

Referencias Jurídicas

Enero 2017 | 1ª quincena

Posts jurídicos

Corporate / M&A

El consumidor puede oponerse a pagar un préstamo vinculado a la adquisición de un producto defectuoso2
Ángel Ruiz

Daños de origen eléctrico: ¿responde la comercializadora o la distribuidora de la energía eléctrica?4
Irene Siurana

La opción de compra sobre acciones de una sociedad y su posible consideración como negocio fiduciario ...6
Guillermo Donadeu

Interpretación de contratos y garantías a primera demanda8
Alina Martiniva

Necesidad (o no) de expresar la justa causa al revocar el nombramiento de auditores10
Alicia Martínez

Bancario y Financiero

La prospección de mercados en el Reglamento de Abuso de Mercado12
Curra Munuera

Propiedad Industrial e Intelectual

El Tribunal de Justicia de la Unión Europea analiza nuevos elementos de la infracción del derecho de comunicación pública16
Blanca Cortés

El consumidor puede oponerse a pagar un préstamo vinculado a la adquisición de un producto defectuoso

Ángel Ruiz

Departamento de Corporate / M&A

El TS ha venido a admitir que un consumidor de un producto defectuoso, adquirido mediante financiación concedida por un prestamista vinculado con el vendedor, puede negarse a cumplir con la devolución del préstamo si las reclamaciones del consumidor no han sido atendidas y sin que, para negarse al pago, resulte preciso que adopte una actitud activa desde el punto de vista procesal.

El supuesto analizado en la STS de 24 de noviembre de 2016 (Roj: STS 5165/2016) se refiere a la compra de un vehículo por parte de un consumidor. La compra tuvo lugar en 2004 mediante una financiación prestada por una entidad del mismo grupo que la sociedad titular de la marca del concesionario. Tras cuarenta y tres averías, cuya reparación se solicitó en el concesionario que vendió el vehículo, el consumidor dejó de cumplir en 2007 con el calendario de amortización del préstamo vinculado a la adquisición del automóvil.

La entidad financiera interpuso una demanda en 2008 que fue desestimada porque quedó acreditada la vinculación entre el negocio de la venta y el del préstamo. La Audiencia Provincial de Madrid acordó estimar parcialmente la demanda, obligando al pago del principal del préstamo pendiente de devolución pero no así al pago de los intereses de demora, gastos ni comisiones, porque los consideró abusivos. La Audiencia adoptó esa decisión porque consideró que, conforme a la normativa

aplicable, a su juicio, el consumidor debería haber adoptado una actitud activa habiendo debido solicitar dejar sin efecto el contrato de compraventa, interponiendo la correspondiente demanda o presentando una reconvencción ante la demanda interpuesta por la entidad financiera. Frente al criterio de la Audiencia, el TS confirma la sentencia del Juzgado.

En la sentencia analizada se aplica la antigua Ley de crédito al consumo (Ley 7/1995, de 23 de marzo) que no difiere mucho de la regulación de la vigente Ley de contratos de crédito al consumo (Ley 16/2011, de 24 de junio). En la actual normativa ya no se exige relación de exclusividad entre el proveedor y la entidad financiera. Ahora basta con que el contrato de financiación y el de suministro constituyan una unidad comercial.

Como reconoce el TS, esta normativa trata de proteger al consumidor para que quien adquiera un producto o un servicio con una financiación vinculada facilitada de alguna forma por el propio proveedor, no se encuentre en una posición más débil que aquel que simplemente acuerda adquirir el producto o el servicio con precio aplazado.

Conforme a la antigua normativa (artículo 15) y a la nueva normativa (artículo 29), el consumidor podrá “ejercitar los mismos derechos” frente al proveedor que frente al prestamista cuando se cumplan dos requisitos fundamentales: (i) que el bien o servicio objeto del contrato no haya sido entregado en todo o en parte, o no sea conforme a lo pactado en el contrato; (ii) y que previamente el consumidor haya reclamado judicial o extrajudicialmente, por cualquier medio acreditado en derecho, contra el proveedor y no haya obtenido respuesta satisfactoria.



Mientras no se le facilite un vehículo en condiciones o hasta que no se solucionen definitivamente las averías del vehículo, el consumidor podría suspender la devolución del préstamo.

Se discutía si esa reclamación previa al proveedor debía constar por escrito y se concluyó que la conducta de llevar el vehículo cuarenta y tres veces a reparar era suficiente. También se discutió si el “ejercicio de derechos” al que facultaba la normativa exigía una actitud activa por parte del consumidor, solicitando de forma expresa dejar sin efecto la compraventa, o si era suficiente con oponerse a la reclamación interpuesta por la entidad financiera.

Se le dio la razón al Juzgado concluyendo que, mientras no se le facilite un vehículo en condiciones o hasta que no se solucionen definitivamente las averías del vehículo, el consumidor podría suspender la devolución del préstamo al igual que podría haberse opuesto al pago de los plazos pendientes si hubiera adquirido el bien con precio aplazado.

Parece una solución acertada, respetuosa con el fin protector de los consumidores que tiene la normativa aplicable, puesto que no fuerza a tomar la iniciativa judicial al consumidor que resulte perjudicado por el suministro de un producto defectuoso y que simplemente quiera que el proveedor cumpla con sus obligaciones contractuales.

Daños de origen eléctrico: ¿responde la comercializadora o la distribuidora de la energía eléctrica?

Irene Siurana
Departamento de Corporate / M&A

El Tribunal Supremo desestima, en su sentencia de 24 de octubre de 2016, el recurso de casación presentado por la empresa comercializadora de energía eléctrica a la que se había condenado por un siniestro de origen eléctrico, quien alegaba que la responsabilidad por daños derivados del suministro de energía eléctrica sólo podía exigirse a la empresa distribuidora.

El caso que resuelve esta Sentencia de la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo (STS 4628/2016) tiene su origen en un siniestro eléctrico que ocasionó daños materiales de diversa consideración en los equipos de una sociedad dedicada al tratamiento de mármol y granito, que había suscrito dos contratos de comercialización de energía eléctrica con dos entidades comercializadoras. La aseguradora de dicha sociedad demandó a las dos empresas comercializadoras, las cuales fueron condenadas en primera instancia a abonar los correspondientes importes por los daños ocasionados. Una de las condenadas presentó recurso de apelación contra dicha sentencia, argumentando que no se incluye entre las obligaciones de las empresas comercializadoras la obligación de suministrar la energía de forma regular y continua, sino que se trata de una obligación propia y característica de las empresas distribuidoras. Desestimado, dicha entidad interpuso un recurso de casación ante el Tribunal Supremo por doctrina contradictoria de audiencias provinciales, por cuanto existían dos sentencias de la

Audiencia Provincial de Madrid que declaraban que la responsabilidad contractual por daños ocasionados por el suministro de energía eléctrica sólo podía exigirse a la empresa distribuidora.

Ni la realidad del siniestro ni la cuantificación o causa de los daños eran discutidos y el Tribunal Supremo parte del recordatorio de que la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del sector eléctrico, atribuye de forma clara a los comercializadores la función de "venta de energía eléctrica a los consumidores o usuarios". Asimismo, declara la aplicación al caso del Código Civil, tanto en relación con la responsabilidad por el incumplimiento de obligaciones y la consiguiente indemnización de daños y perjuicios (artículo 1.101 y ss. CC), como en relación con la interpretación de los contratos en virtud del principio de buena fe contractual (artículo 1258 CC).

Sobre la base de dichos principios, el Tribunal Supremo argumenta que, en el caso objeto de análisis, la comercializadora se comprometió contractualmente a suministrar energía de acuerdo a unos estándares de calidad y continuidad del suministro. El cliente naturalmente procedió con dicha contratación en la confianza de que la comercializadora respondería de las obligaciones así descritas, puesto que no es razonable esperar que, suscribiendo un contrato de suministro de energía eléctrica, la entidad comercializadora actúe solo como una mera intermediaria. El Tribunal Supremo expone que el cliente confía en que la entidad comercializadora con la que contrata cumpla "todo aquello que cabe esperar" dadas la naturaleza y características del contrato, todo ello sobre la base de criterios de buena fe y razonabilidad. Finalmente, el Tribunal Supremo acaba concluyendo que cualquier otra



El cliente confía en que la entidad comercializadora con la que contrata cumpla “todo aquello que cabe esperar”. El Tribunal Supremo concluye que cualquier otra interpretación supondría una indefensión del cliente.

interpretación supondría una indefensión del cliente, por cuanto que, en caso contrario, se le estaría obligando a averiguar cuál es la entidad suministradora de la energía, con la cual no tiene vínculo contractual alguno.

El Tribunal Supremo finaliza su exposición reiterando lo ya manifestado por la Audiencia Provincial de Pontevedra en la resolución del recurso de apelación: que todo lo anterior es sin perjuicio del derecho a la acción de repetición que, en su caso, pueda ejercitar la entidad comercializadora contra la empresa de distribución de energía eléctrica, dejando asimismo expresa constancia de que la sentencia emitida no implica en modo alguno una exoneración de la responsabilidad de las empresas distribuidoras.

La opción de compra sobre acciones de una sociedad y su posible consideración como negocio fiduciario

Guillermo Donadeu
Departamento de Corporate / M&A

El Tribunal Supremo, aun no habiéndose suscrito un contrato formal de fiducia ni existiendo declaración expresa de las partes en dicho sentido, ratificó la declaración de la titularidad fiduciaria sobre acciones de una sociedad anónima, con respecto de un contrato privado que reconocía una opción de compra sobre las acciones, y que establecía el precio de la referida opción para su ejercicio por el potencial fiduciante.

El Tribunal Supremo, en su sentencia de fecha 26 de octubre de 2016, ratificó íntegramente la sentencia de la Audiencia Provincial que, ante una solicitud de declaración de titularidad fiduciaria de acciones de una sociedad – con el objeto de conseguir su devolución así como los dividendos percibidos hasta la fecha–, estableció que había quedado probada la titularidad fiduciaria del demandado, basando su fallo, junto con otros elementos probatorios, en el precio fijado para el ejercicio de una opción de compra.

Antes de entrar a valorar si el contrato de opción de compra pudiera determinar el carácter fiduciario de la titularidad de las acciones, merece la pena realizar unas breves consideraciones sobre el referido negocio de la fiducia:

- No se encuentra mención expresa alguna relativa al negocio de la fiducia ni en el Código Civil ni en el

Código de Comercio. Aunque no haya norma que consagre expresamente este tipo de negocios jurídicos, no existiendo tampoco oponibilidad expresa a su validez, encuentra cabida en virtud del margen reconocido a la autonomía privada, de conformidad con los artículos 1.091 y 1.255 del Código Civil.

- El Tribunal Supremo, en su sentencia de 2 de diciembre de 1.996 definió al negocio fiduciario como *"aquél que consiste en la atribución patrimonial que uno de los contratantes, llamado fiduciante, realiza a favor del otro, llamado fiduciario, para que éste utilice la cosa o el derecho adquirido mediante la referida asignación, para la finalidad que ambos pactaron."*

Igualmente, se sostiene en las Sentencias del propio Tribunal Supremo de fechas 7 de junio de 2002 y de 30 de marzo de 2004, *"El negocio fiduciario ha sido definido jurisprudencialmente como aquél convenio anómalo en el que concurren dos contratos independientes, uno, real, de transmisión de dominio, eficaz "erga omnes", y otro obligacional, válido inter partes, destinado a compeler al adquirente a actuar de forma que el fiduciario no impida el rescate de los bienes por el fiduciante cuando se de el supuesto obligacional pactado a cargo de éste."*

En relación con el supuesto descrito, la Audiencia Provincial de Madrid, pese a no haberse incluido en el documento de opción ninguna referencia al carácter fiduciario de la titularidad, considerando que el precio fijado en la opción (1 peseta por acción) era muy inferior, no sólo al valor nominal (10 pesetas por acción), sino



La Audiencia Provincial de Madrid, pese a no haberse incluido en el documento de opción ninguna referencia al carácter fiduciario de la titularidad, estimó que dicho precio evidenciaba claramente la titularidad fiduciaria de las acciones.

incluso al mismo valor de adquisición de las acciones por el titular fiduciario un mes antes del otorgamiento de la opción (11,67 pesetas por acción), estimó que dicho precio evidenciaba claramente la titularidad fiduciaria de las acciones. En consecuencia, el Tribunal Supremo, desestimando el recurso de casación, ratificó la sentencia de la Audiencia Provincial que compelia no sólo a la devolución de las acciones sino también a restituir los dividendos percibidos.



Interpretación de contratos y garantías a primera demanda

Alina Martiniva
Departamento de Corporate / M&A

El auto de la Sala de lo Civil del TS de 11 de octubre de 2016, por el que se inadmiten los recursos de casación y extraordinario por infracción procesal, y la recurrida sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia de 26 de mayo de 2014, sirven como recordatorio de las reglas de interpretación de contratos en el contexto de las garantías a primera demanda.

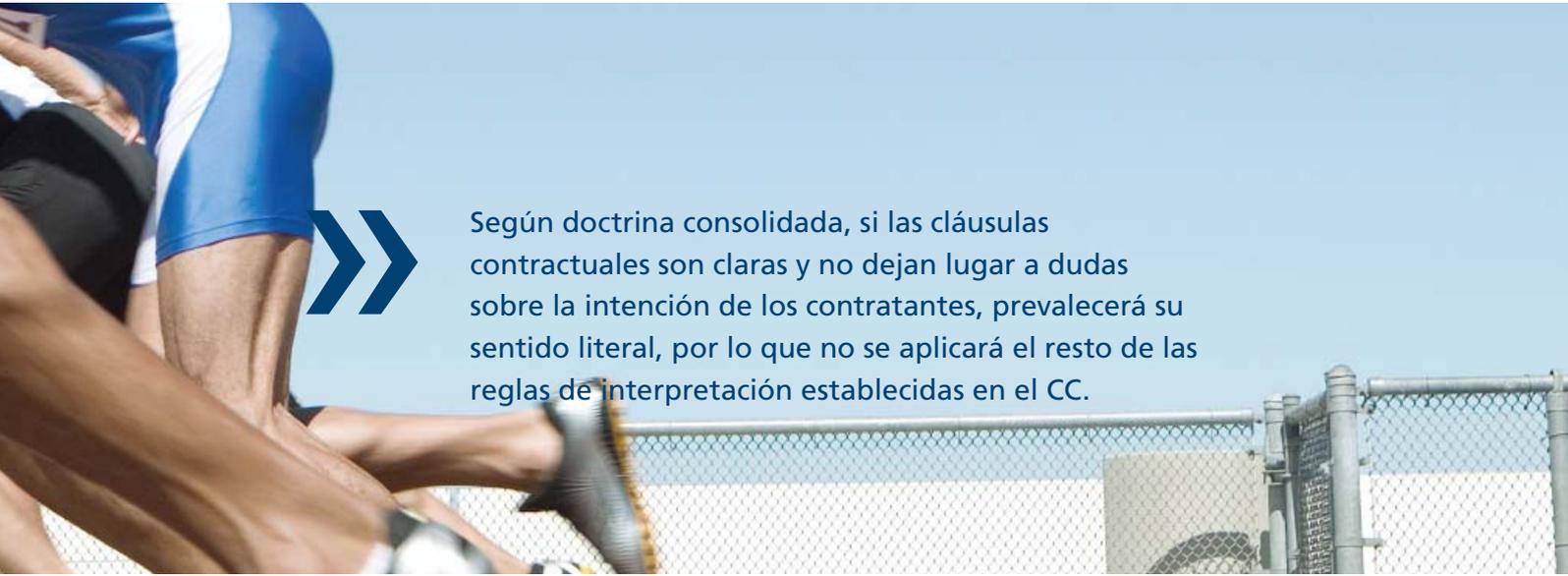
La disputa surgió acerca de la interpretación y extinción de unos contratos de fianza. La sentencia dictada por la Audiencia Provincial de Valencia 209/2014, de 26 de mayo de 2014, resolvió negativamente a la demanda de declaración de extinción de una fianza solidaria y a primer requerimiento, y la indemnización de daños y perjuicios. El auto de la Sala de lo Civil del TS de 11 de octubre de 2016, inadmite los recursos de casación y extraordinario por infracción procesal contra la referida sentencia.

El conflicto gira en torno a un club de fútbol de Alicante (el Hércules) que se encontraba en una situación económica complicada. Su accionista minoritario solicitó a la Caja de Ahorros del Mediterráneo un préstamo por importe de 18.000.000 Euros destinado exclusivamente a la adquisición de las acciones del club de fútbol a través de la suscripción de una ampliación del capital social. Como garantía de devolución del préstamo, se solicitó al Instituto Valenciano de Finanzas, la parte demandada en el proceso judicial, que concediera un aval a primer requerimiento a favor de la Caja de Ahorros del Mediterráneo. A cambio,

como contragarantía, el Instituto Valenciano de Finanzas requirió al accionista mayoritario del club, la parte demandante en el proceso judicial, entre otras garantías, la suscripción de una fianza solidaria y a primer requerimiento a favor del citado Instituto Valenciano de Finanzas. De acuerdo con la cláusula quinta de la fianza, ésta permanecería en vigor hasta que se hubiera cumplido una serie de condiciones, una de las cuales era la obtención por el accionista minoritario de la autorización del Protectorado de Fundaciones de la Comunidad Valenciana para la constitución de una prenda de derechos de crédito y de acciones del club de fútbol a favor del Instituto Valenciano de Finanzas, circunstancia que nunca llegó a cumplirse.

Junto a la suscripción del contrato de fianza a primer requerimiento, el accionista mayoritario y el Instituto Valenciano de Finanzas suscribieron, asimismo, un Anexo I, en virtud del cual el accionista mayoritario se comprometía a tomar cuantas decisiones fuesen necesarias y hacer sus mejores esfuerzos para que su órgano de administración ejecutase los actos y negocios jurídicos de manera que se cumplieran las condiciones para la extinción de dicha fianza solidaria y a primer requerimiento.

La discrepancia se produjo en torno a la interpretación de lo establecido en la cláusula quinta y en el Anexo I de la fianza solidaria y a primer requerimiento. A juicio del accionista mayoritario, lo establecido en la cláusula quinta debería interpretarse conforme a lo dispuesto en el Anexo I. Como consecuencia de lo anterior, según la posición del fiador, habiendo acreditado este que efectuó cuantas gestiones habían sido necesarias para la obtención de dicha autorización, la garantía debería



Según doctrina consolidada, si las cláusulas contractuales son claras y no dejan lugar a dudas sobre la intención de los contratantes, prevalecerá su sentido literal, por lo que no se aplicará el resto de las reglas de interpretación establecidas en el CC.

considerarse extinguida en la medida en que el accionista había realizado sus mejores esfuerzos para el cumplimiento de la condición establecida, de acuerdo con los términos del Anexo.

El Tribunal Supremo vuelve a reiterar la doctrina sobre interpretación de los contratos, poniendo de manifiesto que esta es función que corresponde a los tribunales de instancia y no puede ser revisada en casación. Por ello, el recurso no se puede limitar a alegar el mero desacierto de las conclusiones de la Audiencia Provincial.

Sin perjuicio de lo anterior, la Audiencia Provincial hace un recordatorio de las reglas de interpretación establecidas en los artículos 1281 y ss. del CC que deberían siempre tenerse en cuenta a la hora de redactar contratos. Según doctrina consolidada, si las cláusulas contractuales son claras y no dejan lugar a dudas sobre la intención de los contratantes, prevalecerá su sentido literal, por lo que no se aplicará el resto de las reglas de interpretación establecidas en el CC, que tienen el carácter subordinado respecto de la literalidad de lo estipulado. Aplicando esta doctrina a nuestro caso, una vez que se llega a la conclusión de que la cláusula quinta de la fianza era clara, perdió cualquier relevancia lo establecido en el Anexo I o en cualquier otra comunicación cursada entre las partes con anterioridad o posterioridad a la suscripción del contrato.

Por otro lado, de acuerdo con la propia naturaleza de la fianza solidaria y a primer requerimiento, el accionista mayoritario, como el fiador, asume una obligación en virtud de circunstancias ajenas a su control, en concreto a que el deudor principal no cumpliera con sus obligaciones frente al acreedor. En un aval o garantía a primer

requerimiento la mera acreditación de que el garante hizo sus mejores esfuerzos para que el deudor cumpliera con lo debido no es suficiente para que aquel se liberara de sus obligaciones. La no obtención de la autorización necesaria para la constitución de prenda de acciones fue debida a la falta de diligencia del deudor principal, por lo que la única solución que le queda al fiador es repetir contra el deudor principal lo soportado por este.

Necesidad (o no) de expresar la justa causa al revocar el nombramiento de auditores

A photograph of several large, white icebergs floating in a deep blue ocean under a clear sky. The icebergs are of various shapes and sizes, with some showing blue-tinted water beneath their surfaces.

Alicia Martínez
Departamento de Corporate / M&A

La ley prevé la posibilidad de revocar el nombramiento de los auditores de cuentas de la sociedad, siendo indispensable, para poder ser inscrita en el Registro Mercantil, que se exprese la concurrencia de justa causa que motive la revocación.

La rescisión del contrato de auditoría o la revocación del nombramiento de auditores por la sociedad auditada supone la terminación anticipada del mandato que fue encomendado a los auditores, no consumándose, por tanto, la duración inicial prevista en el momento del nombramiento o de la renovación del nombramiento de los auditores.

El RRM, la LSC y la Ley de Auditoría abordan esta cuestión, estableciendo que, para que sea posible la revocación de los auditores a los que se les encomendaron las labores de auditoría de la sociedad durante un periodo de tiempo determinado (con arreglo a los límites temporales que impone la LSC) debe existir justa causa que motive la mencionada revocación. La competencia para revocar el nombramiento del auditor reside, primariamente, en la Junta General, que es el órgano que tiene atribuida, asimismo, la potestad para nombrarlo. No obstante, con la nueva Ley de Auditoría, también los administradores de la sociedad y las personas legitimadas para solicitar el nombramiento de auditores pueden solicitar al Letrado de la Administración de Justicia o al Registrador Mercantil, la revocación del auditor, hubiera sido nombrado a su instancia o por la Junta General. Además, en el caso de

las sociedades de interés público, los accionistas que representen el 5 por ciento o más de los derechos de voto o del capital, la Comisión de Auditoría o el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas también pueden solicitar al juez la revocación del auditor designado por la Junta General o por el Registro Mercantil. En todos los casos, siempre y cuando concurra justa causa.

Queda claro, por tanto, el carácter esencial de la justa causa para la revocación: la LSC reclama su concurrencia de manera imperativa. Qué haya de entenderse por ese concepto no se define con mayor precisión, por lo que el concepto de “justa causa” resulta amplio e indeterminado. Únicamente la Ley de Auditoría esboza una definición en negativo, al excluir de tal consideración a las divergencias de opiniones sobre tratamientos contables o procedimientos de auditoría.

La necesaria constancia registral de la revocación de los auditores plantea el problema específico del reflejo, en ese ámbito, de la causa de la revocación. Desechada la posibilidad de poder delimitar con precisión cuáles son los supuestos que la sociedad auditada puede considerar como justa causa para justificar la revocación del nombramiento del auditor que en su día designó, debe resolverse, en todo caso, si habrá de especificar cuál es la justa causa que motiva la revocación de los auditores. La respuesta tiene particular interés desde la perspectiva del necesario control de legalidad que llevará a cabo el registrador para practicar la correspondiente inscripción.

La LSC se limita a utilizar los términos “cuando medie justa causa” o “cuando concurra justa causa”. El tenor literal no resuelve, por tanto, si la sociedad está obligada a expresar cuál es el motivo que le lleva a revocar el



No es necesario que la sociedad concrete los motivos que le llevan a revocar a su auditor antes de lo inicialmente previsto, siempre y cuando la revocación sea efectuada por la Junta General.

nombramiento de su auditor. Tampoco aclara, pues, si la justificación que alega la sociedad (a través de la Junta General, o mediante los administradores y demás personas legitimadas para solicitar la revocación) será examinada y tenida en cuenta por el Registrador Mercantil en el momento de la calificación o, según corresponda, por este, por el Secretario Judicial o, en su caso, por el Juez, cuando deba tomar la decisión de aceptar o no el requerimiento de revocación del auditor.

La respuesta a la cuestión ha de buscarse en el artículo 153.3 del RRM. Según se establece en esta norma para el supuesto de revocación anticipada del auditor por acuerdo de la Junta General, “será suficiente que se exprese que ha mediado justa causa”. De esta forma queda patente que no es necesario que la sociedad concrete los motivos que le llevan a revocar a su auditor antes de lo inicialmente previsto, siempre y cuando la revocación sea efectuada por la Junta General. La respuesta, sin embargo, es solo parcial. Y es que no se contempla regulación alguna al respecto para los supuestos de revocación llevada a cabo por el Secretario Judicial o por el Registrador Mercantil a petición de los sujetos legitimados para ello, por lo que no parece posible anticipar la intensidad del estudio y valoración que podrían llevar a cabo el Secretario Judicial y el Registrador Mercantil cuando sean requeridos para revocar a los auditores de una sociedad.

La prospección de mercados en el Reglamento de Abuso de Mercado

Curra Munuera

Departamento de Bancario y Financiero | Mercado de Capitales y Titulizaciones

El Reglamento de Abuso de Mercado regula las condiciones para que las prospecciones de mercado se beneficien de un puerto seguro respecto de la prohibición de comunicación ilegítima de información privilegiada.

Las nuevas reglas de prospección de demanda incluidas en el Reglamento de Abuso de Mercado están contenidas en el artículo 596/2014, del Reglamento, de 16 abril de abuso de mercado, y se desarrollaron hasta ahora por un Reglamento de Ejecución (Reglamento de Ejecución (UE) 2016/959, de la Comisión de 17 de mayo de 2016), un Reglamento Delegado (UE) 2016/960, de 17 de mayo de 2016 y una Directrices de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) sobre las obligaciones de las personas receptoras de las prospecciones de mercado de 10 de noviembre de 2016.

¿Por qué hay que regular la prospección de mercado?

Tal y como reconocen los considerandos 32 y 34 del Reglamento de Abuso de Mercado los beneficios de la prospección de mercado son manifiestos: mejora el dialogo entre accionistas, alinea posiciones entre los accionistas existentes, el emisor y los potenciales inversores, ayuda a “calibrar” las condiciones de una posible operación, incluso permite pronosticar su éxito al conocer de antemano los parámetros cuantitativos y cualitativos que permiten la covalencia entre los intereses de emisor y los inversores. Esto último resulta especialmente útil en mercados volátiles, sometidos a

incertidumbres, para emisores nuevos, con dificultades o con características especiales.

Para ello, el emisor en ocasiones necesita comunicar información privilegiada para “calibrar” el interés de los inversores potenciales en una operación determinada, sobre un emisor determinado referida a instrumentos financieros emitidos por éste. No es fácil, en consecuencia, la compatibilidad de esta comunicación con la prohibición de la comunicación ilícita de información privilegiada (artículos 10 y 14 del Reglamento de Abuso de Mercado).

Así pues, se hace necesario alcanzar cierta seguridad, para que la comunicación de la información privilegiada en el marco de la prospección se pueda, al menos, presumir lícita. A continuación, se expondrán sucintamente, los elementos sobre los que se puede concluir que la comunicación de información realizada en el marco de una prospección de mercado relativa a una emisión.

¿Qué es información privilegiada?

Ante todo se debe partir de que el problema sólo se suscita respecto de aquella comunicación de información que tiene el carácter de privilegiada. El artículo 7 del Reglamento de Abuso de Mercado se refiere a la información privilegiada como aquella información concreta, que no se ha hecho pública, relacionada directa o indirectamente con un emisor o con uno o varios instrumentos financieros, y que, de ser pública, tendría un impacto significativo en el precio de dichos instrumentos o en los instrumentos relacionados con éstos. El carácter significativo del impacto que podría tener la información sobre el precio ha de ser escrutado aplicando el denominado test del inversor razonable,



La prospección de mercado es una comunicación de información por un emisor o un oferente de instrumentos financieros, o por un tercero mandatado por estos, a uno o más inversores potenciales, comunicación que se realiza con anterioridad al anuncio de una operación, para “calibrar” el posible interés de los potenciales inversores, o las potenciales condiciones de la operación.

esto es, que la información pueda influir de manera apreciable sobre la cotización cuando dicha información sea la que podría utilizar un inversor razonable como una de las bases de sus decisiones de inversión.

¿Qué es comunicación lícita de la información privilegiada?

Si la comunicación de la información privilegiada se realiza en el curso de una actividad profesional y en cumplimiento de determinadas reglas, se presumirá lícita, salvo prueba en contrario. En el caso particular de la prospección de mercado, para beneficiarse de la presunción de licitud han de cumplirse las reglas, que establecen los caracteres y el régimen de la prospección de mercado.

¿Qué es la prospección de mercado?

La prospección de mercado es una comunicación de información por un emisor o un oferente de instrumentos financieros, o por un tercero mandatado por estos, a uno o más inversores potenciales, comunicación que se realiza con anterioridad al anuncio de una operación, para “calibrar” el posible interés de los potenciales inversores, o las potenciales condiciones de la operación, como el precio o el volumen.

Será, asimismo, prospección de mercado la comunicación de información privilegiada por una persona que pretenda realizar una oferta pública de adquisición de instrumentos financieros o una fusión, a los titulares de dichos instrumentos si, por un lado, la información resulta esencial para que dichos titulares estén dispuestos a vender los valores y por otro si el interés de dichos

titulares sea razonablemente necesario para que se lleve a cabo la oferta de adquisición.

¿Cuándo se alcanza un “puerto seguro”?

Si la comunicación de información privilegiada en el curso de una prospección de mercado se realiza cumpliendo las pautas establecidas en el artículo 11 del Reglamento de Abuso de Mercado y sus reglamentos de desarrollo, se presume que la comunicación es lícita. Ello no implica que quien no siga esas previsiones esté infringiendo la prohibición. Sin embargo, no se beneficiará de la presunción, en definitiva del llamado “puerto seguro”, lo que puede llegar a invertir la carga de la prueba.

¿Cuáles son las reglas para que aplique el puerto seguro?

Tanto el participante de mercado que comunica la información (bien sea el propio emisor, oferte o el tercero mandatado por éstos) como el potencial inversor que la recibe (o sus asesores), sea la información privilegiada o no, han de cumplir ciertas reglas en cuanto al contenido mínimo de las comunicaciones, la creación y llevanza de registros accesibles y en medio duradero, y la elaboración, mantenimiento y actualización de procedimientos internos.

En concreto, el que comunica la información ha de identificarla, determinar si se trata de información privilegiada o no, y si es posible precisar en el primer caso cuándo dejará de serlo, así como registrar estas conclusiones y el razonamiento para llegar a ellas.

También deberá declarar expresamente que se trata de una prospección de mercado y obtener el >>>



Curra Munuera

Departamento de Bancario y Financiero | Mercado de Capitales y Titulizaciones

>>> consentimiento de los potenciales inversores a recibir información en el marco del sondeo de mercado concreto o en general.

En el supuesto de comunicaciones telefónicas, éstas han de grabarse y para ello obtener el consentimiento expreso del potencial inversores. De no obtenerlo, deberá levantar acta de la conversación que deberá ser firmada por las dos partes y de no existir acuerdo en su contenido, se registrarán las actas que confeccionen y firmen cada una de las partes por separado.

El que comunica la información deberá elaborar listas (la lista de prospección) adicionalmente a las denominadas listas de iniciados, con el nombre o denominación social y los datos de contacto de la persona jurídica y física a la que ha facilitado la información, la fecha y hora de la comunicación y los nombres de los inversores que no han consentido en recibir la información.

La persona que recibe la información en el curso de una prospección de mercado, ha de realizar su propia evaluación de si la información que recibe es privilegiada o no, sin perjuicio de la declaración recibida en este sentido por el participante que le ha proporcionado la información, atendiendo a sus propias circunstancias y si fuera el caso, elaborar su propia lista de iniciados que la pondrá a disposición del emisor y del supervisor.

¿Cuándo se entiende que se ha hecho pública la operación?

No bastaría con haber anunciado la intención de realizar la operación de forma genérica. Sin embargo, el anuncio de la operación determinando, por ejemplo, el periodo

de suscripción, por supuesto la horquilla de precio, o algún parámetro de volumen, podría servir para que la comunicación quedara fuera del artículo 11. No obstante, se ha de tener en cuenta la prohibición general recogida en los artículos 10 y 14 del Reglamento de Abuso de Mercado.

¿Aplica el “puerto seguro” cuando se contacta a los acreedores para planear una refinanciación?

La contestación tanto a la pregunta de referencia como a otras que pudieran surgir precisa realizar, al menos, el siguiente razonamiento:

- **En primer lugar se cuestiona si realmente es aplicable el Reglamento de Abuso de Mercado**

La cuestión debe responderse positivamente en el caso de instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado organizado, en un sistema multilateral de negociación o en un sistema organizado de contratación; o para los que se hubiera solicitado la admisión a cotización en un mercado organizado o en un sistema multilateral de negociación, o en un instrumento relacionado con los anteriores.

- **En segundo lugar se debe determinar si lo que se realiza realmente constituye una prospección de mercado**

La respuesta debe ser positiva si se va a comunicar información (sea privilegiada o no) para “calibrar” el interés en una operación o sus condiciones, antes de que se haya hecho pública. Si no se trata de “calibrar”



El Reglamento de Abuso de Mercado se aplica a este caso, porque el objeto de la prospección son acciones (instrumento financiero) para las que se ha solicitado la admisión a cotización.

el interés, las condiciones, entre varios, quizás no se esté ante una prospección si no ante una operación.

En virtud de lo expuesto, si se trata de una sociedad que no tenga emitidos instrumentos financieros y los acreedores lo sean de préstamos o créditos bilaterales o sindicados, no aplicaría el Reglamento de Abuso de Mercado en cuanto a la información a comunicar y, por lo tanto, no se habrá de seguir analizando nada más.

En el momento en que se trate de un emisor de instrumentos financieros (sociedades cotizadas en el caso de acciones admitidas a negociación en un mercado oficial según la definición del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital), la posible comunicación de información ha de ser analizada bajo el prisma del Reglamento de Abuso de Mercado.

Si los acreedores fueran bonistas o la sociedad fuera cotizada o emisora y por tanto existieran instrumentos relacionados, el Reglamento de Abuso de Mercado aplicaría y se debería entrar a valorar si se pretende comunicar información para “calibrar” el interés en la refinanciación o sus condiciones, de los acreedores bonistas y si puede verse afectado significativamente el precio de los bonos o algún instrumento relacionado con estos o las propias acciones en el caso de una sociedad cotizada.

¿Aplica el puerto seguro a una primera admisión a cotización?

No existe un criterio unificado a este respecto. La Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) es

consciente de las dudas que se han suscitado en la práctica con relación a esta cuestión y con toda probabilidad emitirá próximamente una guía o, al menos, una respuesta en el correspondiente documento de Preguntas y Respuestas frecuentes (Q&A) en relación con la aplicación del Reglamento.

Mientras tanto, el razonamiento a utilizar sería el mismo expuesto anteriormente, esto es, el Reglamento de Abuso de Mercado se aplica a este caso, porque el objeto de la prospección son acciones (instrumento financiero) para las que se ha solicitado la admisión a cotización. Sin embargo, las dudas permanecen en relación con la cuestión referida al momento a partir del cual se ha de entender solicitada la admisión a cotización.

El Tribunal de Justicia de la Unión Europea analiza nuevos elementos de la infracción del derecho de comunicación pública

Blanca Cortés
Departamento de Propiedad Industrial e Intelectual

El TJUE analiza de nuevo la repercusión del uso de hipervínculos que dirigen a obras protegidas y, en concreto, si se vulnera su derecho de comunicación pública cuando éstas se comunicaron sin autorización del titular de los derechos.

El concepto de comunicación pública se encuentra definido en el artículo 20 de la Ley de Propiedad Intelectual ("LPI"), entendiéndose por tal *"todo acto por el cual una pluralidad de personas pueda tener acceso a la obra sin previa distribución de ejemplares a cada una de ellas"*. Asimismo, el apartado 2, letra i) de dicho artículo, introducido mediante la Ley 23/2006, de 7 de julio, considera un acto de comunicación pública *"la puesta a disposición del público de obras, por procedimientos alámbricos o inalámbricos, de tal forma que cualquier persona pueda acceder a ellas desde el lugar y en el momento que elija"*.

La definición del derecho de comunicación pública fue analizada asimismo por la sentencia del TJUE de 13 de febrero de 2014 –caso *Svensson*–, cuyo contenido confirmó que facilitar enlaces que conducen a obras protegidas por derechos de autor solo debe calificarse como comunicación pública si ésta se dirige a un público nuevo que no hubiese sido tomado en consideración por los titulares cuando autorizaron su comunicación inicial. Esta interpretación surge asimismo del auto de 21 de octubre de 2014 –caso *BestWater International*– a propósito de los vínculos que utilizan la técnica de transclusión (*framing*).

Pues bien, el concepto de comunicación pública ha sido objeto de una nueva reinterpretación por el TJUE, esta vez a través de la sentencia de 8 de Septiembre de 2016 ("Sentencia").

La Sentencia tiene su razón de ser en un proceso judicial instado por la revista *Playboy*, su editorial y la titular de los derechos de imagen de las fotografías en liza contra *GS Media*, responsable de la página web *GeenStijl.nl* y de la publicación de sucesivos enlaces al sitio web *Filefactory* en el que se alojaban las citadas fotografías sin consentimiento de su titular.

En primera Instancia, los Tribunales holandeses estimaron parcialmente la reclamación, tras lo cual el Tribunal de Apelación estimó que *GS Media* no había infringido derechos de autor de terceros con la publicación del enlace dado que las fotografías a las que éste enlazaba se habían hecho públicas con anterioridad mediante su puesta a disposición on line a través del sitio web donde estaban alojadas –siguiendo por tanto la doctrina *Svensson*– si bien consideró que el demandado actuó ilícitamente al hacer partícipes a sus usuarios de unas fotografías que habían sido puestas a disposición de forma ilícita.

La respuesta de los demandantes no se hizo esperar por entender que tal difusión debía considerarse un acto de comunicación pública, razón por la que el Tribunal suspendió el procedimiento y remitió al TJUE una serie de cuestiones prejudiciales con las que dilucidar si, y en qué circunstancias, el hecho de utilizar un enlace que remite a obras protegidas, disponibles libremente en otro sitio de internet sin la autorización del titular de los derechos de autor, constituye un acto de comunicación al público.



La Sentencia refuerza la posición del titular de derechos de propiedad intelectual en lo que al derecho de comunicación pública se refiere, si bien también genera nuevas incógnitas.

En esencia, el TJUE resuelve las cuestiones prejudiciales en liza partiendo de que la existencia de un acto de comunicación pública dependerá esencialmente de si el usuario de un enlace que redirige a obras de terceros tiene o no conocimiento de que éstas fueron difundidas sin autorización de su titular. Así, a criterio del Tribunal, la evidencia de que se sabía –o debía haberse sabido– que el hipervínculo da acceso a una obra publicada ilegalmente en Internet, debe llevar a la consideración de que el suministro de dicho vínculo constituye una comunicación al público. Idénticas conclusiones deben alcanzarse cuando el uso del enlace se efectúa con ánimo de lucro pues, a juzgar por el Tribunal, *“cabe esperar del que efectúa la colocación que realice las comprobaciones necesarias para asegurarse de que la obra de que se trate no se publica ilegalmente en el sitio al que lleven dichos hipervínculos, de modo que se ha de presumir que la colocación ha tenido lugar con pleno conocimiento de la naturaleza protegida de dicha obra y de la eventual falta de autorización de publicación en Internet por el titular de los derechos de autor”*. En tales circunstancias, la presunción podrá solo desvirtuarse si éste demuestra ignorancia o diligencia.

En el caso enjuiciado, dado que el demandado actuaba con ánimo de lucro y era consciente de la ilicitud de las fotografías a las que enlazaba, máxime cuando recibió un requerimiento de los titulares, el TJUE concluye que su actividad constituye un acto de comunicación pública de la que se deriva una infracción de los derechos del titular de las obras enlazadas.

Sin lugar a dudas, la Sentencia refuerza la posición del titular de derechos de propiedad intelectual en lo que al derecho de comunicación pública se refiere, si bien

también genera nuevas incógnitas como la interpretación que de los conceptos conocimiento de la ilicitud o ánimo de lucro debe realizarse y un sinfín de críticas de la comunidad internauta por la asunción de que cualquier enlazador con ánimo de lucro debe conocer de partida la ilicitud de los contenidos alojado en la red.

La presente publicación no constituye opinión profesional o asesoramiento jurídico de sus autores. Para cualquier duda, póngase en contacto con CMS Albiñana & Suárez de Lezo (madrid@cms-asl.com | cms-asl@cms-asl.com)



Twitter



LinkedIn



www.cms.law

C/M/S/ Law-Now™

Law . Tax

Your free online legal information service.

A subscription service for legal articles on a variety of topics delivered by email.
www.cms-lawnow.com

C/M/S/ e-guides

Law . Tax

Your expert legal publications online.

In-depth international legal research and insights that can be personalised.
eguides.cmslegal.com

CMS Legal Services EEIG (CMS EEIG) is a European Economic Interest Grouping that coordinates an organisation of independent law firms. CMS EEIG provides no client services. Such services are solely provided by CMS EEIG's member firms in their respective jurisdictions. CMS EEIG and each of its member firms are separate and legally distinct entities, and no such entity has any authority to bind any other. CMS EEIG and each member firm are liable only for their own acts or omissions and not those of each other. The brand name "CMS" and the term "firm" are used to refer to some or all of the member firms or their offices.

CMS locations:

Aberdeen, Algiers, Amsterdam, Antwerp, Barcelona, Beijing, Belgrade, Berlin, Bogotá, Bratislava, Bristol, Brussels, Bucharest, Budapest, Casablanca, Cologne, Dubai, Duesseldorf, Edinburgh, Frankfurt, Geneva, Glasgow, Hamburg, Hong Kong, Istanbul, Kyiv, Leipzig, Lima, Lisbon, Ljubljana, London, Luxembourg, Lyon, Madrid, Medellín, Mexico City, Milan, Moscow, Munich, Muscat, Paris, Podgorica, Prague, Rio de Janeiro, Rome, Santiago, Sarajevo, Seville, Shanghai, Sofia, Strasbourg, Stuttgart, Tehran, Tirana, Utrecht, Vienna, Warsaw, Zagreb and Zurich.

cms.law