interpretarse en el sentido de que no se oponen a una normativa nacional que, en la transposición de las Directivas 2003/71, 2004/109/CE (43) y 2003/6/CE, (44) por una parte, establece la responsabilidad de una sociedad anónima como emisora frente a un adquirente de acciones de dicha sociedad

por incumplir las obligaciones de información previstas por estas Directivas y, por otra parte, obliga, como consecuencia de esa responsabilidad, a la sociedad de que se trata a reembolsar al adquirente el importe correspondiente al precio de adquisición de las acciones y a hacerse cargo de las mismas. (45)

90. Así pues, el Tribunal de Justicia ha validado, habida cuenta del margen de apreciación de que disponen los Estados miembros en virtud del artículo 6 de la Directiva 2003/71, un mecanismo de responsabilidad que conlleva el reembolso de las acciones a su precio de adquisición y su adquisición por la sociedad emisora.

91. Los demandantes en el litigio principal y el Gobierno español deducen de lo anterior que una acción de nulidad debería ser considerada válida igualmente dado que sus efectos (reembolso del precio de adquisición y adquisición por la sociedad) son idénticos a los efectos que el Tribunal de Justicia admitió en la sentencia de 19 de diciembre de 2013, Hirmann. (46)

92. Los demandantes en el litigio principal añaden que el Código Civil contempla las acciones de nulidad aun cuando la cosa se hubiera perdido a causa de la otra parte contratante. En su opinión, al ser estos efectos, además, retroactivos, debe considerarse que los tenedores de las acciones nunca tuvieron la condición de accionistas y que, por consiguiente, no se les pueden oponer los efectos de la amortización total y la recapitalización interna.

93. Este razonamiento es erróneo por las razones siguientes.

94. En primer lugar, un demandante solo tiene legitimación para ejercitar una acción de nulidad si sigue vinculado por el contrato en el momento en el que la ejercita. En este sentido, al igual que sucede con las acciones por responsabilidad, el accionista cuyas acciones han sido amortizadas y canceladas deja de tener legitimación activa, puesto que, tras la resolución, pierde su condición de accionista. No puede alegar el efecto retroactivo de la nulidad, que solo se producirá una vez concluido el procedimiento judicial, para subsanar que no tuviera la condición de accionista en el momento en el que se inició. De lo anterior solo cabe deducir que, en la fecha de la resolución, su pasivo se ha devengado, con efectos retroactivos, en el sentido del artículo 53, apartado 3, y del artículo 60, apartado 2, letra b), de la Directiva 2014/59.

95. En segundo lugar, si el accionista dejase de tener tal condición en la fecha de resolución debido al efecto retroactivo de la declaración de nulidad, se pondría en cuestión toda la valoración sobre la que se basa la decisión de resolución, dado que la composición del capital forma parte de la información objetiva de dicha valoración. De esta forma, se frustrarían el propio procedimiento de resolución y los objetivos perseguidos por la Directiva 2014/59. Ha de recordarse que entre los objetivos de esta no se encuentra la indemnización de los accionistas: por el contrario, deben ser ellos quienes asuman las primeras pérdidas.

96. En tercer lugar, el mecanismo de resolución bancaria se considera ley especial respecto de la Directiva 2003/71 y las Directivas sobre el Derecho de sociedades. (47) En efecto, solo se aplica a entidades bancarias que atraviesan dificultades financieras significativa y no a todas las sociedades anónimas. Además, como recuerda el Gobierno italiano, la Directiva 2014/59 se adoptó antes de la publicación del folleto controvertido, de suerte que los adquirentes conocían el riesgo de amortización, así como el riesgo de pérdida asociada a este tipo de inversión. En consecuencia, una jurisprudencia basada únicamente en estos actos de Derecho derivado relativos al Derecho de sociedades y al Derecho de los mercados financieros no puede menoscabar los objetivos perseguidos por la resolución.

97. En cuarto lugar, distinguir entre los accionistas que adquirieron sus acciones sobre la base de un folleto erróneo o inexacto y que, por ello, tienen derecho a indemnización y los otros accionistas cuyas acciones se cancelaron conduce a establecer una diferencia de trato significativa entre ellos que no está justificada por razones de interés público. (48) Ha de recordarse que el Tribunal de Justicia ya ha declarado que la protección de los inversores no puede prevalecer en todo caso sobre el interés público consistente en garantizar la estabilidad del sistema financiero. (49)

98. Por todas estas razones, la respuesta a la segunda cuestión prejudicial solo puede ser afirmativa: los mecanismos de resolución que implican una recapitalización interna, una amortización total y la venta del negocio se oponen al ejercicio de una acción de nulidad del contrato de suscripción de acciones con posterioridad a la fecha de la decisión de resolución.

99. En consecuencia, cuando, en el marco de un procedimiento de resolución de una entidad financiera, se han amortizado la totalidad de las acciones en que se dividía el capital social, los artículos 34, apartado 1, letra a); 53, apartado 3, y 60, apartado 2, letra b), de la Directiva 2014/59 deben interpretarse en el sentido de que se oponen a que se impongan judicialmente a la entidad emisora, o a la entidad que la suceda universalmente, obligaciones de restitución del contravalor de las acciones suscritas, así como de abono de intereses, como consecuencia de la declaración de nulidad, con efectos retroactivos, del contrato de suscripción de las acciones, en virtud de demandas promovidas con posterioridad a la resolución de la entidad.

C. Observaciones complementarias

100. Si bien, en el presente asunto, solo se ha preguntado al Tribunal de Justicia sobre disposiciones de la Directiva 2003/71 relativas al folleto, existen otros preceptos sobre transparencia financiera que exigen a los Estados miembros establecer mecanismos de responsabilidad.

101. En este sentido, el artículo 7 de la Directiva 2004/109 impone a los Estados miembros la obligación, análoga a la del artículo 6 de la Directiva 2003/71, de prever una acción de responsabilidad.

102. En mi opinión, tampoco debería permitirse el ejercicio de una acción de responsabilidad al amparo de este último precepto en el caso de una resolución efectuada en las mismas condiciones que en el presente asunto.

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

104. En efecto, el principio según el cual un acreedor no puede recibir un trato menos favorable que en caso de liquidación no debe interpretarse en el sentido de que permite las mismas vías de recurso que las que pueden ejercitarse en caso de liquidación en el marco de un procedimiento de insolvencia ordinario.

105. El tenor del artículo 75 de la Directiva 2014/59 es inequívoco: solo garantiza el pago de la diferencia entre las pérdidas soportadas en el marco de la resolución y las que se habrían sufrido en el marco de un procedimiento de liquidación ordinario.

106. No puede oponerse a esta interpretación la resultante del informe de valoración elaborado por Deloitte en el marco del presente procedimiento de resolución, en el que se señala que cabe obtener una indemnización por folleto erróneo o inexacto tanto en caso de liquidación como de resolución. (50) En efecto, la interpretación de las disposiciones del Derecho de la Unión controvertidas en cuanto a la legitimación o falta de legitimación para ejercitar una acción sobre la base de un folleto erróneo con posterioridad a una decisión de resolución es competencia exclusiva del Tribunal de Justicia.

107. Por otro lado, la existencia de una vía procesal no permite garantizar que pueda ejecutarse realmente una eventual resolución favorable frente a la entidad liquidada.

108. En este sentido, tal interpretación del citado artículo 75 únicamente permite comparar efectos verdaderamente comparables, a saber, las pérdidas sufridas, y no la mera existencia de vías de recurso sin comprobar su efecto indemnizatorio real.

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

110. Hacer que esta medida de salvaguarda sea la única vía de indemnización tras la decisión de resolución permitiría garantizar el respeto de los objetivos de la resolución bancaria. Entre ellos, por un lado, se garantizaría la mutualización de los riesgos entre las entidades bancarias, pues esta indemnización recaería en el conjunto de los bancos que realiza contribuciones, (51) y, por el otro, se garantizaría la previsibilidad de

la valoración previa a la decisión de resolución, permitiendo adoptar la decisión de resolución que mejor se adapte a la situación.

111. Ha de recordarse que el Tribunal Europeo de Derechos Humanos, al examinar un asunto análogo sobre cancelación de acciones a raíz de la reestructuración de un banco por una decisión del Gobierno, declaró, en efecto, que se había vulnerado el derecho a la tutela judicial efectiva consagrado en el artículo 6, apartado 1, del Convenio Europeo para la Protección de los Derechos Humanos y de las Libertades Fundamentales. (52) No obstante, esta vulneración estaba justificada porque los accionistas no habían podido cuestionar ante un órgano jurisdiccional la apreciación de la situación de insolvencia del banco que había justificado la medida de reestructuración. En cambio, si un órgano jurisdiccional hubiera podido realizar tal apreciación, se habrían cumplido los requisitos del artículo 6, apartado 1. (53)

112. Pues bien, la Directiva 2014/59 prevé expresamente la existencia de un derecho de recurso contra toda decisión de adopción de una medida de resolución, así como la obligación de los tribunales competentes de tomar como base para su propia apreciación las complejas evaluaciones económicas de los hechos que la autoridad de resolución ha llevado a cabo, al tiempo que examinan si las pruebas en las que se basa la autoridad de resolución son precisas, fiables y coherentes en cuanto a los hechos. (54)

113. Si el Tribunal de Justicia aceptase adoptar esta lógica y solo contemplara como única posibilidad de reclamar una indemnización tras la decisión de resolución, aparte de la anulación de la decisión de resolución, la prevista por el artículo 75 de la Directiva 2014/59, se mantendría dentro de los límites establecidos por los artículos 47 y 52 de la Carta.

V. Conclusión

114. A la vista de las consideraciones que preceden, propongo al Tribunal de Justicia que responda del siguiente modo a las cuestiones prejudiciales planteadas por la Audiencia Provincial de A Coruña:

«Cuando, en el marco de un procedimiento de resolución de una entidad financiera, se han amortizado la totalidad de las acciones en que se dividía el capital social, los artículos 34, apartado 1, letra a); 53, apartados 1 y 3, y 60, apartado 2, letras b) y c), de la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo, y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, deben interpretarse en el sentido de que se oponen, por un lado, a que quienes adquirieron sus acciones unos meses antes del inicio del procedimiento de resolución, con ocasión de una ampliación de capital con oferta pública de suscripción, puedan promover, con posterioridad a la decisión de resolución, demandas de resarcimiento o demandas de efecto equivalente basadas en una defectuosa información del folleto de la emisión contra la entidad emisora o contra la entidad resultante de una fusión por absorción posterior y, por otro lado, a que se impongan judicialmente a la entidad emisora, o a la entidad que la suceda universalmente, obligaciones de restitución del contravalor de las acciones suscritas, así como de abono de intereses, como consecuencia de la declaración de nulidad, con efectos retroactivos, del contrato de suscripción de las acciones, en virtud de demandas promovidas con posterioridad a la resolución de la entidad.»

1 Lengua original: francés

2 Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo, y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo (DO 2014, L 173, p. 190, y corrección de errores en DO 2018, L 323, p. 37, DO 2020, L 378, p. 27, y DO 2020, L 378, p. 37).

-
- [3](#) Reglamento (UE) n.º 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de julio de 2014, por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco de un Mecanismo Único de Resolución y un Fondo Único de Resolución y se modifica el Reglamento (UE) n.º 1093/2010 (DO 2014, L 225, p. 1).
-
- [4](#) Véanse el artículo 31, apartado 2, de la Directiva 2014/59 y el artículo 14, apartado 2, del Reglamento n.º 806/2014.
-
- [5](#) DO 2014, L 173, p. 149, y corrección de errores en DO 2014, L 212, p. 47 y DO 2014, L 309, p. 37.
-
- [6](#) DO 1997, L 84, p. 22.
-
- [7](#) Véanse el artículo 34, apartado 1, letra a), de la Directiva 2014/59 y el artículo 15, apartado 1, letra a), del Reglamento n.º 806/2014.
-
- [8](#) Véanse el artículo 34, apartado 1, letra g), de la Directiva 2014/59 y el artículo 15, apartado 1, letra g), del Reglamento n.º 806/2014.
-
- [9](#) DO 2003, L 345, p. 64.
-
- [10](#) La Directiva 2003/71 fue derogada, con efectos a partir del 21 de julio de 2019, por el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado (DO 2017, L 168, p. 12).
-
- [11](#) DO 2017, L 178, p. 15.
-
- [12](#) BOE n.º 181, de 29 de julio de 1988, p. 23405.
-
- [13](#) BOE n.º 255, de 24 de octubre de 2015, p. 100356.
-
- [14](#) BOE n.º 146, de 19 de junio de 2015, p. 50797.
-
- [15](#) Conforme a la traducción que se recoge en el auto de remisión. BOE n.º 155, de 30 de junio de 2017, p. 55470.
-
- [16](#) Véase el artículo 60, apartado 2, letra b), de la Directiva 2014/59.
-
- [17](#) Pese a que la decisión de la JUR y la resolución del FROB no citan los artículos relativos a la recapitalización interna, sino únicamente los relativos a la venta del negocio y a la amortización y la conversión de los instrumentos de capital, se infiere, sin embargo, que se trata de una recapitalización interna, que el artículo 2, apartado 1, punto 57, de la Directiva 2014/59 define como «el mecanismo mediante el cual una autoridad de resolución ejerce las competencias de amortización y conversión de los pasivos de una entidad objeto de resolución de conformidad con el artículo 43».

[18](#) Pese a que el auto de remisión únicamente menciona las acciones, este razonamiento podría extenderse al conjunto de los valores ofrecidos al público sobre la base de un folleto incompleto o inexacto, comprendidos en el ámbito de aplicación de la Directiva 2003/71, y que hayan sido objeto de una amortización o conversión en el marco de un procedimiento de resolución bancaria.

[19](#) Véase la sentencia de 16 de julio de 2020, Adusbef y otros (C-686/18, EU:C:2020:567), apartado 92 y jurisprudencia citada.

[20](#) Véase la sentencia de 19 de julio de 2016, Kotnik y otros (C-526/14, EU:C:2016:570), apartado 88.

[21](#) Directiva 77/91/CEE del Consejo, de 13 de diciembre de 1976, Segunda Directiva tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el párrafo segundo del artículo 58 del Tratado [posterior artículo 48 CE, párrafo segundo, y actual artículo 54 TFUE, párrafo segundo], con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital (DO 1977, L 26, p. 1; EE 17/01, p. 44); Directiva 2012/30/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de octubre de 2012, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el artículo 54, párrafo segundo, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital (DO 2012, L 315, p. 74), y Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades (DO 2017, L 169, p. 46, y corrección de errores en DO 2020, L 5, p. 9).

[22](#) Véanse las sentencias de 19 de julio de 2016, Kotnik y otros (C-526/14, EU:C:2016:570), apartado 91, y de 8 de noviembre de 2016, Dowling y otros (C-41/15, EU:C:2016:836), apartado 54.

[23](#) Sentencia de 19 de julio de 2016, Kotnik y otros (C-526/14, EU:C:2016:570), apartado 91.

[24](#) Véase la sentencia de 19 de diciembre de 2013, Hirmann (C-174/12, EU:C:2013:856), apartado 29.

[25](#) Véase el artículo 60, apartado 2, letra b), *in fine*, de la Directiva 2014/59.

[26](#) Este artículo dispone que, «cuando ello resulte necesario para proteger el interés de terceros que, de buena fe, hubieran adquirido acciones, otros instrumentos de propiedad, activos, derechos o pasivos de una entidad objeto de resolución como resultado de la utilización de instrumentos de resolución o del ejercicio de las competencias de resolución por parte de una autoridad de resolución, la anulación de la decisión de una autoridad de resolución no afectará a los actos administrativos u operaciones posteriores realizados por la autoridad de resolución de que se trate que estén basados en la decisión anulada. En tal caso, las modalidades correctoras de una decisión o acción incorrecta de las autoridades de resolución se limitarán a una indemnización por las pérdidas sufridas por la parte reclamante de resultados de la decisión o acción».

[27](#) Véase la sentencia de 19 de julio de 2016, Kotnik y otros (C-526/14, EU:C:2016:570), apartado 93.

[28](#) Véase TEDH, sentencia Mamatras y otros c. Grecia, de 21 de julio de 2016, CE:ECHR:2016:0721JUD006306614, § 88 y jurisprudencia citada.

[29](#) Véase TEDH, sentencia Grainger y otros c. Reino Unido, de 10 de julio de 2012, CE:ECHR:2012:0710DEC003494010, §§ 39 y 42.

[30](#) Véanse los asuntos Fundación Tatiana Pérez de Guzmán el Bueno y SFL/JUR (T-481/17); Del Valle Ruiz y otros/Comisión y JUR (T-510/17); Elevanté Invest Group y otros/Comisión y JUR (T-523/17); Algebris (UK) y Anchorage Capital Group/Comisión (T-570/17), y Aeris Invest/Comisión y JUR (T-628/17).

[31](#) Véase el artículo 101, apartado 1, letra e), de la Directiva 2014/59.

[32](#) Véanse el artículo 44, apartado 5, y el artículo 101, apartado 2, de la Directiva 2014/59.

[33](#) Véanse los artículos 100 y ss. de la Directiva 2014/59.

[34](#) Véase el considerando 45 de la Directiva 2014/59.

[35](#) Véase el artículo 101, apartado 1, letra e), de la Directiva 2014/59.

[36](#) Véase el artículo 74 de la Directiva 2014/59.

[37](#) Véase el punto 55 de las presentes conclusiones: solo se prevé la indemnización de las pérdidas soportadas de resultados de la decisión anulada.

[38](#) Véase el punto 79 de las presentes conclusiones, relativo a la indemnización por el mecanismo de financiación de la resolución.

[39](#) Véanse las conclusiones de la Abogada General Kokott presentadas en el asunto Banco de Portugal y otros (C-504/19, EU:C:2020:943), punto 68.

[40](#) Véase el artículo 36, apartado 6, letra c), de la Directiva 2014/59.

[41](#) Véase, por ejemplo, el informe de valoración 2 elaborado por la sociedad de auditoría Deloitte, cuyos anexos no confidenciales «Proyecto Hipócrates — Escenario de venta del negocio», de 6 de junio de 2017, muestran, en las páginas 34, 37 y 38, aunque parte de su texto esté tachado, la gran incertidumbre asociada a los posibles recursos en relación con las ampliaciones de capital llevadas a cabo en el pasado. Estos anexos pueden consultarse en el sitio de Internet de la JUR, en la siguiente dirección:
<https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/Deloitte%20-%20Project%20Hippocrates%20Appendices.pdf>.

[42](#) C-174/12, EU:C:2013:856.

[43](#) Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE (DO 2004, L 390, p. 38).

[44](#) Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado) (DO 2003, L 96, p. 16).

[45](#) Véase la sentencia de 19 de diciembre de 2013, Hirmann (C-174/12, EU:C:2013:856), apartado 45 y fallo.

[46](#) C-174/12, EU:C:2013:856.

[47](#) En particular, la Directiva 77/91 y las Directivas 2012/30 y 2017/1132, citadas en la nota 21 de las presentes conclusiones.

[48](#) Véanse el artículo 34, apartado 1, letra f), y los considerandos 13 y 47 de la Directiva 2014/59.

[49](#) Véanse los puntos 47 y 48 de las presentes conclusiones.

[50](#) Véase el informe de valoración 3 sobre la valoración de la diferencia de trato, disponible en el sitio de Internet de la JUR, en la dirección siguiente: <https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2018-08-06%20Annex%20I%20-%20Valuation%203%20Report%20EN.pdf> (p. 68).

[51](#) Véanse los puntos 69 y 70 de las presentes conclusiones.

[52](#) Firmado en Roma el 4 de noviembre de 1950.

[53](#) Véase TEDH, sentencia Project-Trade d.o.o. c. Croacia, de 19 de noviembre de 2020, CE:ECHR:2020:1119JUD000192014, § 67.

[54](#) Véanse el artículo 85, apartado 3, y el considerando 89 de la Directiva 2014/59.
