

Sentencia suprema

*Comentario a la sentencia del
Juzgado de Primera Instancia número 1 de Fuenlabrada, de 7 de abril de 2015*

Fernando Zunzunegui,
*Abogado,
Profesor Doctor de Derecho del Mercado Financiero,
Universidad Carlos III de Madrid*

La salida a bolsa de Bankia es un fraude en masa al ahorro al que debe dar respuesta el ordenamiento jurídico. El folleto no reflejaba la imagen fiel del emisor. Los inversores decidieron sin conocimiento de causa. Ante estos hechos las consecuencias son indemnizatorias. El artículo 28 de la Ley del mercado de valores hace responsable al emisor de los daños y perjuicios ocasionados a los inversores como consecuencia de las informaciones falsas o las omisiones del folleto. Esta es la respuesta del ordenamiento como solución especial, descartando la declaración de nulidad de la adquisición de las acciones, ya que dicha nulidad podría afectar al buen funcionamiento del mercado. Para optar por el remedio indemnizatorio se ha tenido muy presente que las acciones son instrumentos financieros simples cuya comprensión está al alcance de los inversores, incluidos los minoristas.

La sentencia del Juzgado de Primera Instancia número 1 de Fuenlabrada de 7 de abril de 2015 estima parcialmente una demanda por la salida a bolsa de Bankia, descartando la pretensión principal de nulidad, pero con estimación de la subsidiaria de indemnización, según lo dispuesto en el artículo 28 de la Ley del mercado de valores. El juzgador, Jesús Alemany Eguidazu, analiza el folleto de emisión de las acciones desde la perspectiva del Derecho contable, para llegar a la conclusión de que *“la magnitud y la calidad de los anteriores errores contables tienen un impacto muy significativo en la información financiera incluida en el Folleto, luego debe concluirse que la información financiera contenida en el Folleto y en el Resumen del Folleto no reflejaba la imagen fiel ni del Grupo BFA ni de Bankia”*. Según dice la sentencia *“las infracciones de Derecho contable puestas de manifiesto no son cambios de estimaciones sino errores contables porque puede afirmarse que la información era razonablemente disponible”*. El descubrimiento tardío, con reformulación de las cuentas diez meses después de la salida a bolsa, de lo que debió ser conocido en el momento de redactar el folleto *“es una manifestación de falta de diligencia [...] suficiente a efectos de determinar una eventual responsabilidad civil”*. No hay aquí sesgo retrospectivo por parte del juez pues es lo cierto que Bankia no efectuó al tiempo de la emisión una investigación razonable de su contabilidad, que *“de hecho, practicó con posterioridad a la OPS investigaciones que bien pudo haber realizado previamente”*.

El hecho de encontrarnos ante una cuestión de Estado no justifica el sacrificio de los derechos individuales de los inversores. Como dice Alemany, es cierto que el Gobierno de

entonces, los reguladores (Banco de España y CNMV) y el sector financiero en general, "tenían un enorme interés en que prosperara la OPS de Bankia, ya que de ella dependía la confianza en el sistema financiero español. No obstante, en un Estado de Derecho (art. 1.1 CE) el interés político y el financiero debe respetar los derechos individuales de los ciudadanos, a los que la justicia civil da la más inmediata respuesta".

Hay que conciliar la protección de los perjudicados con la estabilidad del mercado financiero. El remedio para estos casos de emisión de acciones con folleto falso no es el demolitorio de la nulidad, sino el indemnizatorio, pues no estamos ante un caso de colocación de instrumentos complejos sino ante una emisión de acciones, instrumentos simples. "Un mercado eficiente no es compatible con la inseguridad de una doctrina del error desbordada", dice Alemany en su sentencia. La jurisprudencia dictada en torno a los productos de riesgo aleatorio y al error in qualitate, forma en que el juzgador se refiere a los casos de participaciones preferentes, productos estructurados y swaps, "no puede trasladarse a la compra en bolsa de una acción". Según Alemany la presunción de error por incumplimiento del deber de información precontractual se afirma para la comercialización de productos financieros complejos, como productos estructurados o swaps pero "unas acciones no son productos complejos y se mantienen en la esfera en la que la misma jurisprudencia admite que el cliente no profesional conoce «la naturaleza y los riesgos del producto»". Justifica el ponente el remedio indemnizatorio en la más reciente jurisprudencia de la Unión Europea que admite, en un caso de responsabilidad por inexactitud del folleto, la "restitución de las prestaciones recíprocas a título de responsabilidad civil y no como efecto de la anulación por vicio del consentimiento" (cfr. STJUE 19 diciembre 2013, asunto Immofinanz), y también en la jurisprudencia española "firme en descartar el remedio de la anulación para las compraventas de acciones cotizadas por falta de conocimiento de la verdadera situación patrimonial". No cita sin embargo la sentencia el argumento principal de la Ley de firmeza que prohíbe anular las adquisiciones de acciones liquidadas a través de Iberclear, como es el caso de la OPS de Bankia (vid. art. 11 Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores).

Determinados los hechos –los errores contables que determinaban que el folleto no reflejara la imagen fiel de Bankia–, y el Derecho aplicable –el artículo 28 de la LMV con sus consecuencias indemnizatorias–, la sentencia examina la relación causal existente entre la incorrección del folleto y la pérdida sufrida por los inversores. A estos efectos considera el juzgador que "en la responsabilidad por folleto la causación del daño es suficiente, sin que deba probarse, además, causación de la decisión". Para entendernos, no resulta necesario probar el engaño o error del adquirente para que surja la obligación de indemnizar. Basta con acreditar que el daño es consecuencia de la adquisición de las acciones con un folleto que no reflejaba la imagen fiel del emisor. Y el daño queda acreditado por la bajada del precio de la acción hasta un valor marginal tras revelarse la verdadera situación de Bankia, "aclarando" la información recogida en el folleto.

Hasta aquí la sentencia es magistral. Donde es más discutible su argumentación es en el cálculo de la indemnización. En lugar de aplicar la solución de la jurisprudencia europea utiliza para dicho cálculo unas alambicadas soluciones procedentes del Derecho estadounidense que no son trasladables al ámbito europeo y español. Según contempla la STJUE de 19 de diciembre de 2013, lo que procede en estos casos de responsabilidad civil por inexactitud del folleto es la restitución de las prestaciones recíprocas o su equivalente económico, condenando a indemnizar la diferencia entre el precio pagado en la OPS y el valor de mercado de las acciones en la fecha de la sentencia, más los intereses legales.