

Gescartera: El Supremo vuelve a fallar

Comentario a la Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Contencioso, de 27 de enero de 2009, (ponente: Octavio Juan Herrero Pina), sobre responsabilidad patrimonial de la CNMV en el caso Gescartera

Prof. Dr. Fernando Zunzunegui, Abogado

fernando@zunzunegui.net

La sentencia del Tribunal Supremo de 27 de enero de 2009, desestima el recurso de casación por el que determinados inversores solicitaban que se declarara la responsabilidad patrimonial de la CNMV por omisión en el ejercicio de sus potestades sobre Gescartera, entidad a la que habían confiado la gestión de sus ahorros. El Tribunal Supremo vuelve a fallar, como ya lo hiciera en el caso AVA, a favor de la CNMV, al que configura como un supervisor débil, incapaz de proteger al inversor, al que no se puede hacer responsable de su pasividad.¹

El control jurisprudencial de la actuación de los supervisores financieros resulta imprescindible para cerrar la bóveda de nuestro sistema financiero. Los supervisores deben responder cuando por negligencia causan daño a los supervisados o cuando por omisión causan perjuicios a los inversores. El Tribunal Supremo ha perdido una nueva oportunidad de delimitar la actuación de la CNMV, fijando el alcance de su responsabilidad ante graves omisiones en el ejercicio de sus potestades.

Con esta sentencia se daña la confianza de los inversores en el mercado financiero, en el que resulta imprescindible la existencia de supervisores fuertes, a los que no les tiemble el pulso a la hora de disciplinar mercado o apartar de la actividad a los operadores deshonestos. Con supervisores irresponsables no es posible desarrollar un mercado financiero eficiente y estable.

Derecho público versus Derecho privado

No todo es negativo en esta sentencia. Hay referencias interesantes a la relación que existe

entre el control administrativo de las actividades financieras y el ejercicio privado de las mismas. Como insistimos en nuestro manual sobre Derecho del mercado financiero, en finanzas no es posible separar lo público de lo privado, la empresa de la actividad. En este sentido, según dice la sentencia, las “operaciones contractuales privadas enlazan con el ámbito público en cuanto se integran en el mercado financiero, quedando sujetas a la normativa específica, establecida en garantía del interés público en el adecuado funcionamiento del sistema económico, que se proyecta sobre el alcance e instrumentalización de las distintas operaciones, los mercados, los agentes intervinientes y los órganos de supervisión”.

Ahora bien, sigue diciendo el Tribunal Supremo, la “actividad de control no convierte al órgano en operador del mercado ni traslada al mismo las obligaciones y subsiguientes responsabilidades exigibles a dichos operadores, caso de las sociedades de gestión de cartera o las agencias de valores, por la forma en que desarrollan su actividad al gestionar el encargo de los inversores, con un resultado negativo o perjudicial”. Y quién lo duda. Una cosa es la actividad privada y otra el control público de la actividad privada. La CNMV no se hace responsable del resultado negativo de sus decisiones de inversión, ni los recurrentes en casación lo pretendían.

Según el Tribunal Supremo “la responsabilidad del órgano de control vendrá determinada por la imputabilidad del daño, en relación causal, a la omisión de aquellas actuaciones que razonablemente le fueran exigibles adoptar en el ejercicio de las facultades que la ley le reconoce para el cumplimiento de su función o al ejercicio inadecuado de las mismas atendiendo a las circunstancias del caso y la finalidad perseguida por el ordenamiento jurídico, lo que supone una valoración propia de un órgano técnico como la CNMV, con respeto a ese ámbito de decisión,

¹ Véase del autor, “Sobre la responsabilidad patrimonial de los supervisores financieros. Comentario a la STS 3ª de 16 mayo 2008”, *Revista de Jurisprudencia, El Derecho*, Año IV - Número 2, septiembre 2008, pp. 1-6.

salvo que se produzca un ejercicio arbitrario o injustificado, erróneo en sus consideraciones fácticas o contrario a la norma.” Y eso es precisamente lo que sucedió en Gescartera. La Entidad se apropió de forma sistemática de los fondos entregados por los clientes para ser invertidos en Bolsa. La CNMV sabía, desde años antes de tomar la decisión de intervenir Gescartera, que existía un desfase millonario entre lo entregado por los clientes y las inversiones que el intermediario podía acreditar como realizadas por cuenta de los cliente, y conociendo estos gravísimos hechos no actuó en defensa de los inversores debiendo hacerlo.

Como sucedió en la sentencia del caso AVA, de 16 de mayo de 2008, de nuevo le ha faltado al Tribunal Supremo la valentía suficiente para reconocer que la CNMV no ejerció sus funciones de protección de los inversores declarando su responsabilidad. En el caso Gescartera la CNMV omitió el ejercicio de sus potestades, dejando que durante años los inversores siguieran confiando sus ahorros a un intermediario que se apropiaba sistemáticamente de los fondos recibidos. Si la CNMV hubiera intervenido Gescartera en el mismo momento en que tuvo conocimiento de la forma en que operaba con incumplimiento generalizado de las normas de conducta, poniendo en riesgo patrimonio de sus clientes, se habría evitado que nuevos inversores confiaran en Gescartera y perdieran sus ahorros. Estas pérdidas se habrían evitado de haber ejercido al CNMV sus potestades cautelares y de intervención.

Los hechos según la sentencia

El Tribunal Supremo relata en un tono exculpatorio las actuaciones de la CNMV en relación con Gescartera. Según dice la sentencia, la “actuación de la CNMV sobre Gescartera se ha mantenido de manera constante desde 1995, llevando a cabo sucesivas visitas de inspección y subsiguientes requerimientos, con el resultado que señala la sentencia de instancia, que se ha reflejado antes, y que también señala la propia recurrente, la cual en su reclamación refiere a febrero de 1999 el momento en que la CNMV detecta el descuadre de aproximadamente 4.500 millones de pesetas, desde cuya fecha se suceden las actuaciones de la CNMV que se han descrito antes, con reiterados requerimientos a Gescartera, respuestas de la entidad y compromisos que no satisfacen las exigencias de la CNMV, cuyo Consejo acuerda el 6 de abril de 1999 la incoación de expediente sancionador a la entidad, Consejero Delegado y Director, por infracción muy grave de obstrucción a la actuación inspectora durante la visita de inspección iniciada en diciembre de 1998, y el 16 de abril de 1999, en reunión extraordinaria, amplía el expediente a la infracción muy grave por inobservancia de la obligación de tomar las medidas adecuadas, en relación con los valores y fondos que les han confiado sus clientes, para proteger sus

derechos y evitar una utilización indebida de aquellos, y a otra infracción muy grave por carecer de la contabilidad y registros legalmente exigidos o llevados con vicios o irregularidades esenciales de tal manera que impidan conocer la situación financiera y patrimonial de la entidad. En la misma sesión se reiteró el cumplimiento de un requerimiento anterior para que la entidad procediera a individualizar los fondos de determinada cuenta entre los correspondientes clientes, debiéndose abstener, entre tanto no se acredite ante la CNMV que se ha procedido a dicha individualización, de realizar disposiciones de fondos o nuevas aportaciones en dicha cuenta. Se suceden los requerimientos y respuestas de la entidad, con nueva visita en noviembre de 1999, en la que se efectúan distintas apreciaciones sobre la materialización del patrimonio gestionado en diversas cuentas, incluida una global por importe de 3.949 millones de pesetas, aunque se mantienen descuadres no aclarados, comprometiéndose la entidad a subsanar los mismos y a depositar el patrimonio de cada cliente en cuentas individualizadas”.

De la descripción de estos hechos se deduce el incumplimiento generalizado de las normas de conducta, la confusión de patrimonios en cuentas globales, la resistencia a la labor de inspección y la imposibilidad de deducir de la contabilidad de Gescartera su verdadera situación. Estos son los elementos requeridos legalmente para intervenir una entidad financiera, nombrado administradores provisionales, con apertura de expediente sancionador por infracciones muy graves a las normas de ordenación y disciplina del mercado de valores. Pero la CNMV omitió el ejercicio de sus potestades permitiendo a Gescartera seguir captando clientes en el mercado.

El carácter crédulo de la CNMV

En este contexto, la CNMV da por buenas las explicaciones de Gescartera y la eleva de rango, quien pasa de ser sociedad gestora de cartera a ser agencia de valores. Con esta promoción se profundizaba el daño que podía infringir al público inversor y al buen funcionamiento del mercado financiero, pues las agencias pueden prestar más servicios de inversión que las sociedades gestoras de cartera, por ejemplo, pueden llevar cuentas de valores y ejecutar compraventas en el mercado financiero. Gescartera podía de este modo prescindir de un custodio para los valores y de un bróker para realizar las operaciones. Se hacía más autónoma y sus clientes más vulnerables.

Sin embargo, para el Tribunal Supremo la autorización de Gescartera como agencia de valores está justificada con el fin de tener nuevos elementos de control. Es como si a una fiera que se escapa de su jaula en un parque zoológico le abrimos la puerta del parque para que salga al campo y poder así utilizar vehículos para su

captura. Mejor habría sido mantener la actividad de Gescartera limitada a la gestión de carteras y no añadir el riesgo de derivado de otras actividades como la custodia, a un operador indisciplinado, eliminando el control que ofrece la participación de un custodio independiente.

El Tribunal Supremo da por bueno el carácter crédulo de la CNMV frente a los responsables de Gescartera, al considerar que “en visita de inspección girada entre el 3 y 17 de abril de 2000, se valora positivamente las justificaciones dadas por la entidad sobre el patrimonio gestionado y el depósito de las cantidades líquidas en cuentas individualizadas de los clientes, quedando a cero el saldo de la citada cuenta global y valorando el esfuerzo hecho para eliminar debilidades en los procedimientos detectadas con anterioridad, aunque se indica la necesidad de mejorar distintos aspectos, recogiéndose igualmente aportación de informes de la auditoría de cuentas sin salvedad alguna y reflejándose en la resolución sancionadora de 13 de julio de 2000, que se excluye la infracción a que se refería la ampliación del expediente de 16 de abril de 1999 al valorar la voluntad de la entidad de cumplir con lo requerido, de manera que “al 31 de marzo de 2000 la totalidad de los valores y liquidez de clientes está depositada en cuentas desglosadas e individuales de estos con apoderamiento para la sociedad gestora”, y es con ocasión del requerimiento efectuado el 19 de abril de 2001, motivado por los primeros datos proporcionados tras la inscripción de la entidad como Agencia de Valores, referido al cumplimiento del coeficiente de liquidez y al depósito de los saldos de efectivo por cuenta de sus clientes de gestión de cartera, que ascendían a 6.995 millones de pesetas, cuando la entidad aporta el 25 de mayo certificado de la Caixa relativo a 4.342 millones de pesetas y el 14 de junio de 2001 certificado del Banco de Santander por importe de 2.615 millones de pesetas, ofreciendo este último dudas sobre su autenticidad, por lo que la CNMV solicitó de ambas entidades su acreditación, respondiendo en la tarde de dicho día 14 de junio de 2001 señalando que no habían emitido tales certificados, procediendo el mismo día el Consejo de la CNMV a adoptar el acuerdo de intervención de Gescartera.”

¿Se daban los elementos para una intervención de Gescartera?

Este relato sesgado de los hechos le permite al Tribunal Supremo sacar sus propias conclusiones, al decir lo siguiente:

“Se desprende de todo ello, que la adopción de la medida de intervención por la CNMV en dicha fecha y no otra anterior es el resultado de la ponderación de las sucesivas actuaciones sobre la entidad, en un ejercicio razonable de las facultades que al efecto le atribuye el invocado *art. 31 de la LDIEC*, que no puede entenderse desvirtuado por una apreciación de la situación

financiera de la entidad que no era cierta, pues ello fue consecuencia de la actuación falsaria de los directivos de la misma y una entidad de crédito, que presentaron certificaciones atribuidas a la correspondiente entidad bancaria que no respondían a la realidad, lo que no se apreció en ese momento sino transcurrido el tiempo en virtud de la correspondiente persecución penal que ha dado lugar a condena en sentencia de la Audiencia Nacional (no firme) de 25 de marzo de 2008, no sólo respecto de los directivos de la Agencia de Valores sino de los de la Agencia de la Entidad de Crédito autores de tales documentos, que llevaron en su momento al órgano de control a apreciar una situación financiera de la entidad inspeccionada que no era cierta, órgano que llevó a cabo múltiples actuaciones encaminadas a la averiguación y corrección de la situación financiera de la entidad intervenida, incluido el ejercicio de la potestad sancionadora, y adoptando la medida de intervención cuando se comprobó la actuación falsaria de la entidad, permitiendo apreciar la gravedad de la situación y la ineficacia de las medidas alternativas que se venían adoptando.”

Es decir que para el Tribunal Supremo la falta de acreditación por parte de Gescartera del destino de los fondos recibidos de los clientes por importes millonarios no justificaba la intervención de la CNMV. Era necesario esperar a que se comprobara la actuación falsaria en relación con determinados certificados de depósitos para intervenir. Confunde el Tribunal Supremo el proceso penal con los procedimientos administrativos propios de los supervisores financieros. La comprobación de la actuación falsaria en la utilización de determinados certificados de depósitos puede ser un requisito para poner en conocimiento de la fiscalía los hechos, como hizo la CNMV en el caso Gescartera al hacer dichas comprobaciones, pero para intervenir una agencia de valores basta, de acuerdo con la Ley, con la existencia de una situación de excepcional gravedad que afecte a su estabilidad, y ello resultaba del hecho de no poder acreditar el destino de los fondos entregados por sus clientes para ser invertidos en Bolsa.

Según los recurrentes, en texto recogido en la propia sentencia, la CNMV “conocía desde la inspección de 1995 que Gescartera no gestionaba la cartera de valores de sus clientes y carecía de evidencia sobre el destino que estaba dando a los fondos recibidos, por lo que debió asegurarse que el riesgo no se extendiese a más inversores, incoando expediente sancionador y adoptando medidas cautelares, limitándose a efectuar requerimientos durante seis años, permitiendo con su pasividad la situación de riesgo, produciendo finalmente el daño”.

La pasividad de la CNMV

El Tribunal Supremo observa la pasividad de la CNMV en el caso Gescartera y, con el fin de exculpar su responsabilidad, eleva esta característica elemento configurador de sus potestades. Recogiendo lo anticipado en la sentencia del caso AVA, configura una CNMV pasiva, carente de potestades activas de inspección, de tal modo que la potestad inspectora de la CNMV "no incluye facultades coercitivas de investigación, de suerte que su actividad de inspección se encuentra circunscrita a los documentos que los operadores bursátiles pongan a su disposición, pudiendo ejercer potestades sancionadoras en caso de ocultación u obstrucción, pero no ostentando facultades compulsivas en la recabación de datos". Aunque revelando cierta mala conciencia a continuación matiza que ello no significa que las facultades de la CNMV se limiten a la "mera recepción pasiva de información." Para añadir a continuación que "la razonabilidad y proporcionalidad del ejercicio de sus facultades por la CNMV ha de valorarse en atención a las circunstancias concurrentes al momento en que se tenían que adoptar, a las que no resultan ajenas la actitud de la entidad en la aportación de justificaciones documentales, después objeto de persecución penal, e incluso de los clientes de la misma, que en ningún momento presentaron denuncias sobre la gestión patrimonial encomendada y, por el contrario, en los casos que fueron objeto de concreto seguimiento mostraron su conformidad en cuanto a la gestión de sus patrimonios, de manera que no se proporcionaron datos o elementos que justificasen una actuación distinta del órgano supervisor." Si admitimos esta reflexión va a resultar que los clientes de Gescartera se aliaron en este intermediario para que la CNMV no se enterara de la gestión fraudulenta de la agencia, cuando lo cierto es que era la CNMV quien sabía cómo operaba la agencia, dejando de anotar los valores a nombre de los clientes y no acreditando la realización de las inversiones. Fue este organismo quien sabiendo la forma ilícita de operar de la agencia ni siquiera avisó al público inversor del riesgo que asumía al utilizar los servicios de inversión de Gescartera.

La confianza legítima de los inversores en los supervisores financieros

Señalan por fin los reclamantes, según cita la propia sentencia, que "la CNMV ha defraudado la confianza que los inversores tienen en sus actuaciones, por lo que debe indemnizar el daño ocasionado, entienden que debe descartarse que suscribieran contratos distintos de los de gestión de carteras, como los depósitos remunerados a que se refiere la sentencia recurrida, pero de admitirse que Gescartera actuaba fuera del objeto que le era típico, no eximiría a la CNMV de su responsabilidad, pues de acuerdo con el *art. 67.2 en relación con el 73 .e)* de la LMV debería haber revocado la autorización a Gescartera Dinero desde que conocía tal situación con la visita de inspección de 1995, con lo que se hubiera evitado el daño, abundando en la falta de las actua-

ciones pertinentes por parte de la CNMV, que debía hacer efectiva la reserva legal de actividades financieras, y las razones del daño padecido, que no son las propias del riesgo del contrato suscrito y encargo efectuado a Gescartera sino del incumplimiento de tal encargo."

Los clientes de Gescartera tenían contratada la gestión de sus carteras y entregaban provisiones de fondos para su inversión en el mercado financiero. Confiaban en un intermediario registrado y supervisado por la CNMV para la gestión de sus ahorros. En este ámbito afirmar que la intención de los clientes de Gescartera era operar con un banco de hecho y que por esta razón no merecen la protección del ordenamiento es un planteamiento perverso de la Abogacía del Estado que no debía haber sido acogido por la Audiencia Nacional y mucho menos por el Tribunal Supremo. Vamos a detenernos en este punto por la mala fe que se deduce de su solo planteamiento.

Decir, como dice la sentencia, que los clientes de Gescartera realizaron operaciones de depósito en un intermediario que no tenía licencia del Banco de España para recibir depósitos del público y que por esa razón no merecen la protección de los Tribunales es una perversidad. Gescartera se comportaba como un banco al apropiarse de los fondos recibidos de la clientela. La CNMV lo sabía y debía haber cerrado de forma inmediata el chiringuito en colaboración con el Banco de España. Decir que los clientes de Gescartera se colocaron fuera de la ley al entregar su dinero a Gescartera para invertir en depósitos remunerados es una perversidad jurídica. En primer lugar, presupone que un inversor minorista es conocedor de las diversas categorías de entidades financieras y de la reserva legal de actividad que se aplica a cada una de ellas. Retuerce los hechos pretendiendo convertir a las víctimas en culpables. En segundo lugar, pretende eludir la responsabilidad de los titulares de hacer efectiva la reserva legal de actividad que son la CNMV y el Banco de España. Si Gescartera actuaba de hecho como un banco, es un hecho que debía haber sido detectado por los supervisores financieros, quienes debían de forma inmediata, según se establece en la Ley, haber obligado al cese de la actividad ilegal.

La CNMV debía haber avisado a los inversores de la situación en que operaba Gescartera y del riesgo agravado de perder su patrimonio mobiliario que asumían los inversores que en esas condiciones le entregaban sus ahorros. No se reconoce el incumpliendo por parte de la CNMV en el ejercicio de las funciones que le son propias, según el *art. 12* de la Ley del mercado de valores de proteger al inversor a través de la transparencia, y en particular de no haber avisado al público del modo de operar de Gescartera, quién no anotaba los valores a nombre de los clientes como era legalmente preceptivo y no

podía acreditar ante el supervisor la realización efectiva de las inversiones, entre otras muchas deficiencias organizativas de la agencia conocidas por el supervisor.

En este apartado el Tribunal Supremo considera que la “CNMV debe sopesar en cada caso si la difusión de determinada información puede ser perjudicial para el interés público, dentro del cual cabe incluir el prudente objetivo de no crear excesivas alarmas ni inducir al pánico financiero, o incluso para la propia agencia de valores a la que se refiere la información.” Y considera que el aviso al público sobre la forma de operar de Gescartera no se podría considerar “un ejercicio razonable de ese deber de información”, pues “se trataría de una información parcial y provisional de la situación, no referida a medidas justificadas y consolidadas, y todo ello sin valorar la incidencia negativa que una información de tal naturaleza podría tener en el funcionamiento del mercado.” En este punto el Tribunal Supremo antepone el interés de Gescartera, agencia de funcionamiento irregular, al de los inversores. Y lo más grave considera que avisar a los inversores del funcionamiento irregular de un intermediario puede tener una incidencia negativa sobre el funcionamiento del mercado. La transparencia es el sustento de la confianza. Así lo concibe el legislador al establecer que la CNMV debe velar por la transparencia en el mercado y la protección de los inversores (art. 12. II LMV). Lo que de verdad socaba la confianza de los inversores en el buen funcionamiento del mercado es haber dejado funcionar Gescartera, desde 1995 a 2001, incumpliendo la mayor parte de las normas de conducta del mercado de valores con el consiguiente perjuicio para quienes en ese periodo les confiaron la inversión de sus ahorros.

Además, la sentencia se opone a la doctrina del caso AVA, en la que el Tribunal Supremo declaró que “la CNMV violó el deber jurídico que deriva del art. 89 LMV al no poner en conocimiento del público la información” relevante para la que el inversor hubiera podido adoptar una decisión informada.²

Las seis falacias de la sentencia

Tras los comentarios anteriores vamos a destacar las falacias que se mantienen en los fundamentos de la sentencia del Tribunal Supremo que le hacen llegar a un fallo erróneo. Son las siguientes.

1) Considerar que la CNMV es un supervisor pasivo incapaz de adoptar medidas oportunas en protección de los inversores y del buen funcionamiento del mercado.

2) Afirmar que la confusión de patrimonios, de los propios con los de los clientes y de los distintos clientes entre sí, al utilizar cuentas ómnibus, no es suficiente para abrir expediente sancionador y para adoptar medidas cautelares.

3) Considerar que los inversores minoristas tienen la carga de conocer la reserva de actividad que afecta a las distintas categorías de entidades financieras.

4) Considerar que autorizar la conversión de una sociedad gestora de cartera, cuya contabilidad no se puede deducir su verdadera situación y que confunde a través de cuentas globales el patrimonio propio con el de los clientes, en una agencia de valores, es una buena decisión a efectos de control administrativo.

5) Anteponer el interés de Gescartera, empresa de servicios de inversión de funcionamiento irregular, al interés de los inversores y al del buen funcionamiento del mercado financiero.

6) Considerar que la publicación de un aviso con información de la forma de operar de Gescartera habría dañado el buen funcionamiento del mercado.

Estos errores son comprensibles ante la falta de formación en finanzas que afecta a buena parte de nuestros magistrados. Hay magníficas excepciones de magistrados conocedores de la regulación financiera, pero en general se sigue viendo el mercado desde la óptica de las construcciones mercantilistas del siglo XIX y no desde las estructuras del mercado financiero globalizado del siglo XXI.

Prof. Dr. Fernando Zunzunegui,
Universidad Carlos III de Madrid,
Abogado, fernando@zunzunegui.net

² Véase del autor, “Sobre la responsabilidad patrimonial de los supervisores financieros...”, cit. p. 4.