

# LA ANULACIÓN POR VICIOS DEL CONSENTIMIENTO DE LOS CONTRATOS DE SUSCRIPCIÓN DERIVADOS DE LA OPS DE BANKIA DE 2011\*

**Descripción del supuesto de hecho y Comentario de las Sentencias del Tribunal Supremo núms. 23/2016 y 24/2016 (Pleno de la Sala 1ª), de 3 de febrero de 2016**

RAFAEL MARIMÓN DURÁ

Prof. Titular de Derecho Mercantil, acreditado a catedrático  
Dpto. de Derecho Mercantil «Manuel Broseta Pont»  
Universitat de València

JOSÉ MARTÍN PASTOR

Prof. Titular de Derecho Procesal, acreditado a catedrático  
Dpto. de Derecho Administrativo y Procesal  
Universitat de València

## RESUMEN

*Las Sentencias de 3 de febrero de 2016 son las primeras en desestimar los recursos de casación planteados por Bankia frente a las Sentencias de las Audiencias Provinciales que están decretando la anulación de los contratos derivados de la Oferta Pública de Suscripción de acciones promovida por dicha entidad en 2011.*

*Se declara la anulación de los contratos de suscripción por la información económica y financiera “gravemente inexacta” que contenía el folleto informativo de la OPS, en relación con la situación patrimonial y las condiciones de solvencia de la entidad emisora, susceptible de provocar un error sustancial y excusable en el adquirente.*

*Entre las cuestiones procesales que aclaran las Sentencias merece destacarse la apreciación de la improcedencia de suspender este proceso civil por causa de prejudicialidad penal, así como la correcta aplicación al caso de la doctrina de los hechos notorios para la determinación de la base fáctica sobre la que recae la valoración del Tribunal.*

**Palabras clave:** *Oferta Pública de Suscripción de Acciones. Irregularidades en el folleto informativo. Anulación del contrato de suscripción por error-vicio del consentimiento. Prejudicialidad penal. Doctrina*

## ABSTRACT

*The Supreme Court judgements of the 3rd of February 2016 are the first to dismiss the appeals presented by Bankia against the decisions of the Provincial Courts to annul the contracts derived from its Public Share Offering in 2011. These contracts were declared null and void due to the grave inaccuracies contained in the economic and financial information provided in the prospectus of their Public Share Offering.*

*These inaccuracies concerned the patrimony and solvency of the emitting entity, and were considered by the Courts to be sufficiently serious to provoke a substantial and excusable error on the part of the purchaser of the shares.*

*Among the procedural questions that are clarified by the Supreme Court two are of particular importance: the first is that the Court considered it was unnecessary to suspend the Civil proceedings until the Criminal proceedings had been heard, and the second is that the Court correctly interpreted and applied the doctrine of notorious facts (Judicial Notice) in order to determine the factual basis for its evaluation of the case.*

**Keywords:** *Public Share Offering. The annulment of the subscription of shares due to error/vitiated consent. The suspension of civil proceedings until the final judgement in criminal proceedings. The Doctrine*

---

\* Este trabajo se enmarca en el Proyecto de Investigación sobre «La regulación del *shadow banking*, de la contratación bancaria y de la protección del cliente: El nuevo horizonte normativo de la actividad bancaria» (DER2013-48707-R), financiado por el Ministerio de Economía y Competitividad.

*de la prueba por hechos notorios.*

*of Judicial Notice and the burden of proof.*

## SUMARIO

### I. INTRODUCCIÓN

### II. DESCRIPCIÓN DEL SUPUESTO DE HECHO

### III. CUESTIONES PROCESALES

1. Inexistencia de prejudicialidad penal.
2. No realización de una aplicación incorrecta de la institución de los “hechos notorios”.
3. No realización de una aplicación incorrecta de las presunciones judiciales.

### IV. CUESTIONES MATERIALES

1. La causa de pedir.
2. La apelación al error como vicio del consentimiento en el marco de la contratación en los mercados financieros.
3. Caracterización del error en el supuesto litigioso.
4. Compatibilidad de la acción de anulación por vicios del consentimiento con las normas sobre responsabilidad por folleto y con la LSC.

### V. CONCLUSIONES

## ***Sentencia núm. 23/2016 del Pleno de la Sala 1ª del Tribunal Supremo de 3 de febrero<sup>1</sup>***

### FUNDAMENTOS DE DERECHO

**Primero.-** Resumen de antecedentes.-

1.- El 19 de julio de 2011, los demandantes adquirieron, en la sucursal de “Bancaja” de la que eran clientes y donde hasta pocos días antes habían mantenido un depósito a plazo, por consejo de los empleados de la entidad y acogiéndose a la oferta pública de suscripción de acciones (OPS) promovida por “Bankia, S.A.”, 5.565 acciones emitidas por dicha sociedad, por importe de 20.868,75 €.

2.- Los Sres. Primitivo y Laura presentaron demanda contra “Bankia, S.A.” solicitando la declaración de nulidad de la orden de compra de las acciones, con restitución de las prestaciones; y subsidiariamente, la resolución del contrato con indemnización de daños y perjuicios.

En la fecha en que se presentó la demanda, las acciones adquiridas por los demandantes tenían un valor de cotización en bolsa de 3.455,85 €.

3.- Opuesta la entidad financiera demandada, se dictó sentencia en primera instancia que desestimó la demanda, resumidamente, por considerar que las acciones no son productos complejos, cuyo significado y funcionamiento en el mercado son fácilmente comprensibles; y porque los demandantes prestaron libremente su consentimiento en el marco de una operación autorizada por el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), sin que existan datos de que el precio fijado para la acción fuese inexacto o ilegal. Por lo que concluyó que no cabía apreciar ni error en la prestación del consentimiento, ni incumplimiento contractual de la vendedora.

---

<sup>1</sup> Votación y fallo de 27 de enero de 2016. Id. Cendoj: 28079119912016100001. Ponente: Pedro José Vela Torres.

4.- Contra dicha sentencia los demandantes interpusieron recurso de apelación, que fue estimado por la Audiencia Provincial (...):

**Segundo.-** Recurso extraordinario por infracción procesal.-

(...)

**Segundo motivo:**

*Planteamiento:*

1.- Se formula al amparo del art. 469.1.4 LEC, por vulneración del derecho a la tutela judicial efectiva (art. 24 CE), en relación con el art. 386 LEC, por la errónea presunción sobre la falta de veracidad de la información económico-financiera de Bankia contenida en el folleto de la OPS.

2.- En el desarrollo del motivo, se aduce resumidamente que no existe prueba directa en las actuaciones que acredite que la información contable ofrecida en el folleto no respondiera a la realidad; sino que el tribunal de apelación basa su conclusión en una presunción, sin exteriorizar el proceso lógico que le lleva a dicha conclusión.

*Decisión de la Sala:*

(...)

En relación con el control de la apreciación de la prueba de presunciones por esta vía del recurso extraordinario por infracción procesal, tiene afirmado esta Sala, verbigracia en sentencias núm. 215/2013 bis, de 8 de abril, y 836/2005, de 10 de noviembre, que las infracciones relativas a la prueba de presunciones solo pueden producirse en los casos en que se ha propuesto esta forma de acreditación de hechos en la instancia o ha sido utilizada por el juzgador, o cuando éste ha omitido de forma ilógica la relación existente entre los hechos base que declara probados y las consecuencias obtenidas; pero no en aquellos casos, como el presente, en los cuales el tribunal se ha limitado a obtener las conclusiones de hecho que ha estimado más adecuadas con arreglo a los elementos probatorios que le han sido brindados en el proceso sin incurrir en una manifiesta incoherencia lógica (sentencia núm. 647/2014, de 26 de noviembre, que cita la núm. 586/2013, de 8 de octubre).

2.- En la sentencia recurrida no se realiza una aplicación expresa de la prueba de presunciones, ni se contiene mención alguna a los arts. 385 y 386 LEC, donde se regula dicho medio probatorio, sino que el tribunal da como probado, como hecho notorio, que la entidad emisora de las acciones reformuló sus cuentas del año 2011, poco tiempo después de la OPS, con un resultado completamente contrario al publicitado en el folleto, puesto que en vez de beneficios, lo que existían eran importantísimas pérdidas. Es decir, lo que hace la Audiencia Provincial es valorar una serie de datos económicos, la mayoría de ellos públicos y de libre acceso y conocimiento por cualquier interesado, así como la declaración testifical de un antiguo empleado de *Bancaja*, para alcanzar la conclusión sobre la inexactitud del folleto, pero sin utilizar para ello la prueba de presunciones.

Conclusión que jurídicamente podrá ser más o menos acertada, pero que no se proyecta sobre el punto de vista de la apreciación probatoria, sino desde el de la valoración de la prueba. Como decíamos en la Sentencia núm. 77/2014, de 3 de marzo, «No debe confundirse la revisión de la valoración de la prueba que, al amparo del ordinal 4º del art. 469.1 LEC, excepcionalmente puede llegar a realizarse en caso de error patente o arbitrariedad en la valoración realizada por la sentencia recurrida que comporte una infracción del derecho a la tutela judicial efectiva (Sentencias 432/2009, de 17 de junio; 196/2010, de 13 de abril; 495/2009, de 8 de julio y 211/2010, de 30 de marzo; 326/2012, de 30 de mayo), con la revisión de la valoración jurídica... Como ya hemos declarado en otras ocasiones, una valoración como ésta, al margen de que sea o no acertada, es jurídica y debería ser impugnada, en su caso, en el recurso de casación, si con esta valoración se infringe la normativa legal reguladora de la materia y su interpretación jurisprudencial».

3.- Al igual que en los casos resueltos por las sentencias de esta Sala antes citadas, en el presente, ni la parte propuso la aplicación de presunción alguna, ni el tribunal hizo otra cosa que obtener las conclusiones de hecho que consideró más adecuadas con arreglo a las pruebas practicadas y realizar las valoraciones jurídicas que estimó oportunas en relación a tales hechos. Por ello, no se ha aplicado el art. 386.1 LEC, ni por tanto puede haber sido infringido.

En consecuencia, este segundo motivo del recurso extraordinario por infracción procesal también debe ser desestimado, sin perjuicio de la revisión de tales consideraciones jurídicas que proceda al resolver el recurso de casación.

**Tercero.-** Recurso de casación.-

*Planteamiento:*

1.- Se formula un único motivo, al amparo del artículo 477.1 LEC , por infracción de los artículos 1.265 y 1.266 del Código Civil y la jurisprudencia que los interpreta (en particular, SSTS de 21 de noviembre de 2012, 20 de enero, 8 de abril y 29 de octubre de 2013 y 17 de febrero de 2014), en cuanto que la sentencia recurrida confiere eficacia invalidante a un supuesto error del consentimiento cuyos requisitos legales y jurisprudenciales no se cumplen, pues no existe el necesario nexo causal entre el error y la celebración del contrato.

2.- En síntesis, se alega que la sentencia recurrida ni siquiera ha examinado si concurre el mencionado nexo causal.

*Decisión de la Sala:*

1.- Es jurisprudencia de esta Sala que para que el error resulte invalidante del consentimiento, deben concurrir los siguientes requisitos: a) Que el error recaiga sobre la cosa que constituye el objeto del contrato o sobre aquellas condiciones que principalmente hubieran dado lugar a su celebración, de modo que se revele paladinamente su esencialidad; b) Que el error no sea imputable a quien lo padece; c) Un nexo causal entre el error y la finalidad que se pretendía en el negocio jurídico concertado; y d) Que se trate de un error excusable, en el sentido de que sea inevitable, no habiendo podido ser evitado por el que lo padeció mediante el empleo de una diligencia media o regular. Según recordábamos en la sentencia 689/2015, de 16 de diciembre, que compendia la reciente jurisprudencia en la materia:

(...)

2.- Como quiera que se trataba de la salida a bolsa de una entidad que hasta ese momento no cotizaba, sus acciones no tenían un «historial» previo de cotización en un mercado secundario oficial, por lo que el folleto era el único cauce informativo de que disponía el pequeño inversor. Si en el proceso de admisión a cotización de acciones la información acerca del emisor y de las propias acciones es un requisito esencial que debe cumplirse mediante el folleto informativo regulado en los arts. 26 y ss. de la LMV y 16 y ss. del RD 1310/2005 de 4 de noviembre, tal información supone el elemento decisivo que el futuro pequeño inversor (a diferencia de los grandes inversores o los inversores institucionales) tiene a su alcance para evaluar los activos y pasivos de la entidad emisora, su situación financiera, beneficios y pérdidas, así como las perspectivas del emisor y de los derechos inherentes de dichas acciones. Especialmente, en el caso de pequeños suscriptores que invierten aconsejados por los propios empleados de la entidad emisora, con los que mantenían una relación de confianza personal y comercial.

Y si resulta que dicho documento contenía información económica y financiera que poco tiempo después se revela gravemente inexacta por la propia reformulación de las cuentas por la entidad emisora y por su patente situación de falta de solvencia, es claro que la Audiencia anuda dicho déficit informativo a la prestación errónea del consentimiento, en los términos expuestos, sin necesidad de que utilicen expresamente los vocablos nexo causal u otros similares. Lo determinante es que los adquirentes de las acciones ofertadas por el banco (que provenía de la transformación de una caja de ahorros en la que tenían sus ahorros), se hacen una representación equivocada de la solvencia de la entidad y, consecuentemente, de la posible rentabilidad de su inversión, y se encuentran con que realmente han adquirido valores de una entidad al borde de la insolvencia, con unas pérdidas multimillonarias no confesadas (al contrario, se afirmaba la existencia de beneficios) y que tiene que recurrir a la inyección de una elevadísima cantidad de dinero público para su subsistencia; de donde proviene su error excusable en la suscripción de las acciones, que vició su consentimiento. Y eso lo explica perfectamente la Audiencia en su sentencia, tal y como hemos resumido en el apartado 4.vi del fundamento jurídico primero; estableciendo los siguientes hitos de los que se desprende nítidamente la relación de causalidad: 1º) El folleto publicitó una situación de solvencia y de existencia de beneficios que resultaron no ser reales; 2º) Tales datos económicos eran esenciales para que el inversor pudiera adoptar su decisión, y la representación que se hace de los mismos es que va a ser accionista de una sociedad con claros e importantes beneficios; cuando realmente, estaba suscribiendo acciones de una sociedad con pérdidas multimillonarias. 3º) El objetivo de la inversión era la obtención de rendimiento (dividendos), por lo que la comunicación pública de unos beneficios millonarios, resultó determinante en la captación y prestación del consentimiento. 4º) La excusabilidad del error resulta patente, en cuanto que la información está confeccionada por el emisor con un proceso de autorización del folleto y por ende de viabilidad de la oferta pública supervisado por un organismo público, generando confianza y seguridad jurídica en el pequeño inversor.

En consecuencia, el nexo de causalidad era evidente, a la vista de lo que la sentencia razona, puesto que justamente el folleto se publica para que los potenciales inversores tomen su decisión, incluso aunque no lo hayan leído, puesto que el folleto permite una «diseminación» de la información en él contenida, que produce la disposición a invertir. En la demanda se afirmaba que los demandantes realizaron la inversión confiados en «que la entidad Bankia era una empresa solvente que iba a repartir beneficios», por lo que resulta obvio que si hubieran sabido que el valor real de unas acciones que estaban comprando a 3'75 euros era, apenas un 1% del precio desembolsado, no habrían comprado en ningún caso. Máxime, al tratarse de pequeños ahorradores que

únicamente cuentan con la información que suministra la propia entidad, a diferencia de grandes inversores, o los denominados inversores institucionales, que pueden tener acceso a otro tipo de información complementaria.

3.- Esta conclusión sobre la existencia de error en el consentimiento no solo tiene apoyatura en el art. 1266 CC, sino que está en línea con lo previsto por los Principios de derecho europeo de los contratos, cuyo art. 4:103 establece: «*Error esencial de hecho o de derecho (1) Una parte podrá anular un contrato por existir un error de hecho o de derecho en el momento de su conclusión si: (i) el error se debe a una información de la otra parte, (ii) la otra parte sabía o hubiera debido saber que existía tal error y dejar a la víctima en dicho error fuera contrario a la buena fe, o (iii) la otra parte hubiera cometido el mismo error, y b) la otra parte sabía o hubiera debido saber que la víctima, en caso de conocer la verdad, no habría celebrado el contrato o sólo lo habría hecho en términos esencialmente diferentes. (2) No obstante, la parte no podrá anular el contrato cuando: (a) atendidas las circunstancias su error fuera inexcusable, o (b) dicha parte hubiera asumido el riesgo de error o debiera soportarlo conforme a las circunstancias*».

4.- Es cierto que un sector muy destacado de la doctrina comunitaria y nacional, así como diversas resoluciones de Audiencias Provinciales, consideran que anular el contrato de suscripción de acciones supone, *de facto*, anular el aumento de capital. Para ello, parten de la base de que la doctrina de la sociedad nula o de hecho es también aplicable a los aumentos de capital, por lo que la anulación de una suscripción de acciones por vicios del consentimiento sería contradictoria con dicha doctrina, plasmada legislativamente en el art. 56 LSC. Y sostienen, por tanto, que habría que acudir exclusivamente a la responsabilidad por daños y perjuicios prevista en las normas sobre el folleto (arts. 28.3 LMV -actual art. 38.3 del Texto Refundido aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015- y 36 RD 1310/2005) y no cabría una acción de nulidad contractual por vicios del consentimiento.

En nuestro Derecho interno, el conflicto entre la normativa societaria (fundamentalmente, art. 56 LSC) y la normativa de valores (básicamente, art. 28 LMV) proviene, a su vez, de que, en el Derecho Comunitario Europeo, las Directivas sobre folleto, transparencia y manipulación del mercado, por un lado, y las Directivas sobre sociedades, por otro, no están coordinadas.

No obstante, la Sentencia del TJUE de 19 de diciembre de 2013 (asunto C-174/12) confirma la preeminencia de las normas del mercado de valores sobre las normas de la Directiva de sociedades; o más propiamente, que las normas sobre responsabilidad por folleto y por hechos relevantes son *lex specialis* respecto de las normas sobre protección del capital para las sociedades cotizadas.

Según la interpretación del TJUE, el accionista-demandante de la responsabilidad por folleto ha de ser considerado un tercero, por lo que su pretensión no tiene *causa societatis*, de manera que no le son de aplicación las normas sobre prohibición de devolución de aportaciones sociales. Es decir, los acreedores de la sociedad no están protegidos hasta el punto de que la sociedad no pueda contraer deudas de resarcimiento.

Y ello abre la puerta, aunque la previsión legal parezca apuntar prioritariamente a la acción de responsabilidad civil por inexactitud en el folleto, a la posibilidad de la nulidad contractual por vicio del consentimiento, con efectos *ex tunc* (arts. 1300 y 1303 CC), cuando, como en el caso resuelto en la sentencia recurrida, dicho error es sustancial y excusable, y ha determinado la prestación del consentimiento.

5.- Razones por las cuales debe desestimarse el recurso de casación.

#### **Cuarto.- Costas y depósitos.-**

1.- De conformidad con lo previsto en el artículo 398.1 en relación con el 394.1, ambos de la Ley de Enjuiciamiento Civil, las costas de ambos recursos, extraordinario por infracción procesal y de casación, deben ser impuestas a la recurrente. 2.- Procede acordar también la pérdida del depósito constituido, de conformidad con la disposición adicional 15ª, apartado 9, de la Ley Orgánica del Poder Judicial.

Por lo expuesto, en nombre del Rey y por la autoridad conferida por el pueblo español.

### ***Sentencia núm. 24/2016 del Pleno de la Sala 1ª del Tribunal Supremo de 3 de febrero<sup>2</sup>***

---

<sup>2</sup> Votación y fallo: 27 de enero de 2017. Fecha de publicación: 3 de febrero de 2016. Id. Cendoj 28079119912016100002. Ponente: Rafael Sarazá Jimena.

## FUNDAMENTOS DE DERECHO

### **PRIMERO.-Antecedentes del caso.**

**1.-** El 19 de julio de 2011, D.º Juan Pedro y D.ª María Angeles, conductor y maestra jubilados, adquirieron en la sucursal de «Bancaja» de la que eran clientes, por consejo de una empleada de la entidad y acogiéndose a la oferta pública de suscripción de acciones promovida por «Bankia, S.A.» (en lo sucesivo, Bankia), acciones emitidas por dicha sociedad, por importe de 9.997,50 euros. Aproximadamente un año después de tal adquisición, tras la intervención y rescate público de Bankia, el valor de dichas acciones había desaparecido prácticamente.

**2.-** En diciembre de 2014, D.º Juan Pedro y D.ª María Angeles interpusieron demanda contra «Bankia, S.A.» en la que solicitaban que se declarase la nulidad de la orden de compra de acciones de Bankia que suscribieron en julio de 2011, por la concurrencia de error vicio del consentimiento, de manera que Bankia se hiciera cargo de la titularidad de las acciones y reintegrara a los demandantes la cantidad que estos invirtieron en la compra de las acciones con sus intereses legales desde la fecha de ejecución de la orden de compra.

Los demandantes basaban la existencia de error vicio, resumidamente, en que la imagen de solvencia y de obtención de beneficios transmitida por Bankia cuando hizo la oferta pública de suscripción de acciones no se correspondía con la realidad y provocó el error en el consentimiento de los demandantes.

**3.-** Bankia se opuso a las pretensiones de los demandantes. En su contestación a la demanda alegó, resumidamente, la existencia de prejudicialidad penal por la existencia de un proceso penal en el que se estaba investigando el supuesto engaño en la oferta pública de suscripción de acciones de Bankia; que la demanda carecía de base probatoria pues los hechos que los demandantes consideraban notorios no lo eran; que la oferta pública de suscripción de acciones había observado las exigencias legales y reglamentarias, bajo la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV); y que la reformulación de las cuentas anuales del ejercicio 2011, o que estas fueran distintas de la proyección efectuada en el primer trimestre de 2011, no constituye un ilícito civil, penal o societario, ni vicia la suscripción de acciones realizada por los demandantes, pues dichas modificaciones contables fueron debidas a la radical disociación de las previsiones y la economía real puesta de manifiesto en el primer trimestre de 2012 y a los cambios regulatorios que tuvieron lugar.

**4.-** El Juzgado de Primera Instancia núm. 10 de Oviedo, al que había correspondido el conocimiento de la demanda, dictó sentencia en la que desestimó la existencia de prejudicialidad penal pues no era necesario que se dictara una sentencia penal condenatoria para que pudiera estimarse la existencia de error, y consideró que en menos de doce meses desde que se produjo la oferta pública de suscripción de acciones de Bankia, los hechos demostraron que la aparente solvencia de Bankia no era tal, pues necesitó un rescate público de gran envergadura para seguir adelante, por lo que existió un error sobre los elementos esenciales del negocio de suscripción de acciones que determinan el consentimiento del suscriptor (robustez patrimonial y financiera de la entidad y existencia de beneficios millonarios), de carácter excusable pues la información incorrecta fue confeccionada por el emisor.

**5.-** Bankia apeló la sentencia y la Audiencia Provincial desestimó su recurso. Esta consideró que el caso era muy similar a otro anterior sobre nulidad de suscripción de acciones de Bankia, en que habían intervenido los mismos letrados y las alegaciones fueron muy similares, por lo que reprodujo lo declarado en la sentencia dictada en el caso anterior.

La Audiencia expuso en su sentencia los hechos más relevantes para la decisión del asunto: creación de BFA y de Bankia; decisión de salida a bolsa de Bankia mediante una oferta pública de suscripción y admisión a negociación de acciones; salida a bolsa el 20 de julio de 2011 con base en un folleto que contenía los datos resultantes de los estados financieros intermedios reunidos del Grupo Bankia correspondientes al primer trimestre de 2011; intervención pública del Banco de Valencia, filial de Bankia, en noviembre de 2011; publicación de nuevos requerimientos de capital mínimo por parte de la "European Banking Authority" (Autoridad Bancaria Europea), que también en noviembre de 2011 comunicó que las necesidades adicionales de capital del grupo Bankia se situaban en 1329 millones de euros; remisión a la CNMV de las cuentas anuales individuales y consolidadas de Bankia correspondientes al ejercicio 2011, sin auditar, en las que se reflejaban unos beneficios de unos 305 millones de euros (309 considerando las cuentas *pro forma*), que tuvo lugar el 4 de mayo de 2012; dimisión de D. Efraim, presidente de Bankia, el 7 de mayo de 2012; solicitud, por parte de la nueva dirección de Bankia, de que fuera intervenida por el FROB, lo que tuvo lugar el 9 de mayo de 2012; reformulación de las cuentas anuales de 2011 por los nuevos administradores de Bankia, que fueron remitidas al CNMV el 25 de mayo de 2012, ahora sí auditadas, y que arrojaban unas pérdidas de unos tres mil millones de euros; suspensión de la cotización de las acciones ese mismo día e inyección pública de unos 19.000 millones de euros para su recapitalización; y la reducción del valor nominal de las acciones de Bankia de los dos euros iniciales a un céntimo, de modo que se constituyeron nuevas acciones de un euro por cada cien acciones antiguas.

Hizo referencia la Audiencia a la regulación que la normativa del mercado de valores hace de las ofertas públicas de venta o de suscripción, y concretamente a la regulación del folleto que debe publicarse en estos casos y la información que debe contener. Asimismo, tomó en consideración la «enorme y sustancial disparidad» entre los beneficios y las pérdidas reflejados en unos y otros documentos, pues de las cuentas definitivamente formuladas y auditadas resultó que la sociedad emisora se encontraba en situación de graves pérdidas, hasta el punto de que Bankia acabó solicitando la intervención pública, lo que consideró como un hecho notorio.

Confirmó también el rechazo de la petición de suspensión por prejudicialidad penal, pues el dolo penal es independiente del dolo o culpa civil y existía prueba suficiente de que la situación financiera de Bankia reflejada en el folleto no se correspondía con la real. Y que debía tomarse en consideración la interpretación restrictiva que debía darse a la suspensión por prejudicialidad penal, en cuanto supone una crisis procesal, y por aplicación del criterio interpretativo del art. 3.1 del Código Civil.

Y concluía afirmando que los demandantes compraron las acciones de Bankia equivocadamente, por error que vició el consentimiento que prestaron para su adquisición, para lo que fue determinante la información ofrecida por la entidad financiera y recibida por los demandantes, incluida en el folleto de suscripción.

**6.-** Bankia ha interpuesto contra esta sentencia un recurso extraordinario por infracción procesal que se basa en tres motivos, y un recurso de casación que se basa solamente en uno.

En estos motivos se plantean algunas de las cuestiones que han sido objeto del proceso en las dos instancias. A ellas se ceñirá esta resolución.

### **Recurso extraordinario por infracción procesal.**

#### **SEGUNDO.- Formulación del primer motivo del recurso extraordinario por infracción procesal.**

**1.-** El epígrafe con que se encabeza este motivo es el siguiente:

«Por el cauce del núm. 4º del apartado 1 del artículo 469 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, por vulneración del derecho a la tutela judicial efectiva (art. 24 de la Constitución) en relación con el artículo 40 de la Ley de Enjuiciamiento Civil y artículo 10 LOPJ en relación con la falta de suspensión del procedimiento por prejudicialidad penal».

**2.-** En este motivo del recurso, Bankia alega que la sentencia de la Audiencia Provincial infringe tanto el apartado 4º del art. 40 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, conforme al cual la suspensión que venga motivada por la posible existencia de un delito de falsedad de alguno de los documentos aportados se acordará, sin esperar a la conclusión del procedimiento, tan pronto como se acredite que se sigue causa criminal sobre aquel delito, cuando, a juicio del tribunal, el documento pudiera ser decisivo para resolver sobre el fondo del asunto; como el apartado 2º de dicho artículo, que ordena la suspensión del proceso civil cuando concurren estos dos requisitos:

1ª Que se acredite la existencia de causa criminal en la que se estén investigando, como hechos de apariencia delictiva, alguno o algunos de los que fundamenten las pretensiones de las partes en el proceso civil.

2ª Que la decisión del tribunal penal acerca del hecho por el que se procede en causa criminal pueda tener influencia decisiva en la resolución sobre el asunto civil.

**3.-** Bankia alega en su recurso que las determinaciones fácticas que se establezcan en el proceso penal son decisivas en el civil, pues si las cuentas anuales y la información del folleto de emisión fueran falsas, la información proporcionada a los clientes habría sido errónea, pero si las cuentas hubieran reflejado la imagen fiel de Bankia cuando se hizo la emisión de acciones, los clientes no habrían recibido información errónea y por tanto no habrían incurrido en error. Coincidirían el hecho constitutivo de la causa de pedir del proceso civil (la falta de veracidad de las cuentas y el déficit patrimonial de Bankia cuando salió a Bolsa) con uno de los elementos del tipo penal enjuiciado (el falseamiento de las cuentas anuales o de otros documentos que deban reflejar la situación jurídica o económica de la sociedad), por lo que si en el proceso penal se llegara a la conclusión de que ni Bankia ni sus administradores falsearon la información contable sino que esta reflejaba la imagen fiel de la sociedad, tal pronunciamiento tendría efectos de cosa juzgada en el proceso civil.

#### **TERCERO.- Decisión de la Sala. No procede la suspensión por prejudicialidad penal.**

**1.-** Esta Sala se ha pronunciado en ocasiones anteriores sobre el tratamiento que ha de darse a la prejudicialidad penal en el proceso civil. En la sentencia 596/2007, de 30 de mayo, la sala declaró, aplicando la anterior Ley de Enjuiciamiento Civil pero en términos que, en lo que aquí interesa, siguen siendo válidos con la actual regulación, que «[...] cuando se pretende obtener la suspensión [por prejudicialidad penal], para que pueda prosperar es preciso razonar de qué forma el pronunciamiento penal podrá condicionar la decisión del proceso civil (A. 24 nov. 1998), pues sólo obliga a suspender la “exclusividad” expresada, **y no la valoración penal que puedan tener algunos de los elementos de convicción traídos al proceso civil** (S. 10 mayo 1985)» (énfasis añadido).

2.- La prejudicialidad penal viene determinada por los hechos objeto del proceso, no por su valoración. La sentencia del Tribunal Constitucional núm. 192/2009, de 28 de septiembre, declaró:

«Este Tribunal ha reiterado que la existencia de pronunciamientos contradictorios en las resoluciones judiciales de los que resulte que unos mismos hechos ocurrieron y no ocurrieron no sólo es incompatible con el principio de seguridad jurídica (art. 9.3 CE), sino también con el derecho a la tutela judicial efectiva (art. 24.1 CE), pues no resultan compatibles la efectividad de dicha tutela y la firmeza de los pronunciamientos judiciales contradictorios (por todas, STC 60/2008, de 26 de mayo, F. 9). Igualmente se ha destacado que en la realidad histórica relevante para el Derecho no puede admitirse que unos hechos existen y dejan de existir para los órganos del Estado, pues a ello se oponen principios elementales de lógica jurídica y extrajurídica, **salvo que la contradicción derive de haberse abordado unos mismos hechos desde perspectivas jurídicas diversas** (por todas, STC 109/2008, de 22 de septiembre, F. 3)» (énfasis añadido).

Los tribunales civiles deben partir de los hechos declarados probados por las resoluciones firmes dictadas por tribunales de la jurisdicción penal, y, en especial, no pueden basar su decisión en la existencia de unos hechos que una sentencia penal haya declarado inexistentes. Pero ello no impide que en cada jurisdicción haya de producirse un enjuiciamiento y una calificación en el plano jurídico de forma independiente y con resultados distintos si ello resulta de la aplicación de los criterios de valoración propios de una y otra jurisdicción y de los diferentes principios que informan el proceso civil y el proceso penal, o, más exactamente, el ejercicio privado de los derechos y el ejercicio del *ius puniendi*.

3.- Los hechos fundamentales en que se basa la demanda que ha dado origen a este proceso (resumidamente, contenido del folleto de la oferta pública de suscripción de acciones de Bankia, salida a bolsa y precio de las acciones, formulación de las primeras cuentas anuales de 2011, reformulación de dichas cuentas pocos días después de que las primeras fueran comunicadas a la CNMV y sustancial diferencia de contenido entre unas y otras, intervención pública de Bankia y rescate, pérdida casi total del valor de las acciones, etc.) no son cuestionados por la demandada. Lo que Bankia niega es que existiera error, inexactitud o falsedad en la información que se incluyó en el folleto de la oferta pública de suscripción de acciones.

Pero en este proceso civil no se discute si los administradores de Bankia incurrieron en una conducta delictiva de falseamiento de los datos incluidos en el folleto, sino si estos datos, por su inexactitud, provocaron el error vicio de los demandantes.

Una vez que esos hechos fundamentales en que se basa la demanda han sido aceptados por las partes y que la falsedad a que se hace referencia, como objeto del proceso penal, no es de naturaleza material sino ideológica, la decisión del tribunal penal acerca de los hechos investigados no tendrá influencia decisiva en la resolución del proceso civil que se siga por error en el consentimiento prestado para suscribir las acciones de Bankia como consecuencia de la información contenida en el folleto de la oferta pública, pues la valoración relativa a la corrección de los datos contables contenidos en el folleto de la oferta pública de suscripción de acciones y la relativa al cumplimiento de las exigencias de la normativa sobre el mercado de valores constituirían unas valoraciones no tanto fácticas, relativas a la prueba de los hechos, como sobre todo jurídicas, pues debe valorarse si la aplicación de las normas contables en la elaboración de los estados contables utilizados en la confección del folleto fue adecuada y si la conducta de Bankia se ajustó a las exigencias de la normativa del mercado de valores.

Esto es, aunque la decisión del tribunal penal fuera absoluta, ello no determinaría la desestimación de las pretensiones formuladas en este proceso civil, pues no relevaría al tribunal civil de aplicar, conforme a los criterios y principios que rigen el enjuiciamiento de las cuestiones civiles, las normas contables y las del mercado de valores.

Esas valoraciones responden a parámetros diferentes en el proceso penal y en el civil. En cuanto a la valoración probatoria, porque en el proceso penal se exige un estándar de prueba más alto que en el proceso civil, al ser necesaria en aquel una prueba de cargo, esto es, más allá de cualquier duda razonable, y tal estándar de prueba no es exigible en el proceso civil. De tal modo que si en el proceso penal no se considerara acreditada la falsedad de los documentos contables, en el plano fáctico tal decisión no supondría tanto una declaración de inexistencia de hechos (ya hemos dicho que no existe controversia sobre los hechos fundamentales), vinculante en el proceso civil, como una afirmación de que no se había alcanzado el estándar de prueba exigible en el proceso penal.

En cuanto a la valoración jurídica, y en concreto a la valoración de la aplicación de la normativa contable y del mercado de valores, porque los principios que inspiran el proceso penal suponen unas exigencias inaplicables al proceso civil en que se ejercitan derechos privados. Esto puede implicar que en el proceso civil se llegue a una valoración jurídica sobre la correcta o incorrecta aplicación de las normas contables (valoración de activos, dotación de provisiones, etc.) y de las que regulan el mercado de valores que no tiene por qué ser la adoptada en el proceso penal. En el proceso penal no es relevante cualquier inexactitud de los datos contables ni cualquier aplicación controvertida de la normativa contable y del mercado de valores, solo lo es aquella inexactitud y

aquellos incumplimientos que permitan calificar de delictiva la actuación de los administradores imputados y fundar una sentencia penal condenatoria.

**4.-** El artículo 40 de la Ley de Enjuiciamiento Civil exige que la decisión del tribunal penal acerca del hecho por el que se procede en la causa criminal pueda tener una influencia decisiva en la resolución sobre el asunto civil. Por las razones que se han expuesto, aunque el tribunal penal no considerara probado que los estados contables no reflejaban la imagen fiel de la situación patrimonial y financiera de Bankia, o entendiera que no lo hacían con la intensidad suficiente como para integrar una conducta delictiva, tal hecho no tendría una influencia decisiva en la resolución del litigio civil por las razones que se han expuesto en relación al estándar de prueba exigible en el proceso penal y en el proceso civil, respectivamente, dada la falta de controversia sobre los hechos expuestos por la Audiencia Provincial a que se ha hecho referencia.

Y no se produciría propiamente una contradicción entre sentencias, incompatible con el art. 24 de la Constitución de acuerdo con la doctrina del Tribunal Constitucional, por cuanto que la sentencia de la jurisdicción civil no estaría afirmando hechos que la sentencia penal pueda negar, sino que estaría realizando una valoración de determinadas cuestiones contables y financieras conforme a los principios inspiradores del proceso civil, que no exige la existencia de una prueba de cargo, en el aspecto fáctico, ni la aplicación de los criterios valorativos propios del proceso penal, en el aspecto jurídico. Cada orden jurisdiccional tiene una independencia valorativa, acorde con su función y con las características de las pretensiones que ante cada uno de ellos se ejercitan, que justifica que unos mismos hechos puedan ser valorados desde perspectivas diferentes sin por ello vulnerar los arts. 9.3 y 24 de la Constitución.

**5.-** Por otra parte, el régimen de responsabilidad civil por los daños y perjuicios que se hubiesen ocasionado a los titulares de los valores adquiridos como consecuencia de las informaciones falsas o las omisiones de datos relevantes del folleto previsto en el art. 28 de la Ley del Mercado de Valores (actual art. 38 del texto refundido) como sistema de protección reforzada al inversor pero con un plazo de prescripción relativamente breve, sería ineficiente si ante cualquier reclamación de esta naturaleza hubiera de esperarse a la finalización por sentencia firme de la causa penal que pudiera seguirse contra los administradores sociales por falsedad en las cuentas anuales u otros documentos que deban reflejar la situación jurídica o económica de la entidad.

Que la acción respecto de la que se plantean los recursos sea en este caso la de nulidad por error vicio y no la de responsabilidad por folleto no obsta a que el régimen de esta pueda servir para entender el alcance que debe darse a la prejudicialidad penal respecto de las acciones que se ejerciten por las inexactitudes contenidas en el folleto de la oferta pública de suscripción de acciones.

**6.-** Dado el fundamento constitucional de la institución de la prejudicialidad penal (evitar la existencia de resoluciones contradictorias que vulnere el art. 24 de la Constitución), hay que tomar en consideración que también los demandantes tienen derecho a una tutela judicial efectiva que excluye la existencia de dilaciones indebidas, y que procesos penales como el que se sigue contra los administradores de Bankia han de tener inevitablemente una duración considerable por la complejidad de las cuestiones que en ellos se enjuician. Por tanto, debe realizarse una aplicación de la suspensión del proceso civil por prejudicialidad penal equilibrada, que responda a las exigencias de dicha institución pero que no vulnere injustificadamente el derecho de los accionistas a un proceso sin dilaciones indebidas.

#### **CUARTO.- Formulación del segundo motivo del recurso extraordinario por infracción procesal.**

**1.-** El epígrafe de este motivo dice así:

«Por el cauce del núm. 4º del apartado 1 del artículo 469 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, por vulneración del derecho a la tutela judicial (art. 24 de la Constitución) en relación con el artículo 281.4 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, en relación con la -errónea- consideración como hecho notorio de la falta de veracidad de la información económico-financiera de Bankia contenida en el folleto».

**2.-** La recurrente considera que dicha infracción se produce porque la Audiencia Provincial no se limita a señalar la notoriedad de hechos indiscutibles y de general conocimiento, sino que afirma que goza de notoriedad absoluta y general que la situación financiera de Bankia no se correspondía con la real cuando salió a bolsa y que el folleto de la oferta pública de suscripción adolecía de falta de veracidad en su contenido.

Afirma el recurso que, según la sentencia recurrida, la notoriedad de la falsedad de la información financiera y contable vendría refrendada por el informe y conclusiones de los técnicos del Banco de España que intervinieron en el proceso penal, pero la Audiencia desconoce que en ese proceso penal y en el propio proceso civil hay otros informes periciales que alcanzan conclusiones diametralmente opuestas.

**QUINTO.- Decisión de la Sala. La sentencia recurrida no ha hecho una aplicación incorrecta de los «hechos notorios».**

1.- La recurrente distorsiona el contenido de la sentencia de la Audiencia Provincial, puesto que esta no afirma que sea notorio que la situación financiera de Bankia no se correspondiera con la real cuando salió a bolsa y que el folleto de la oferta pública de suscripción adoleciera de falta de veracidad en su contenido. Lo que afirma la Audiencia es que «resulta prueba bastante acreditativa» de tal extremo.

2.- Por otra parte, el recurso a los «hechos notorios» no resulta incorrecto cuando se trata de hechos y de datos económicos públicos y de libre acceso y conocimiento por cualquier interesado, y que han sido objeto de una amplia difusión y conocimiento general, como son los que constituyen el núcleo fundamental de la base fáctica de la sentencia.

Es de plena aplicación la doctrina contenida en la sentencia 241/2013, de 9 de mayo, en la que afirmamos:

«153. El sistema, ante los insoportables costes que pudiera provocar la desconexión entre la "verdad procesal" y la realidad extraprosesal, de acuerdo con la regla clásica *notoria non eget probatione* [el hecho notorio no precisa prueba], a la que se refieren las SSTS 95/2009, de 2 de marzo, RC 1561/2003; 114/2009, de 9 de marzo, RC 119/2004, y 706/2010, de 18 de noviembre, RC 886/2007, dispone en el artículo 281.4 LEC que "[n]o será necesario probar los hechos que gocen de notoriedad absoluta y general" .

»154. La norma no define qué debe entenderse por “notoriedad absoluta y general” y tal requisito ha sido interpretado con cierto rigor -la STS 57/1998, de 4 de febrero; RC 269/1994, afirma que para que los hechos notorios puedan actuar en el área probatoria del proceso “[...] han de tener unas características rotundas de ser conocidos de una manera general y absoluta”. Pero es lo cierto que tales exigencias no pueden ser entendidas de forma tan rígida que conviertan la exención de prueba en la necesidad de la diabólica demostración de que el hecho afirmado es conocimiento “general y absoluto” por todos los miembros de la comunidad.

»155. Por ello, se estima suficiente que el tribunal los conozca y tenga la convicción de que tal conocimiento es compartido y está generalizado, en el momento de formular el juicio de hecho -límite temporal-, entre los ciudadanos medios, miembros la comunidad cuando se trata de materias de interés público, ya entre los consumidores que forman parte del segmento de la comunidad al que los mismos afectan -ámbito de la difusión del conocimiento-, en la que se desarrolla el litigio -límite espacial-, con la lógica consecuencia de que en tal caso, como sostiene la STS 62/2009, de 11 de febrero, RC 1528/2003, quedan exentos de prueba».

3.- Por otra parte, la impugnación que Bankia formula en su recurso respecto de la valoración que la sentencia recurrida hace de la prueba, en concreto del informe de los técnicos del Banco de España, no solo es una cuestión ajena a la infracción legal denunciada, relativa a la aplicación de la institución de los “hechos notorios” en el proceso civil, sino que confirma que la conclusión de la sentencia recurrida sobre la existencia de graves inexactitudes en el folleto de la oferta pública no se alcanza por considerarla “notoria”, sino como resultado de la valoración de las pruebas practicadas.

#### **SEXTO.- Formulación del tercer motivo del recurso extraordinario por infracción procesal.**

1.- El tercer motivo de este recurso se encabeza así:

«Por el cauce del núm. 4º del apartado 1 del artículo 469 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, por vulneración del derecho a la tutela judicial (art. 24 de la Constitución) en relación con el artículo 386 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, en relación con la -errónea- presunción sobre la falta de veracidad de la información económico-financiera de Bankia contenida en el Folleto».

2.- Bankia argumenta este motivo del recurso alegando, resumidamente, que la Audiencia Provincial apreció la existencia de error del consentimiento porque presume, desde los hechos objetivos que describe, referidos a Bankia, que la información contenida en el folleto no reflejaba su verdadera situación económico-financiera cuando fue publicado, pero no exterioriza adecuadamente el proceso lógico que le lleva a dicha conclusión, siendo además inadecuada la prueba de presunciones para la apreciación de este extremo, que exige un complejísimo análisis multifactorial. El informe pericial acompañado con la contestación a la demanda habría probado la veracidad de la información económica incorporada al folleto.

#### **SÉPTIMO.- Decisión de la Sala. La Audiencia Provincial no ha hecho uso de ninguna presunción judicial.**

1.- Como acertadamente pone de relieve la parte recurrida, la sentencia de la Audiencia Provincial no acude a las presunciones judiciales para llegar a la conclusión de la disparidad entre la situación patrimonial y financiera en que realmente se encontraba Bankia cuando realizó la oferta pública de suscripción de acciones y la que se reflejaba en el folleto que a tal efecto emitió. Lo que hace la Audiencia Provincial es tomar en consideración una serie de hechos (la inspección del Banco de España llevada a cabo en diciembre de 2010, la sanción impuesta a la empresa de auditoría que informó sobre la corrección de los datos contables incluidos en el folleto, la intervención del Banco de Valencia en noviembre de 2011, el informe de la Autoridad Bancaria Europea que fijaba en 1.329 millones de euros las necesidades de capitalización de Bankia tan solo tres meses y medio después de culminada

la oferta pública de suscripción de acciones, y la formulación de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2011 que fueron presentadas a la CNMV en mayo de 2012 en las que se recogían unos beneficios de más de trescientos millones de euros, frente a las pérdidas de unos tres mil millones de euros que resultaron de la formulación de dichas cuentas tan solo veinte días después), valorarlos y sacar las conclusiones que considera adecuadas.

2.- Asimismo, la Audiencia Provincial ha valorado determinadas pruebas, como son los informes de los peritos judiciales, técnicos del Banco de España, designados por el Juzgado Central de Instrucción núm. 4 en el proceso penal que se sigue contra los directivos de Bankia. Es por ello que, en el desarrollo del motivo, Bankia ha criticado severamente la valoración probatoria efectuada por la Audiencia Provincial. Pero esto no hace sino confirmar que la conclusión alcanzada por la Audiencia Provincial (que los datos que contenía el folleto de la oferta pública de suscripción de acciones de Bankia contenían graves inexactitudes pues no recogían la verdadera situación patrimonial y financiera de Bankia, ni los beneficios realmente obtenidos) no lo ha sido mediante una presunción judicial, sino por la valoración de la prueba practicada y por la consideración conjunta de los datos fijados en el proceso.

3.- Sobre esta cuestión, declara la sentencia de esta Sala 647/2014, de 26 de noviembre:

«Por otra parte, como recuerda la Sentencia 586/2013, de 8 de octubre, con cita de otras anteriores, "las infracciones relativas a la prueba de presunciones solo pueden producirse en los casos en que se ha propuesto esta forma de acreditación de hechos en la instancia o ha sido utilizada por el juzgador, o cuando éste ha omitido de forma ilógica la relación existente entre los hechos base que declara probados y las consecuencias obtenidas; pero no en aquellos casos, como el presente, en los cuales el tribunal se ha limitado a obtener las conclusiones de hecho que ha estimado más adecuadas con arreglo a los elementos probatorios que le han sido brindados en el proceso sin incurrir en una manifiesta incoherencia lógica (Sentencias 836/2005, de 10 de noviembre, y 215/2013 bis, de 8 de abril)". Al igual que en el caso resuelto por la citada Sentencia 586/2013, de 8 de octubre, en el presente, ni la parte propuso la aplicación de presunción alguna ni el tribunal hizo otra cosa que obtener las conclusiones de hecho que ha estimado más adecuadas con arreglo a las pruebas practicadas y realizar las valoraciones jurídicas que ha considerado oportunas en relación a tales hechos. Por ello, no se ha aplicado el art. 386.1 LEC, ni por tanto puede haber sido infringido».

Se trata de una doctrina jurisprudencial plenamente aplicable a este recurso, pues la Audiencia Provincial no realiza invocación alguna al art. 386 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, que regula las presunciones judiciales, ni hace uso de estas, sino que ha valorado una serie de hechos y de datos económicos, la mayoría de ellos públicos y de libre acceso y conocimiento por cualquier interesado, así como determinadas pruebas, como son los informes obrantes en el proceso penal, para alcanzar la conclusión sobre la inexactitud del folleto.

#### **Recurso de casación.**

##### **OCTAVO.- Formulación del único motivo de casación.**

1.- El único motivo del recurso de casación se encabeza con el siguiente título: «Al amparo del artículo 477.1 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, por infracción de los artículos 1265 y 1266 del Código Civil y jurisprudencia que los interpreta (entre otras, Sentencias del Tribunal Supremo de 21 de noviembre de 2012, de 20 de enero de 2013, de 29 de octubre de 2013, de 17 de febrero de 2017 y de 8 de abril de 2013), ya que la sentencia recurrida atribuye eficacia invalidante a un "error" en el consentimiento que no reúne los requisitos exigidos, pues no existe el necesario nexo causal entre el error y la celebración del contrato».

2.- El motivo se justifica alegando que la Audiencia Provincial no ha examinado el requisito de la existencia del nexo causal entre el error y la celebración del contrato, pues los demandantes habrían reconocido incluso que no habían leído el folleto de la oferta pública de suscripción de acciones de Bankia, por lo que la falta de veracidad del folleto no podría considerarse como la causa de la prestación del consentimiento de los demandantes.

##### **NOVENO.- Decisión de la Sala. Consecuencias de las graves inexactitudes del folleto de la oferta pública de suscripción de acciones.**

1.- La jurisprudencia de esta Sala, al interpretar el art. 1266 del Código Civil, ha declarado que para que el error invalide el consentimiento, deben concurrir los siguientes requisitos: a) Que el error recaiga sobre la cosa que constituye el objeto del contrato o sobre aquellas condiciones que principalmente hubieran dado lugar a su celebración, de modo que se revele paladinamente su esencialidad; b) Que el error no sea imputable a quien lo padece; c) Un nexo causal entre el error y la finalidad que se pretendía en el negocio jurídico concertado; y d) Que se trate de un error excusable, en el sentido de que sea inevitable, no habiendo podido ser evitado por el que lo padeció mediante el empleo de una diligencia media o regular.

Esta doctrina jurisprudencial es acorde con lo previsto por los Principios de Derecho Europeo de los Contratos (PECL), cuyo art. 4:103 establece: «Error esencial de hecho o de derecho (1) Una parte podrá anular un contrato

por existir un error de hecho o de derecho en el momento de su conclusión si: (i) el error se debe a una información de la otra parte, (ii) la otra parte sabía o hubiera debido saber que existía tal error y dejar a la víctima en dicho error fuera contrario a la buena fe, o (iii) la otra parte hubiera cometido el mismo error, y b) la otra parte sabía o hubiera debido saber que la víctima, en caso de conocer la verdad, no habría celebrado el contrato o sólo lo habría hecho en términos esencialmente diferentes. (2) No obstante, la parte no podrá anular el contrato cuando: (a) atendidas las circunstancias su error fuera inexcusable, o (b) dicha parte hubiera asumido el riesgo de error o debiera soportarlo conforme a las circunstancias».

**2.-** La sentencia recurrida no utiliza ciertamente la expresión «nexo causal», pero considera que las graves inexactitudes de la información contenida en el folleto de la oferta de suscripción pública de acciones fueron la causa del error sustancial y excusable sufrido por los demandantes.

Lo hace al reproducir resoluciones, propias o de otras Audiencias, que considera resuelven casos análogos al enjuiciado, en las que se afirma el carácter determinante del contenido del folleto para la prestación del consentimiento de los suscriptores de acciones de Bankia y la relación de causalidad entre uno y otro.

Además, en el razonamiento de la sentencia es obvio que si los demandantes no hubieran incurrido en tal error sobre la situación económica de Bankia, no habrían consentido en adquirir las acciones. De la sentencia recurrida se desprende que los adquirentes de las acciones se hicieron una representación equivocada de la situación patrimonial y financiera, y de la capacidad de obtención de beneficios, de Bankia y, consecuentemente, de la posible rentabilidad de su inversión. Tras adquirir las acciones, a los pocos meses, se hizo evidente que los demandantes habían adquirido acciones de una sociedad cuya situación patrimonial y financiera era muy diferente de la que se expresaba en el folleto de la oferta pública, pues presentaba unas pérdidas multimillonarias, hubo de ser intervenida y recibió la inyección de una elevadísima cantidad de dinero público para su subsistencia. De ahí proviene el carácter sustancial del error en la suscripción de las acciones.

La cualidad de pequeños inversores que tienen los demandantes hace que este error deba considerarse excusable, pues, a diferencia de lo que puede ocurrir con otros inversores más cualificados, carecen de otros medios de obtener información sobre los datos económicos que afectan a la sociedad cuyas acciones salen a cotización y que son relevantes para tomar la decisión inversora.

**3.-** De acuerdo con el art. 30.bis de la Ley del Mercado de Valores, «[u]na oferta pública de venta o suscripción de valores es toda comunicación a personas en cualquier forma o por cualquier medio que presente información suficiente sobre los términos de la oferta y de los valores que se ofrecen, de modo que permita a un inversor decidir la adquisición o suscripción de estos valores».

El folleto que exige la normativa sobre el mercado de valores en los supuestos de ofertas públicas de suscripción de acciones como la formulada por Bankia (arts. 26 y siguientes de la Ley del Mercado de Valores y 16 y siguientes del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre) tiene por finalidad justamente informar a los potenciales inversores sobre la conveniencia de suscribir las acciones que se ofertan, por tener la sociedad una saneada situación patrimonial y financiera y una expectativa fundada de obtener beneficios, para que puedan formar su consentimiento con conocimiento de los elementos esenciales y los riesgos que pueden afectar previsiblemente a las acciones objeto de la oferta pública. Máxime si se trata de pequeños inversores, que únicamente cuentan con la información que suministra la propia entidad, a diferencia de los grandes inversores, que pueden tener acceso a otro tipo de información complementaria.

El art. 27.1 de la Ley del Mercado de Valores prevé:

«El folleto contendrá la información relativa al emisor y a los valores que vayan a ser admitidos a negociación en un mercado secundario oficial. El folleto contendrá toda la información que, según la naturaleza específica del emisor y de los valores, sea necesaria para que los inversores puedan hacer una evaluación, con la suficiente información, de los activos y pasivos, la situación financiera, beneficios y pérdidas, así como de las perspectivas del emisor, y eventualmente del garante, y de los derechos inherentes a tales valores. Esta información se presentará de forma fácilmente analizable y comprensible».

Que cada concreto inversor haya leído en su integridad el folleto presentado ante la CNMV o no lo haya hecho, no es tan relevante, puesto que la función de tal folleto es difundir la información sobre la situación patrimonial y financiera de la sociedad cuyas acciones son ofrecidas públicamente entre quienes, en diversos ámbitos de la sociedad, crean opinión en temas económicos, de modo que esa información llegue, por diversas vías, a esos potenciales inversores que carecen de otros medios para informarse y que no han de haber leído necesariamente el folleto, como ocurrió en el caso de los demandantes, a quienes la información llegó a través de una empleada de la sucursal de Bankia en la que tenían abierta su cuenta bancaria, lo que generalmente determina una relación de confianza entre el empleado de la sucursal bancaria y el cliente habitual.

No hacen falta especiales razonamientos para concluir que si los datos económicos recogidos en el folleto no hubieran contenido las graves inexactitudes que afirma la sentencia recurrida, la información difundida a través de la publicación de tal folleto y los comentarios que el mismo hubiera suscitado en diversos ámbitos, habrían disuadido de realizar la inversión a pequeños inversores como los demandantes, que no tienen otro interés que el de la rentabilidad económica mediante la obtención y reparto de beneficios por la sociedad y la revalorización de las acciones, y que no tienen otro medio de obtener información que el folleto de la oferta pública, a diferencia de lo que puede ocurrir con los grandes inversores.

**4.-** Que lo adquirido por los demandantes hayan sido acciones de una sociedad anónima no resulta obstáculo a la apreciación de la nulidad de la orden de suscripción de acciones por concurrencia de error vicio del consentimiento.

Es cierto que diversas resoluciones de Audiencias Provinciales, así como un sector de la doctrina científica, consideran que anular el contrato de suscripción de acciones supone, de facto, anular el aumento de capital. Para ello, consideran que la anulación de la adquisición de las acciones objeto de una oferta pública no es posible por lo previsto en el art. 56 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, que establece una relación tasada de las causas de nulidad de la sociedad entre las que no se encuentran los vicios del consentimiento. Sostienen que habría que acudir exclusivamente a la responsabilidad por daños y perjuicios prevista en las normas sobre el folleto (arts. 28.3 de la Ley del Mercado de Valores, actual art. 38.3 del Texto Refundido aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, y 36 del Real Decreto 1310/2005), pues no cabría una acción de nulidad contractual por vicios del consentimiento.

En nuestro Derecho interno, los desajustes entre la normativa societaria (fundamentalmente, art. 56 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital) y la normativa del mercado de valores (básicamente, art. 28 de la Ley del Mercado de Valores) provienen, a su vez, de que, en el Derecho Comunitario Europeo, las Directivas sobre folleto, transparencia y manipulación del mercado, por un lado, y las Directivas sobre sociedades, por otro, no están coordinadas.

No obstante, de la Sentencia del TJUE de 19 de diciembre de 2013 (asunto C-174/12, caso Alfred Hirmann contra Immofinanz AG) se desprende que las normas sobre responsabilidad por folleto y por hechos relevantes son *lex specialis* respecto de las normas sobre protección del capital para las sociedades cotizadas.

(...)

#### **DÉCIMO .- Costas y depósitos.**

**1.-** De acuerdo con lo previsto en el artículo 398.1 en relación con el 394.1, ambos de la Ley de Enjuiciamiento Civil, las costas de los recursos extraordinario por infracción procesal y de casación deben ser impuestas a la recurrente.

**2.-** Procede acordar también la pérdida de los depósitos constituidos de conformidad con la disposición adicional 15ª, apartado 9, de la Ley Orgánica del Poder Judicial.

Por lo expuesto, en nombre del Rey y por la autoridad conferida por el pueblo español.

## **COMENTARIO**

### **I. INTRODUCCIÓN**

Hasta fecha no muy lejana la presencia de las Ofertas Públicas de Venta o de Suscripción de acciones en la jurisprudencia era más bien episódica. Costaba encontrar alguna sentencia relacionada con la temática, en especial si lo que se andaba buscando era la resolución de litigios en que se plantearan las consecuencias derivadas de alguna irregularidad en el proceso de formación de la voluntad contractual (consentimiento viciado, responsabilidad del vendedor por transmisión de información inexacta sobre la sociedad emisora de los valores)<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> De hecho, se había calificado éste como un «mercado judicialmente poco conflictivo». Así, LARA y CASIMIRO «La contratación en el mercado primario», en AA.VV. (dir. Campuzano/Conlledo/Palomo), *Los mercados*

Sin embargo, en los últimos tiempos el estado de la cuestión ha cambiado de una forma radical tras las irregularidades cometidas en el proceso de lanzamiento y colocación de las acciones de una sociedad bancaria de nueva creación, como resultado final de un proceso de fusión fría entre siete cajas de ahorros. Se trata, claro está, de la Oferta Pública de Suscripción de Acciones de Bankia, que se ejecutó en julio de 2011.

La OPS de Bankia ha pasado a la escena judicial porque la entidad emisora presuntamente se basó en unos estados contables inexactos o maquillados, que arrojaban un resultado positivo, para colocar en el mercado los valores emitidos con motivo de una ampliación de capital con solicitud de admisión a cotización en bolsa. Ello se desprende básicamente del hecho de que, tras acometer dicho proceso, la entidad tuvo enormes dificultades para poder aprobar sus cuentas anuales del propio ejercicio 2011, cuentas que, en una primera versión, presentaban un resultado positivo de algo más de 300 millones de Euros, pero que, para poder recibir un informe de auditoría positivo, hubieron de ser reformuladas unos días después, tras ser sustituidos sus administradores, arrojando finalmente un resultado negativo de casi 3.000 millones de Euros. La situación financiera de la entidad era tan delicada que finalmente hubo de ser rescatada con una inversión de dinero público que sobrepasó holgadamente los 23.000 millones de Euros, sólo diez meses después de haberse completado la Oferta Pública de Suscripción.

Desde el punto de vista de los inversores, el resultado final fue desastroso y ello dio pie a la masiva presentación de demandas de nulidad y de indemnización de daños y perjuicios, iniciando litigios que ahora están empezando a llegar al Tribunal Supremo, como dan fe las dos sentencias objeto del presente comentario.

En efecto, en las dos Sentencias de 3 de febrero de 2016 el Tribunal Supremo resuelve los primeros recursos de casación planteados por la demandada frente a sendas sentencias de Audiencias Provinciales que ya habían condenado a la entidad declarando la nulidad de los contratos de suscripción que los clientes, suscriptores del tramo minorista en ambos casos, habían efectuado con motivo de la Oferta Pública de julio de 2011.

La gran cantidad de demandas interpuestas con motivo de este episodio ha dado lugar a una amplia jurisprudencia, rica en matices, en la que se han planteado gran cantidad de problemas jurídicos, en su mayor parte de índole procesal, relacionados con la cuestión de la prejudicialidad penal, la competencia territorial, la legitimación para interponer acción de aquellos que han vendido los títulos suscritos, la posibilidad de acumulación de acciones o las posibilidades que ofrecen en este campo los cauces de tutela de los intereses colectivos de los consumidores, pero también de carácter sustantivo, como la posibilidad de instar la nulidad de unos contratos en virtud de los cuales se crean valores negociables destinados a circular en un mercado abierto o el campo que en este problema pueden tener las normas sobre publicidad ilícita o competencia desleal<sup>4</sup>.

---

*financieros*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2013, p. 649), quienes atribuían esta situación, por una parte, al carácter exhaustivo de la legislación administrativa que regula el Mercado de Valores y sus operaciones y, por otra, a que la litigiosidad mayormente existente se hubiera sustanciado ante los Juzgados y Tribunales de lo contencioso-administrativo por cuestiones estrictamente de esta naturaleza.

<sup>4</sup> El lector podrá encontrar un tratamiento detallado de los distintos problemas planteados desde la perspectiva penal, civil, mercantil, procesal y administrativa en la obra colectiva publicada casi de forma coetánea a la aparición de las Sentencias objeto del presente comentario: AA.VV. (dir. R. MARIMÓN), *La Oferta Pública de Suscripción de Acciones desde la perspectiva judicial. Análisis de la OPS de Bankia de 2011*, APABANC y

En este comentario nos vamos a ceñir sólo a aquellos problemas que se han suscitado con motivo de las dos sentencias de 3 de febrero de 2016, que resuelven sendos recursos extraordinarios por infracción procesal y de casación. Pero con esto no se agota la temática del supuesto de hecho y a buen seguro habrá ocasión de examinar otros perfiles del problema en otros pronunciamientos futuros.

Por otra parte, como punto de partida nos ha parecido conveniente llevar a cabo una reconstrucción extensa de los hechos acontecidos durante el lanzamiento de la Oferta Pública en cuestión, así como de los posteriores a la misma han tenido una influencia relevante en el devenir de los litigios suscitados con motivo de la misma. Consideramos que se trata de una información útil para el lector para una mejor comprensión del supuesto, aun cuando con ello hayamos excedido los márgenes de los hechos considerados como probados por el Tribunal Supremo en estas dos sentencias.

## **II. DESCRIPCIÓN DEL SUPUESTO DE HECHO**

Las SSTS 24 y 24/2016, de 3 de febrero, son bastante parcas en la descripción de los hechos que se consideran probados, frente a la descripción consignada en las Sentencias de instancia, pues llevan a cabo un extracto muy sintético de lo estrictamente necesario a los efectos de fundamentar el Fallo estimatorio de pretensión de nulidad por vicio del consentimiento.

Sin embargo, como se ha indicado, existe una abundante información sobre los acontecimientos que han rodeado el proceso de colocación de las acciones de Bankia, que en una gran parte se encuentra documentada y registrada en las páginas web de la propia entidad emisora o la de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a partir del depósito de cuentas y del folleto informativo, así como de la relación hechos relevantes comunicados entre julio de 2011 y mayo de 2012. Contamos asimismo con mucha información difundida a través de los medios de comunicación y con la recogida por las Sentencias de instancia sobre la materia.

Tomado como base estas fuentes, en las páginas siguiente se lleva a cabo una reconstrucción de los hechos no exhaustiva pero sí al menos suficiente para entender el proceso de comercialización de las acciones de Bankia en el mercado primario y las condiciones de información acerca de la situación económica y financiera de la entidad con que contaron los suscriptores, no sólo en el momento de adquirir los valores, sino también durante los meses posteriores a la misma hasta mayo de 2012, en que se hacen patentes las graves dificultades que atravesaba la entidad y que condujeron a su rescate por el FROB. Ello permitirá explicar, entre otras cosas, el escaso conocimiento de causa con el que operaron los suscriptores a la hora de llevar a cabo su inversión y también por qué la mantuvieron hasta que se produjo la repentina pérdida de valor de cotización de las acciones. Se trata de aspectos relevantes para valorar la concurrencia de vicio del consentimiento y seguramente también para valorar el momento a partir del cual debería computarse el plazo para impugnar la validez de los contratos de suscripción por esta causa.

**1. Constitución del Banco Financiero y de Ahorro (BFA), a partir del Sistema Institucional de Protección (SIP) de siete Cajas de Ahorro españolas.**- Como se explica con

---

Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), febrero-2016, de cuyas características y contenido ya dimos noticia en el número anterior de esta Revista.

detalle en la Memoria de las cuentas anuales de BANKIA correspondiente al ejercicio 2011<sup>5</sup> y es públicamente conocido, con fecha 30 de julio de 2010, siete cajas de ahorros (Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid, Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, Caja Insular de Ahorros de Canarias, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Ávila, Caixa d'Estalvis Laietana, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Segovia y Caja de Ahorros de La Rioja) suscribieron un Contrato de Integración para la constitución de un grupo consolidable de entidades de crédito de base contractual, articulado en torno a la figura de un Sistema Institucional de Protección (SIP) en función de las condiciones y requisitos establecidos por Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, entre otras normas aplicables<sup>6</sup>.

El 3 de diciembre de 2010 se constituyó la Sociedad Central del SIP bajo el nombre de Banco Financiero y de Ahorros, S.A. (en adelante, BFA), quedando inscrito en el Registro Mercantil de Valencia el 7 de diciembre de 2010 y en el Registro de Bancos y Banqueros del Banco de España el 13 de diciembre de 2010. Ese mismo día, el Consejo de Administración de BFA aprobó su adhesión al Contrato de Integración, como sociedad matriz del grupo nacido en virtud del Contrato de Integración y las Cajas aportaron a BFA el derecho a recibir el 100% de los resultados de todos los negocios desarrollados por ellas en todos los territorios a partir del 1 de enero de 2011, previa obtención de la preceptiva carta de no objeciones del Banco de España.

Asimismo, la Junta General de Accionistas de BFA celebrada el 3 de diciembre de 2010 aprobó la emisión de participaciones preferentes convertibles, por un importe de 4.465 millones de euros, que fueron suscritas y desembolsadas íntegramente por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (en adelante, FROB).

El 28 de enero de 2011, las siete Cajas y el BFA acordaron la cesión de todos los activos y pasivos del negocio bancario minorista de aquéllas a éste, manteniendo la gestión por parte de las Cajas del negocio bancario minorista en sus Territorios Naturales, de acuerdo con las facultades que les fuesen delegadas por parte de BFA. Posteriormente, entre el 14 y el 17 de febrero de 2011, los consejos de administración de las Cajas y del BFA aprobaron los proyectos de segregación de los activos y pasivos bancarios y parabancarios de las Cajas para su integración en BFA (Primer Proyecto de Segregación), que fueron debidamente depositados en los Registros Mercantiles correspondientes.

**2. Cesión de los activos a Bankia.**- El 5 de abril de 2011, el Consejo de Administración y la Junta General Universal de BFA aprobaron un Segundo Proyecto de Segregación, para la aportación de BFA a su sociedad dependiente Bankia de una parte significativa de los negocios bancarios y financieros recibidos por BFA de las Cajas en virtud de la segregación anterior. Este «Segundo Proyecto de Segregación» consistía en una segregación parcial, en virtud de la cual BFA transmitió en bloque a Bankia todo el negocio bancario, las participaciones asociadas al negocio financiero y el resto de activos y pasivos que BFA había recibido de las Cajas, excluyendo determinados activos y pasivos que retuvo el BFA, como la financiación de suelos

---

<sup>5</sup> Véanse las pp. 7 y ss. de las Cuentas anuales reformuladas del Grupo Bankia del ejercicio 2011, registradas en la CNMV, por mandato del art. 82 LMV, el 25 de mayo de 2012. Pueden consultarse en la página web de la CNMV (<http://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IFA/ListadoIFA.aspx?id=0&nif=A-14010342>).

<sup>6</sup> Sobre el régimen legal de la figura, en sus distintas modalidades, véase en especial VICENT CHULIÁ, F., «SIP y crisis bancaria», en AA.VV. (González Castilla/Marimón/Ruiz Peris, coords.), *Estudios de Derecho del Mercado financiero. Homenaje al Prof. V. Cuñat Edo*, Universitat de València, Valencia, 2010, pp. 283-301.

en situación dudosa y subestándar, algunas participaciones societarias, en el lado activo, y la deuda derivada de la participaciones preferentes emitidas por BFA y suscritas por el FROB, en el pasivo.

**3. Solicitud de admisión a negociación, aumento de capital y Oferta Pública de Suscripción de las acciones de Bankia.**- Desde su creación hasta junio de 2011 todo el capital social de Bankia había estado en manos del BFA, en cuyo grupo estaba integrada por tanto. En ese momento, el BFA inicia un proceso de solicitud de admisión a cotización de los valores de su filial, seguida de un aumento de capital, para captar fondos de los inversores. En concreto, el 16 de junio de 2011 el BFA acordó solicitar la admisión a negociación oficial en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, así como la inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil de la totalidad de las acciones representativas del capital social de la Sociedad en circulación, y de aquellas acciones que se emitieran entre dicha fecha y la de efectiva admisión a cotización.

Posteriormente, el accionista único de Bankia decidió emprender el aumento de capital de esta entidad, por un importe de 1.649.114.506 € de nominal, mediante la emisión de 824.572.253 nuevas acciones. La colocación de dichas acciones debía llevarse a cabo a través de una Oferta Pública de Suscripción, siguiendo el procedimiento fijado en el R.D. 1.310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley del Mercado de Valores en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos.

**4. Soporte documental de la OPS.**- La puesta en marcha de este procedimiento de Oferta Pública de Suscripción de Valores obligaba a la entidad oferente a depositar y transmitir al público la información previa de carácter corporativo que determina la normativa aplicable, para que los posibles inversores tuvieran conocimiento de la estructura financiera y patrimonial de la sociedad emisora.

Como es sabido, los dos pilares fundamentales sobre los que se apoya esta obligación de información son del depósito de las cuentas anuales y el depósito y registro de un folleto informativo con un contenido reglado por la Ley (arts. 11 a 13 R.D. 1.310/2005, de 4 de noviembre).

Por lo que se refiere a las cuentas anuales, el art. 12 de dicho R.D. 1310/2005 exige que se depositen en la CNMV las correspondientes a los tres últimos ejercicios en el caso de valores participativos, como lo son en este caso las acciones de Bankia. Además, los estados contables deben haber sido preparados y auditados de acuerdo con la legislación aplicable al emisor. No obstante, el apartado 2 del mismo artículo permite a la CNMV, excepcionalmente, aceptar cuentas anuales del emisor que cubran un periodo inferior a tres años «en interés del emisor o de los inversores, siempre que entienda que los inversores disponen de la información necesaria para formarse un juicio fundado sobre el emisor y sobre los valores cuya admisión a negociación se solicita» (art. 12.2.b RD 1.310/2005).

Esto fue lo que ocurrió en el caso de la admisión de valores a cotización y la OPS de Bankia. Al ser una entidad de nueva creación y no tener aprobadas cuentas anuales de ejercicios anteriores, su solicitud hubo de acogerse a la excepción prevista por el RD 1.310/2005 en su art. 12.2.b).

Junto al depósito de las cuentas, Bankia solicitó el registro del Folleto informativo en la Comisión Nacional del Mercado de Valores, registro que se produjo con fecha de 29 de junio

de 2011. En dicho folleto informativo se reprodujo la información contable que aparecía consignada en aquellas cuentas infraanuales correspondientes al primer trimestre de 2011.

**5. Existencia de beneficios en las cuentas y el folleto informativo de la OPS.**- En la información financiera intermedia correspondiente a los tres primeros meses de 2011, difundida por Bankia en la fase inmediatamente anterior al lanzamiento de la OPS, se indica la existencia de un resultado positivo tanto por parte de la entidad, como por parte del grupo al que pertenece.

Así, el 9 de junio de 2011, Bankia hace público y comunica a la CNMV un documento en que se reflejan las magnitudes de la información financiera proforma correspondiente al periodo 1 de enero a 31 de marzo de 2011, elaboradas en el contexto de salida a bolsa de la compañía<sup>7</sup>. En dicho documento se destaca, en negrita el dato fundamental de que el resultado positivo atribuido al Grupo Bankia, después de impuestos, es de 91 millones de Euros de beneficios, aunque con la advertencia de que se trata de una información pendiente de formulación y aprobación.

Este dato concuerda con el documento «Informe especial sobre la información financiera proforma al 31 de marzo de 2011», emitido por parte de la auditora Deloitte, al que se puede acceder a través de la página web del BFA<sup>8</sup>. En este primer informe la sociedad auditora advierte que no se ha incluido «el examen independiente de la información utilizada en la compilación de la información financiera pro forma» y que «no puede ser entendido como una auditoría de cuentas». Sin embargo, el mismo día 17 de junio Deloitte emite un segundo documento, que sí se califica como «Informe de auditoría» de Estados Financieros Intermedios Resumidos Consolidados del Grupo Bankia y que refrenda claramente dichas cuentas: «En nuestra opinión, los estados financieros intermedios resumidos consolidados a los que se refiere el párrafo anteriores han elaborado adecuadamente, en todos los aspectos significativos, de acuerdo con las normas contables indicadas anteriormente que le resultan de aplicación»<sup>9</sup>.

También las cuentas trimestrales auditadas correspondientes al periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2011, y reproducidas en el *Folleto informativo*<sup>10</sup>,

---

<sup>7</sup> Página web de Bankia: <http://www.bankia.com/es/accionistas-e-inversores/hechos-relevantes/bankia-hace-publicas-principales-magnitudes-informacion-financiera-proforma-correspondiente-periodo-1enero-a-31-marzo2011.html?fechaDesde=08%2F06%2F2011&texto=&fechaHasta=30%2F06%2F2011&accion=buscar&csrfToken=188BB9C06314A7BD7FE141C64BA9BCDC> [en la última consulta: «no disponible»].

<sup>8</sup> Página web de BFA: [http://www.bancofinancieroydeahorros.com/Ficheros/CMA/ficheros/Proforma\\_Bankia\\_Marzo11\\_def.PDF](http://www.bancofinancieroydeahorros.com/Ficheros/CMA/ficheros/Proforma_Bankia_Marzo11_def.PDF).

<sup>9</sup> Página web de BFA: [http://www.bancofinancieroydeahorros.com/Ficheros/CMA/ficheros/Cuentas\\_definitivas\\_firmadas.PDF](http://www.bancofinancieroydeahorros.com/Ficheros/CMA/ficheros/Cuentas_definitivas_firmadas.PDF). Esta documentación ocasionó posteriormente la instrucción de un expediente sancionador por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, que concluyó en septiembre de 2014 con la imposición de una sanción de 12 millones de euros a la sociedad auditora, motivada por «no haber preservado su independencia respecto a la entidad auditada y por incumplir las normas técnicas de auditoría» (<http://www.expansion.com/2014/09/22/economia/1411414074.html?a=b506b7d1c2c2e2ab24d5ff9e8d9f4077&t=1415753946>).

<sup>10</sup> Página web de la CNMV: <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={b15ed34a-358a-4f2c-91a34ccd144bc111}>.

arrojaban un resultado positivo para Bankia y su Grupo, en términos de beneficios, aunque por un importe algo inferior al inicialmente anunciado<sup>11</sup>.

**6. Información acerca de la situación financiera de la entidad difundida a través de campañas publicitarias y manifestaciones públicas de los responsables de Bankia.**- A partir de ese momento, las oficinas de Bankia comenzaron a lanzar una campaña de colocación de sus valores entre el público, basada en la buena situación financiera de la entidad, destacándose especialmente su volumen de activos<sup>12</sup>. De ello se desprende que la información financiera plasmada en el balance y los demás estados contables de la entidad fue objeto de difusión a través de los medios de comunicación, no quedando limitada a su aparición en las cuentas y el folleto depositados en la CNMV.

Por otra parte, en fechas próximas a la ejecución de la OPS y también durante la fase de colocación de las acciones, los medios de comunicación recogieron diversas declaraciones públicas de algunos miembros del Consejo de Administración del banco en las que se reforzaba aquella imagen de solvencia y estabilidad financiera e, incluso, se anunciaba el futuro reparto de dividendos con cargo a los beneficios del ejercicio<sup>13</sup>.

---

<sup>11</sup> En concreto, según la información que contiene este último documento Bankia SA presentaba un resultado positivo de 35 millones de €, hasta el 31 de marzo de 2011 y después de descontar los impuestos devengados (p. 218 del Documento de Registro [Cuenta de Pérdidas y Ganancias. Apunte: Resultado atribuido a la sociedad dominante]). Y el Grupo Bankia presentaba un resultado positivo de 64 millones de €, hasta el 31 de marzo de 2011 y después de descontar los impuestos devengados (p. 218 del Documento de Registro [Cuenta de Pérdidas y Ganancias. Apunte: Resultado del ejercicio]).

<sup>12</sup> En la propia página web de la entidad queda rastro del inicio de aquella campaña publicitaria, que situaba al nuevo banco como el «líder nacional en el mercado minorista», haciendo hincapié en sus magnitudes financieras y patrimoniales como su fondo de comercio, y su volumen de activos: «11,2 millones de clientes, 21.000 empleados, 3.500 oficinas, 7.500 cajeros y 272.000 millones de activos totales del grupo» (Página web de Bankia: <http://www.bankia.com/es/bankia-comienza-la-campana-publicitaria-de-su-salida-a-bolsa.html>). En la misma noticia se anuncia que «la campaña de publicidad se desplegará en los principales medios hasta mediados de julio, de forma que los clientes se familiaricen con las cifras que dan idea del volumen de la entidad y con la Oferta Pública de Suscripción de Acciones de Bankia». Con fecha de 29 de junio de 2011, de nuevo en la página web de Bankia, aparece registrada una noticia con el título «Bankia inicia su colocación en bolsa tras el registro del folleto en la CNMV» (<http://www.bankia.com/es/comunicacion/actualidad/notas-de-prensa/bankia-inicia-su-colocacion-en-bolsa-tras-el-registro-del-folleto-en-la-cnmv.html>). Esta noticia ofrece una sucinta descripción de la entidad en los siguientes términos: «Bankia es un líder doméstico creado por la integración de siete cajas en menos de 12 meses, con un balance sólido y un claro potencial de crecimiento orgánico gracias a su capacidad de generación de recursos entre su base de 11,2 millones de clientes. Cuenta con una posición de liderazgo en las regiones que representan cerca del 60% del PIB español y es la entidad financiera líder en España en activos totales y crédito hipotecario; y la segunda en cuentas nómina, tarjetas de débito, depósitos y créditos al sector privado. La entidad tiene una sólida posición financiera y de capital, con un balance saneado y adecuadamente provisionado. Bankia espera lograr unas sinergias que supongan una reducción de costes de 500 millones de euros anuales a partir del ejercicio 2013, que le permitirán mejorar la rentabilidad y eficiencia de su negocio». Al pie de la noticia se afirma claramente que «Este documento constituye publicidad a efectos del artículo 28 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, de emisiones».

<sup>13</sup> A finales de mayo, un consejero de Bankia anunciaba una política de reparto de dividendos para atraer a los inversores a la OPS (Noticia de *El Confidencial* de 24-5-2011: «Bankia promete un gran dividendo para atraer inversores y financiar el banco malo» (<http://www.elconfidencial.com/en-exclusiva/2011/bankia-dividendo-elevado-ops-inversores-20110524-79110.html>). En el mismo sentido, y ya en plena fase de suscripción, el presidente de la entidad anunció a los grandes inversores que la sociedad repartiría un dividendo del 7%, destinando a tal efecto el 50% de los beneficios obtenidos en el ejercicio (Noticia de *Expansión* de 5-7-2011: «Rato anuncia a los grandes inversores que Bankia dará un dividendo del 7%» [<http://www.expansion.com/2011/07/04/empresas/banca/1309812536.html>]).

7. *Perpetuación de la imagen de solvencia y estabilidad financiera durante los meses posteriores a la ejecución de la OPS.*- La apariencia de solvencia patrimonial se mantuvo en el plano contable durante el periodo inmediatamente posterior al aumento de capital y la ejecución de la OPS, pues el resultado positivo que se había manifestado en las cuentas depositadas en la CNMV se reiteró en las cuentas correspondientes al periodo comprendido entre el 1 de enero y el 30 de junio de 2011, con un incremento significativo del importe de los beneficios después de impuestos, tanto desde el punto de vista de la entidad individualmente considerada, como si se atiende a las cuentas consolidadas del grupo (Bankia, SA y entidades dependientes)<sup>14</sup>.

Por otra parte, una vez completado el proceso de suscripción derivado de la Oferta Pública y la admisión a cotización, Bankia continuó realizando manifestaciones tendentes a perpetuar la imagen de fortaleza financiera y estabilidad en la liquidez, como se desprende, por ejemplo de la Nota de prensa difundida 27 de julio de 2011 con el título «Bankia obtiene un beneficio atribuido de 205 millones de euros en el primer semestre»<sup>15</sup>.

Los mensajes de confianza y seguridad dirigidos a los inversores no se interrumpieron cuando empezaron a saltar a la escena pública algunos indicios de que el Grupo no atravesaba por su mejor momento. Ello ocurrió, en especial, en dos momentos diferentes, primero ante la intervención del Banco de Valencia, filial de Bankia, por parte del FROB y, posteriormente, ante la comunicación de la Autoridad Bancaria Europea de que Bankia ha de reforzar sus fondos propios para ajustarse a las exigencias de capital regulatorio.

El Banco de Valencia, filial de Bancaja que posteriormente se integró en el Grupo Bankia, fue investigado a mediados de 2011 por el Banco de España y, fruto de esta investigación, afloró la necesidad de provisiones y capital por importe de 1.200 millones de euros. A raíz de dicha noticia, la entidad sufrió una rebaja en su calificación por las agencias de *rating* y empezó a tener problemas de liquidez, no pudiendo obtener financiación en el mercado interbancario. Como consecuencia de todo ello, el Banco de Valencia acabó solicitando la intervención del Banco de España al amparo de lo dispuesto en los arts. 6.1 y 7.1, del Real Decreto-Ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito. Ello dio pie a iniciar un proceso de

---

<sup>14</sup> Bankia SA presentó un resultado positivo de 94.156.000 €, hasta el 30 de junio de 2011 y después de descontar los impuestos devengados (Grupo Bankia: «Cuentas semestrales consolidadas resumidas a 30 de junio de 2011», p. 10 [Balance], p. 11 [Cuenta de Pérdidas y Ganancias], p. 12 [Estado de Ingresos y Gastos], p. 13 [Estado de Cambios en el Patrimonio Neto] y p. 14 [Estados de Flujos de Efectivo]). Y el Grupo Bankia presentó un resultado positivo de 234.040.000 €, hasta el 30 de junio de 2011 y después de descontar los impuestos devengados (Grupo Bankia: «Cuentas semestrales consolidadas resumidas a 30 de junio de 2011», p. 2 [Cuenta de pérdidas y Ganancias], p. 3 [Estado de ingresos y gastos], y p. 5 [Estado de Flujos de Efectivo]). Estas cuentas permitían calcular un beneficio básico por acción de 0'22 Céntimos de €, como se señalaba en la p. 2 de dicho documento.

<sup>15</sup> Página web de Bankia: <http://www.bankia.com/recursos/doc/corporativo/20120925/2011/hecho-relevante-mp-r2t-27072011.pdf> [en la última consulta: «no disponible»]. En dicha Nota de prensa, de nuevo se recalca la fortaleza financiera y las holgadas condiciones de liquidez de la sociedad, con eslóganes y mensajes como los siguientes: «Refuerza su solvencia y logra elevar el “core capital” hasta el 9,9% tras la salida a bolsa»; «Logra cubrir el 74% de su estructura de financiación con depósitos de clientes»; «Bankia ha llevado a cabo durante el primer semestre del año una gestión activa del balance con el objetivo de mejorar su perfil de riesgo y estructura de financiación. En este sentido, cabe resaltar que los recursos de clientes en balance se anotaron un incremento de 7.721 millones de euros en el semestre, un 3,7% más, hasta totalizar un saldo de 214.841 millones de euros. La cuota de mercado mejora 12 puntos básicos, hasta el 10,57%»; «La tasa de morosidad se sitúa en el 6,35%, por debajo de la media del sector»; «Bankia, asimismo, mantiene un cómoda posición de liquidez con una capacidad de emisión cercana a los 15.000 millones y activos líquidos (pre OPS) de 15.919 millones, lo que excede en casi 4.240 millones los vencimientos de financiación mayorista de los próximos dos años y medio».

reestructuración que pasó por la sustitución del órgano de administración de la entidad y la inyección de dinero público a cargo del FROB mediante un aumento de capital de 1000 millones de euros y una línea de crédito de 2000. Sin embargo, las manifestaciones públicas difundidas desde Bankia continuaron reafirmando la solvencia del grupo, declarando que la intervención del Banco de Valencia «no tendrá un impacto significativo en la solvencia del Grupo BFA», a pesar de que «BFA ostenta una participación financiera del 27,3% en Banco de Valencia a través de su participación del 69,98% en Bancaja Inversiones SA»<sup>16</sup>.

Pocos días después, el 8 de diciembre de 2011, la *European Banking Authority* (EBA) comunicó a través del Banco de España que el Grupo Bankia presentaba unas necesidades adicionales de capital cifradas en 1.329 millones de euros para dar cumplimiento a los nuevos requerimientos de capital mínimo a nivel consolidado que debían mantener las entidades calificadas como «sistémicas», entre las que se encontraba ya entonces el grupo BFA-Bankia. Estos requerimientos se concretaban en alcanzar una *ratio* de capital regulatorio (Core-Tier I) del 9 %. Además, el comunicado de la EBA indicaba que dicho capital debía ser cubierto a finales de junio de 2012. Nótese que este requerimiento llegó pocos meses después de que Bankia hubiera obtenido recursos propios por un importe superior a los 3.000 millones de euros, precisamente gracias a la OPS de julio y que en el folleto informativo de dicha OPS se decía que el motivo de la oferta era precisamente reforzar los recursos propios, para realizar una aplicación adelantada de los nuevos estándares internacionales y cumplir con la legislación bancaria<sup>17</sup>.

Sea como fuere, el Grupo Bankia presentó el 20 de enero de 2012 un plan de Capitalización al Banco de España, refrendado por Consejo de Administración de BFA, para dar cumplimiento a las exigencias de la EBA. En dicho plan se recogían las medidas que iba a adoptar el Grupo para cubrir las necesidades de capital señaladas, que incluían la conversión de las participaciones preferentes suscritas por el FROB en diciembre de 2010 por importe de 4.465 millones de euros y otras medidas como la venta de activos no estratégicos y mejoras en los activos ponderados por riesgo. Con todo, el Banco seguía trasladando a los inversores el mensaje de que la estabilidad financiera estaba garantizada: «Grupo BFA, tras la reciente ampliación de capital del Bankia con una captación de recursos de 3.092 millones de euros, se encuentra en una cómoda situación de solvencia, con un ratio Tier I siguiendo metodología EBA que a 30 de septiembre de 2011 se sitúa en el 8,61% (8,92% de Core Capital según normativa actual de solvencia y un 8,94% de Capital Principal de acuerdo al RD 2/2011). Con el horizonte de junio de 2012, el Grupo BFA entiende que podrá cubrir los mencionados

---

<sup>16</sup> Página web de BFA ([http://www.bancofinancieroydeahorros.com/Ficheros/CMA/ficheros/HR\\_BV153548.PDF](http://www.bancofinancieroydeahorros.com/Ficheros/CMA/ficheros/HR_BV153548.PDF)). Se hace eco de esta información la SJPI núm. 97 Madrid, de 1 de septiembre de 2014 (Id. Cendoj: 28079420972014100001).

<sup>17</sup> El JPI Núm. 97 de Madrid se hace eco de estos hechos en una de las primeras Sentencias sobre el caso la de 1-IX-2014 (Id. Cendoj: 28079420972014100001):«El mes de noviembre de ese mismo año, 2011, Banco de Valencia S.A., filial de Bankia, fue intervenida, descubriéndose activos problemáticos de 3995 millones de euros, haciéndose cargo de la situación el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). A pesar de este acontecimiento, Bankia manifestaba que no tenía problemas de solvencia (comunicado a la CNMV de 27 de octubre de 2011). El día 8 de diciembre de 2011, la European Banking Authority (EBA), hizo públicos requerimientos a Bankia para que alcanzase un 9 % de Recursos propios mínimos netos deducidos de activos problemáticos, cifrando la necesidad de Bankia en la suma de 1329 millones de euros, que suponía una provisión por la entidad de 763 millones de euros, a cubrir antes de julio de 2012. Ante tal requerimiento, la propia entidad Bankia comunicó a la CNMV, como hecho relevante de 8 de diciembre de 2011, que se encontraba en una cómoda situación de solvencia».

requisitos adicionales de capital a través de la adecuada evolución de su balance, resultados y gestión del capital sin necesidad de incorporar fondos públicos a su accionariado»<sup>18</sup>.

En algunos de los pronunciamientos de las Audiencias Provinciales se hace hincapié a toda esta publicidad mediática, junto a los errores en el folleto y las cuentas de la OPS como elemento generador de la situación de error<sup>19</sup>. Se índice, además, en que dicha difusión de la falsa situación de solvencia se produce no sólo con carácter previo o coetáneo al momento de la prestación del consentimiento contractual, sino también con posterioridad, hasta mayo de 2012<sup>20</sup>. La idea se utiliza sobre todo para deshabilitar el argumento de la demandada de que la situación de pérdidas vino propiciada en gran medida por el deterioro de la situación económica del país entre julio de 2011 y mayo de 2012<sup>21</sup>.

**8. La primera presentación de las cuentas anuales del ejercicio 2011, el 4 de mayo de 2012, sin el refrendo de la auditoría.** Tras el cierre del ejercicio 2011 procedía llevar a cabo la elaboración, verificación y aprobación de las cuentas anuales correspondientes al mismo, de conformidad con lo que exige la Ley. A tal efecto, los administradores de Bankia redactaron las cuentas y las entregaron al auditor de la sociedad para que procediera a su verificación, como paso previo y preceptivo en el caso de las entidades de crédito, antes de proceder a su presentación a la Junta de accionistas.

A tenor de esta primera redacción de las cuentas de 2011, realizada el 4 de mayo de 2012, el resultado del ejercicio había sido positivo, con unos beneficios después de impuestos de 252 millones de € para Bankia<sup>22</sup>, que se elevaban hasta los 306 en las cuentas consolidadas

---

<sup>18</sup> Comunicación de BFA a la CNMV de 8 de diciembre de 2011 (página web de BFA: [http://www.bancofinancieroydeahorros.com/Ficheros/CMA/ficheros/BFA\\_com\\_HR\\_08122011\\_2.PDF](http://www.bancofinancieroydeahorros.com/Ficheros/CMA/ficheros/BFA_com_HR_08122011_2.PDF)).

<sup>19</sup> SAP Madrid, Sec. 9ª, 17-XI-2015 (Id Cendoj: 28079370092015100534): Este dato ha sido tenido en cuenta también por algunas Sentencias de la Audiencias Provinciales: «las perspectivas del emisor que se recogieron en el Folleto y se publicitaron por los medios de comunicación no eran reales, no reflejaban ni la imagen de solvencia publicitada y divulgada ni la situación económico financiera real, además de haberse omitido facilitar información completa y correcta a los posibles compradores como el hoy demandante»; SAP Badajoz, Sec. 2ª, 29-XII-2015 (Id Cendoj: 06015370022015100313): «La actora, al suscribir las acciones, estuvo guiada por un evidente error provocado de adverso mediante la publicidad por los medios de comunicación social de su salida a bolsa (OPS), siendo ofrecido el producto por los empleados de Bankia como si de una empresa absolutamente solvente se tratara, valiéndose de una imagen de fuerza amparada por la fusión de siete cajas de ahorros (entre ellas, Caja Madrid y Banco de Valencia S.A.), con unas cifras de estabilidad y solvencia que no se correspondían con la realidad, pero que hacían muy atractiva la adquisición de las acciones»; SAP Albacete, Sec. 1ª, 2-II-2016 (Id Cendoj: 02003370012016100042): «Estos datos, objetivos e indubitados, revelan con evidencia que la imagen de solvencia que se transmitió el día de la comercialización de las acciones, tanto a través del folleto como de las declaraciones y campañas publicitarias, no se correspondía con la realidad financiera y contable».

<sup>20</sup> SAP Burgos, Sec. 2ª, 2-II-2016 (Id Cendoj: 09059370022016100012): «Tras una previa campaña publicitaria donde la demandada se presenta como una de las más importantes y sólidas entidades bancarias de nuestro país, fruto de un proceso de integración de diversas entidades, en febrero de 2012 Bankia remite comunicación a sus accionistas, donde les indica haber obtenido un beneficio de 309 millones de euros en el ejercicio 2011. Y así se presentaron las correspondientes cuentas sobre el 2011 ante la CNMV con fecha 4-5-2012. Pero bajo esta apariencia de liquidez y solvencia, la realidad era muy diferente».

<sup>21</sup> Así se hace, por ejemplo en la SAP Ávila, Sec. 1ª, 22-X-2015 [Id Cendoj: 05019370012015100278]; o en la SAP León 28-XII-2015 [Id Cendoj: 24089370012015100315]).

<sup>22</sup> Cuenta de Pérdidas y Ganancias individual de 4-V-2012, p. 5 (Página web de Bankia: <http://www.bankia.com/recursos/doc/corporativo/20120925/2012/cuentas-individuales-bankia.pdf>).

del Grupo<sup>23</sup>. Este resultado daba un espaldarazo a la operación de integración del patrimonio de las siete cajas constituyentes en el BFA y su transmisión a Bankia y confirmaba la información que dicha entidad había anticipado poco antes a los suscriptores en su «Boletín del accionista», del 4º trimestre de 2011<sup>24</sup>. Sin embargo, la sociedad encargada de llevar a cabo la auditoría se negó a verificar estas cuentas<sup>25</sup>, lo cual obligó a paralizar el procedimiento de aprobación.

**9. Los cambios en la dirección de Bankia y la presentación de las cuentas reformuladas el 25 de mayo de 2012.**- Inmediatamente después de la presentación de las cuentas sin el refrendo de la auditora, se produjo la dimisión del entonces Presidente de Bankia –R. Rato–, que se despidió públicamente mediante un comunicado difundido por Bankia el 7 de mayo de 2011<sup>26</sup>, y su sustitución por el actual presidente, Ignacio Goirigolzarri, comunicada por la entidad a la CNMV el día 9 de mayo de 2011<sup>27</sup>. Ese mismo día el Consejo que ratificó la dimisión de Rato y el nombramiento de Goirigolzarri, acordó solicitar la conversión de las preferentes suscritas por el FROB por importe de 4.465 millones de € en capital social de BFA, la sociedad cabeza del Grupo BFA-Bankia, lo que supondría de hecho su nacionalización, pasando el Estado a controlar la entidad, al poseer casi el 50% de su capital. La conversión fue aceptada por la Comisión Rectora del FROB el 14 de mayo.

Finalmente, los acontecimientos se precipitaron el 25 de mayo de 2012. Por la mañana, el nuevo equipo de dirección del Grupo solicitó a la CNMV la suspensión de cotización de las acciones de Bankia<sup>28</sup> y convocó un Consejo de Administración para la tarde. Tras la celebración de dicho Consejo la entidad notificó al órgano supervisor que se había procedido a la reformulación las cuentas anuales individuales y consolidadas, correspondientes al ejercicio 2011<sup>29</sup>.

En comunicado de prensa difundido por Bankia ese mismo día se informó de los cambios en la composición del Consejo de Administración y de la reformulación de las cuentas. En relación con este punto, el comunicado indicaba concretamente que «Los saneamientos

---

<sup>23</sup> Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada de 4-V-2012, p. 5 (Página web de Bankia: <http://www.bankia.com/recursos/doc/corporativo/20120925/2012/cuentas-consolidadas-bankia.pdf>).

<sup>24</sup> Boletín del accionista [Nº 2\_Cuarto\_Trimestre\_2011], p. 4 (Página web de Bankia: [http://www.bankia.es/Ficheros/CMA/ficheros/Boletin\\_Accionista\\_4T11.PDF](http://www.bankia.es/Ficheros/CMA/ficheros/Boletin_Accionista_4T11.PDF)).

<sup>25</sup> Así se constata en una de las primeras sentencias sobre la materia, la SJPI núm. 1 Mataró 6-VI-2014 (Id. Cendoj: 08121420012014100001): «Bankia SA estaba en situación técnica de declaración de concurso de acreedores (causa de la necesidad del rescate) hasta el punto de que la auditora Deloitte encargada de auditar las cuentas de la demanda [...] se negó a suscribir y avalar las cuentas de la misma por cuanto BFA SA (matriz de Bankia) - sólo reconocía una pérdida de 439 millones individual y un beneficio de 41 millones consolidado»; como también en la la SAP Madrid, Sec. 9ª, 17-XI-2015 [Id Cendoj: 28079370092015100534]), que se expresa en los mismos términos.

<sup>26</sup> Página web de Bankia: <http://www.bankia.com/recursos/doc/corporativo/20120925/2012/120507-comunicado-presidente.pdf>.

<sup>27</sup> Página web de Bankia: <http://www.bankia.com/recursos/doc/corporativo/20120925/2012/120509-hr-bkia-nombramiento-presidente.pdf>.

<sup>28</sup> Página web de Bankia: <http://www.bankia.com/es/tratarAplicacionHechoRelevante.do?numeroRegistrosPagina=20&fechaDesde=&texto=&paginaActual=9&fechaHasta=&accion=&csrfToken=D16B0A35D1AA221A3445C66184D52EEF>.

<sup>29</sup> Página web de Bankia: <http://www.bankia.com/recursos/doc/corporativo/20120925/2012/120525-hr-bkia-reformulacion-cuentas-2011.pdf>.

realizados en la cartera de créditos, en los activos adjudicados y la puesta a valor de mercado de las participadas integradas en Bankia han arrojado un resultado negativo en el año 2011 de 2.978 millones de euros»<sup>30</sup>.

En efecto, las nuevas cuentas presentadas por Bankia y depositadas en la CNMV el 25 de mayo de 2012, sobre el mismo ejercicio 2011<sup>31</sup>, ofrecían un resultado negativo, con unas pérdidas reconocidas de 2.978 millones de € para el Grupo Bankia y de 3.030 millones de € para la entidad en particular. La diferencia entre los 306 millones de beneficios declarados en las cuentas de 4 de mayo y los más de 3.000 millones de pérdidas reconocidas en las cuentas del día 25 del mismo mes obedecía, sobre todo, a la rebaja en la valoración de determinados activos de la entidad, que requerían la dotación de reservas extraordinarias, y al afloramiento de una mayor exposición al sector inmobiliario que la inicialmente reconocida, como explicaron algunos analistas económicos en los medios de comunicación<sup>32</sup>, aunque Bankia defendía que la modificación había venido dada principalmente por los cambios regulatorios y el deterioro de la situación económica general<sup>33</sup>.

Con esta nueva formulación, Deloitte accedió finalmente a emitir su informe. La prensa nacional se hizo eco de este hecho, señalando la depreciación de los activos en las nuevas

---

<sup>30</sup> Página web de Bankia: <http://www.bankia.com/recursos/doc/corporativo/20120925/2012/120525-hr-bkia-nombramientos-ca-nota-prensa.pdf>.

<sup>31</sup> Página web de la CNMV: <http://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IFA/ListadoIFA.aspx?id=0&nif=A14010342>.

<sup>32</sup> «Bankia perdió un total de 3.030 millones de euros en el ejercicio 2011 debido a saneamientos de créditos morosos y activos adjudicados, así como a las nuevas valoraciones de las participadas, según las cuentas remitidas a la CNMV por la entidad presidida por José Ignacio Goirigolzarri. Las nuevas cuentas muestran reducciones en márgenes, comisiones y resultados por operaciones financieras respecto a las publicadas originalmente (sin auditar) en febrero cuando Rodrigo Rato presidía la entidad. Así, el margen bruto pasa de los 4.121 millones estimados inicialmente a 3.786. Pero donde está la verdadera de las causas es en las dotaciones a provisiones, que ascienden a unos 4.400 millones por deterioro de activos (morosidad), más otros 1.500 por los activos adjudicados. Bankia ha aflorado 9.700 millones más de exposición inmobiliaria al reformular las cuentas; inicialmente, sólo había dotado 1.132 millones en 2011 por todos estos conceptos» (Artículo publicado por E. Segovia el 25 de mayo de 2012 en *El confidencial* (<http://www.elconfidencial.com/economia/2012/05/25/bankia-reconoce-que-no-gano-309-millones-en-2011-perdio-mas-de-3000-98749>)).

<sup>33</sup> Estas explicaciones no han sido, en general aceptadas por la jurisprudencia, como podemos comprobar en estos fragmentos de algunas Sentencias de Audiencias Provinciales: «No se justifica esta reformulación como argumentos tales como la situación desfavorable de la economía, o la disminución del valor de los activos inmobiliarios, por la sencilla razón de que no se ha justificado que el mercado inmobiliario hubiera sufrido un brusco y brutal cambio de tendencia en el corto espacio de tiempo que va desde la publicación del folleto informativo al 27 de mayo de 2012, más bien al contrario el importantísimo volumen de viviendas construidas o en construcción, el constante crecimiento del desempleo y sus consecuencias en el aumento de la morosidad y restricción de la demanda inmobiliaria, eran fenómenos muy anteriores y desgraciadamente bien conocidos para el común de los ciudadanos, cuanto más para un experto financiero como era la entidad Bankia, de modo que resulta poco creíble que se viesan sorprendidos sus gestores por esta situación que desde luego era de todo menos inesperada porque ya era conocida» (SAP Ciudad Real, Sec. 1ª, 11-I-2016 [Id Cendoj: 13034370012016100011]): «La imagen de solvencia y confianza que ofreció Bankia en el mes de marzo de 2012 al formular las cuentas del año 2011, figurando un resultado consolidado del ejercicio con beneficios, se vio totalmente trastocada a raíz de la reformulación de las cuentas anuales del año 2011 que se efectúan el 25 de mayo de 2012, pasando de un ejercicio que presentaba beneficios a manifestar pérdidas y todo ello en un corto espacio de tiempo, unido a ello la ayuda a BFA-Bankia por el Frob de 19.000 euros de los que 12.000 euros se destinarían a recapitalizar Bankia, lo que es un hecho notorio que no precisa prueba. Y no son atendibles las razones que se exponen en el recurso sobre el cumplimiento de las prescripciones que imponían los RD antes citados, pues la sociedad era consciente o debería serlo de la depreciación que sufrían los activos inmobiliarios desde varios meses antes a la vista de la evolución del mercado inmobiliario» (SAP León 28-XII-2015 [Id Cendoj: 24089370012015100315]).

cuentas y el afloramiento de las pérdidas como factor decisivo para que la sociedad auditora emitiera un informe libre de salvedades<sup>34</sup>.

**10. La solicitud al FROB de aportación de 19.000 millones de €.-** La reformulación de las cuentas no fue la única decisión tomada por el Consejo de Administración del día 25 de mayo de 2012, pues en la misma también se aprobó un nuevo Plan de recapitalización que pasaba por solicitar al FROB la aportación adicional de 19.000 millones de € al capital social de BFA, para que esta entidad, posteriormente inyectase 12.000 millones de € a Bankia. La aportación de estos 19.000 millones de €, sumada a los 4.465 procedentes de la conversión en capital social de las participaciones preferentes suscritas por el FROB, elevó la inyección de dinero público en el grupo hasta los 23.465 millones de €.

Para dar noticia de este Plan, se difundió otra Nota de prensa, que justificaba la solicitud de aportación de 19.000 millones de euros por el Estado en la necesidad de dar cobertura a los activos de la sociedad, tras realizar determinados reajustes en su valoración, todo ello motivado por las nuevas exigencias regulatorias<sup>35</sup>.

**11. Presentación de la querrela de UPyD y sustanciación del proceso penal.-** Con estos antecedentes, el día 4 de julio de 2012 se dictó, por el Juzgado Central de Instrucción número 4 de la Audiencia Nacional, Auto de Incoación de las Diligencias Previas número 59/2012, admitiendo a trámite la querrela interpuesta por el partido político UPyD frente a Bankia S.A. y otros, por la presunta comisión de diversos delitos entre los que se encuentra el delito previsto en el artículo 290 del Código Penal, relativo a falsedad de cuentas anuales y de los balances<sup>36</sup>.

<sup>34</sup> *El confidencial*, loc. cit. últ.; *Cinco Días* ([http://cincodias.com/cincodias/2012/05/25/mercados/1338161218\\_850215.html](http://cincodias.com/cincodias/2012/05/25/mercados/1338161218_850215.html)).

<sup>35</sup> «Como consecuencia de la publicación de los Reales Decretos-Ley 2/2012 y 18/2012, afloraron requerimientos de provisiones y de capital por importe de 8.745 millones de euros que ya fueron identificados por el Grupo BFA. El Grupo ha hecho un análisis profundo y prudente de su cartera inmobiliaria tras el que se han identificado necesidades adicionales que ascienden a 4.000 millones de euros. En total, la entidad destinará a cubrir estos créditos y activos 12.745 millones de euros. De este modo, el riesgo total que Bankia tiene con el sector promotor e inmobiliario tendrá una cobertura del 48,9%./ Por otro lado, el Grupo ha realizado una revisión en profundidad del resto de la cartera crediticia para adecuarla a un eventual escenario económico adverso, de la que resulta una dotación de 5.500 millones de euros./ Los saneamientos acometidos en la cartera crediticia llevan al Grupo BFA-Bankia a una cobertura del 12,6% del total de su cartera./ Con carácter adicional a las anteriores provisiones, el Grupo ha llevado a cabo una revisión del resto de los activos en los balances de BFA y Bankia con el objetivo de valorar la existencia de potenciales minusvalías latentes en los mismos, en el contexto de la adecuación futura de la estructura financiera del Grupo y su acomodación a las posibles exigencias europeas sobre competencia. De dicho análisis se deduce la necesidad de unos saneamientos por importe de 6.700 millones de euros. Los activos afectados son, principalmente, la cartera de participadas (que se han puesto a valor de mercado) y los activos fiscales./ El efecto neto de todas las actuaciones mencionadas asciende a 19.000 millones de euros, para los que se solicitará la aportación del Estado./ Tras el saneamiento y recapitalización, el ratio de capital principal del Grupo BFA se estima que se situará en el 9,8% (el 9,6% en el caso de Bankia), dándose cumplimiento a las exigencias impuestas por los reguladores español y europeo» (Página web institucional de Bankia: <http://www.bankia.com/recursos/doc/corporativo/20120925/2012/120525-hr-bkia-plan-recapitalizacion-nota-prensa.pdf>).

<sup>36</sup> Sobre este procedimiento y la valoración de los hechos desde un punto de vista penal véanse MARÍN DE ESPINOSA CEBALLOS, E. B., «La responsabilidad penal de las personas jurídicas: el caso BANKIA», en AA.VV. (M. Ontiveros Alonso, coord.), *La responsabilidad penal de las personas jurídicas*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2014, pp. 289 y ss. y, últimamente, GONZÁLEZ CUSSAC, J.L., «Responsabilidad penal sobre OPS de acciones en el mercado bancario: El caso BFA-Bankia», en AA.VV. (dir. R. Marimón), *La Oferta Pública de Suscripción de Acciones desde la perspectiva judicial. Análisis de la OPS de Bankia de 2011*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), febrero-2016, pp. 21-43.

La presentación de esta querrela ha tenido una gran repercusión en el devenir de los litigios posteriores sustanciados en el orden jurisdiccional civil, por demandas promovidas por los suscriptores en reclamación de la nulidad por vicios del consentimiento y/o de indemnización por los daños y perjuicios causados en su patrimonio, principalmente por dos motivos. Primero, porque una de las conductas presuntamente delictivas que se están enjuiciando en el litigio penal viene dada por la falsedad en las cuentas publicitadas por Bankia con motivo del lanzamiento de la OPS, lo cual ha dado pie a que la entidad planteara la suspensión de los procesos civiles por prejudicialidad penal, al entender que se dan los presupuestos que a tal efecto señalan el art. 10 LOPJ, el art. 114 LECRIM y en el art. 40 LEC. Sobre este punto ha tenido ocasión de pronunciarse una de las Sentencias del Tribunal Supremo de 3 de febrero de 2016, como veremos a continuación, al comentar los aspectos procesales del asunto.

En segundo lugar, en el ámbito de la instrucción de este proceso penal se han llevado a cabo determinados medios de prueba que han trascendido a la luz pública y que se han utilizado posteriormente en las demandas civiles, tanto por parte de los demandantes como por la de la demandada. En concreto, se ha practicado una prueba pericial a cargo de dos expertos del Banco de España<sup>37</sup>, en cuyo informe se afirma que en las cuentas presentadas por Bankia y en el folleto informativo de la OPS existían graves irregularidades calificadas como errores contables, debidos a un deficiente tratamiento de determinada información que los administradores de Bankia conocían o deberían de haber conocido en el momento de la elaboración de aquellos estados contables y del folleto<sup>38</sup>. Estos informes han sido tenidos muy en cuenta por gran parte de las sentencias de las Audiencias Provinciales dictadas en el orden jurisdiccional civil en relación con el Caso de la OPS de Bankia<sup>39</sup> y, de hecho, aparecen mencionados en las SSTs de 3 de febrero de 2016, objeto del presente comentario, en la parte relativa a la resolución de los recursos extraordinarios por infracción procesal.

Por otra parte, para contradecir tal conclusión la entidad ha presentado otros informes de parte también originados en el marco del proceso penal, aportándolos como prueba documental también en los litigios civiles, en concreto un informe presentado a instancias del FROB en que se mantenía que las cuentas infraanuales presentadas por Bankia con motivo de la OPS ofrecían

---

<sup>37</sup> Los informes fueron difundidos en la prensa. El citado en la nota siguiente puede encontrarse en: <http://cd00.epimg.net/descargables/2014/12/04/4cad1df4082b705a60ec6bb6e6f2fa70.pdf>.

<sup>38</sup> Entre las conclusiones de uno de los dos informes puede leerse lo siguiente: «Las cuentas anuales individuales y consolidadas de Banco Financiero y de Ahorros y de Bankia desde la constitución del Sistema Integrado de Protección (SIP), 31 de diciembre de 2010 hasta las cuentas anuales individuales y consolidadas correspondientes al ejercicio anual finalizado el 31 de diciembre de 2011, incluidas las cuentas reformuladas el 25 y 28 de mayo por los nuevos gestores no cumplen con la normativa del Banco de España, Circular 4/2004 y Circular 3/2008 del Banco de España, debido a la existencia de Errores Contables que son el resultado de omisiones o inexactitudes resultantes de fallos al emplear la información, que estaba disponible cuando los estados financieros para tales periodos fueron formulados y que el Grupo BFA/Bankia podía y debía haber empleado en la elaboración de los estados (Norma 19ª de la Circular 4/2004)».

<sup>39</sup> Así, por ejemplo, la SAP Ávila, 22-X-2015 (Id Cendoj: 05019370012015100278): «En el caso que se está enjuiciando tales aseveraciones pueden venir además refrendadas por el informe y conclusiones de los técnicos del Banco de España obrantes en los autos, y emitido en las Diligencias Previas nº 59/12 del Juzgado de Instrucción Central nº 4, en las que refieren que las cuentas anuales del año 2.011 no reflejaban la imagen fiel del Banco, que las cuentas, que presentaban unos beneficios de 309 millones, realmente apuntaban a unas pérdidas de 2.979 millones, ya que existían ajustes de importancia material no contabilizados, aludiendo a errores contables en los estados anuales consolidados del ejercicio 2.010 y en los estados financieros intermedios del primer trimestre de 2.011».

una imagen fiel del patrimonio de la entidad. Este informe, no obstante, ha tenido una valoración distinta por parte de los órganos jurisdiccionales, al no tener la condición de prueba pericial en la instrucción penal<sup>40</sup>.

### III. CUESTIONES PROCESALES

Como ya se ha dicho, el Pleno de la Sala Primera del Tribunal Supremo, en sus Sentencias 23/2016 y 24/2016, ambas de 3 de febrero, ha resuelto dos recursos de Bankia interpuestos contra sendas sentencias –una de la Audiencia Provincial de Valencia y otra de la Audiencia Provincial de Oviedo– que habían anulado la adquisición de sus acciones con ocasión de la oferta pública de suscripción de 2011.

Estas últimas sentencias habían estimado las demandas interpuestas por pequeños inversores del tramo minorista, que habían adquirido las acciones por consejo de empleados de la entidad. Contra cada una de dichas sentencias se interpuso un recurso extraordinario por infracción procesal y otro de casación.

Centrándonos en el aspecto procesal, como consecuencia de la oferta pública de suscripción de acciones de Bankia se han presentado ante los tribunales distintas demandas individuales y colectivas, que han planteado diversas cuestiones procesales. Los temas procesales más relevantes que han dado lugar a controversia son los relacionados con la competencia territorial, con la prejudicialidad penal, y con las técnicas de tratamiento de los procesos masivos, con múltiples perjudicados, ya sea mediante la acumulación de acciones y de procesos, ya sea mediante las acciones colectivas<sup>41</sup>.

En este marco las principales cuestiones resueltas de momento por el Tribunal Supremo –a nuestro juicio, acertadamente–, al conocer los dos recursos por infracción procesal interpuestos, son las relativas a la inexistencia de prejudicialidad penal, a la no realización de una aplicación incorrecta de la institución de los «hechos notorios», y a la no realización de una aplicación incorrecta de las presunciones judiciales. Por el camino han quedado otros problemas planteados en el itinerario judicial de un supuesto tan rico en perfiles como el que nos ocupa y que no pueden ser abordados en este momento, por no haber sido tratados en las Sentencias de 3 de febrero de 2016. Habrá ocasión de analizar algunos de ellos en la medida en que se vayan resolviendo en otros litigios posteriores que todavía se encuentran *sub iudice*.

#### 1. Inexistencia de prejudicialidad penal

---

<sup>40</sup> SSAP León, Sec. 1ª, 2-XII-2015 (Id Cendoj: 24089370012015100303) y 28-XII-2015 (Id Cendoj: 24089370012015100315): «Finalmente tampoco podemos considerar el informe pericial emitido por el FROB para su aportación a las Diligencias Previa que se siguen en la Audiencia Nacional en relación con la salida a Bolsa de la entidad. Las referencias del mismo a las cuentas de Bankia a 31 de marzo de 2011 y la conclusión de que reflejaban la imagen fiel de la entidad no pasa de ser una mera alegación que no deja sin fundamento las conclusiones que antes se han desarrollado, pues el denominado informe carece de valor como documento administrativo. Ha de tenerse en cuenta además el interés directo que el informante ostenta como accionista mayoritario de BFA».

<sup>41</sup> Sobre el particular puede consultarse MARTÍN PASTOR, J., «Algunas cuestiones procesales suscitadas por las demandas individuales y colectivas con ocasión de la oferta pública de suscripción de acciones en el mercado bancario», en AA.VV. (dir. R. Marimón), *La Oferta Pública de Suscripción de Acciones desde la perspectiva judicial. Análisis de la OPS de Bankia de 2011*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), febrero-2016, pp. 105-156.

En la mayor parte de los procesos de anulación de los contratos de adquisición de acciones con ocasión de la oferta pública de suscripción de Bankia de 2011, una defensa alegada por la parte demandada en la contestación a la demanda, como cuestión previa, ha sido la relativa a la prejudicialidad penal. La alegación de prejudicialidad penal se ha fundamentado en la tramitación en el Juzgado Central de Instrucción núm. 4 de la Audiencia Nacional de las Diligencias Previas 59/2012 sobre los mismos hechos. En dichas diligencias previas se está investigando, entre otros, un delito de falsedad de las cuentas anuales y de los balances (art. 290 CP). Dicha alegación de prejudicialidad penal ha culminado con la solicitud de suspensión de las causas civiles de anulación de los contratos de adquisición de acciones.

La regulación de la prejudicialidad penal se encuentra fundamentalmente en el art. 10 LOPJ; en el art. 114 LECRIM; y en el art. 40 LEC. El tenor de dichos preceptos impone una *interpretación restrictiva* de la prejudicialidad penal, siendo la regla general la no suspensión del proceso civil, tal y como se pone de manifiesto en la STS (Sala 1ª), núm. 596/2007, de 30 de mayo.

Volviendo al caso que nos ocupa, la cuestión controvertida es si la eventual falsedad de los estados e información contable utilizados para la salida a Bolsa de Bankia, que constituye uno de los objetos de la investigación penal, es presupuesto esencial e ineludible para poder anular los contratos de adquisición de acciones. Hasta el pronunciamiento del Tribunal Supremo, en la jurisprudencia menor se han seguido soluciones dispares sobre esta cuestión<sup>42</sup>.

El primer motivo del recurso extraordinario por infracción procesal resuelto por la STS (Sala 1ª), núm. 24/2016, es el formulado «por el cauce del núm. 4º del apartado 1 del artículo 469 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, por vulneración del derecho a la tutela judicial efectiva (art. 24 de la Constitución) en relación con el artículo 40 de la Ley de Enjuiciamiento Civil y artículo 10 LOPJ en relación con la falta de suspensión del procedimiento por prejudicialidad penal».

Para lograr la estimación de este motivo del recurso Bankia alegó que la sentencia de la Audiencia Provincial impugnada infringía, por una parte, el apartado 4º del art. 40 LEC, y, por otra, el apartado 2º del mismo precepto.

Para la entidad recurrente las determinaciones fácticas que se establezcan en el proceso penal son decisivas en el proceso civil, puesto que, si las cuentas anuales y la información del folleto de emisión fueran falsas, la información proporcionada a los clientes habría sido errónea, pero, si las cuentas hubieran reflejado la imagen fiel de Bankia cuando se hizo la emisión de acciones, los clientes no habrían recibido información errónea y, por lo tanto, no habrían podido incurrir en error. En definitiva, coincidirían el hecho constitutivo de la causa de pedir del proceso civil (la falta de veracidad de las cuentas y el déficit patrimonial de Bankia cuando salió a Bolsa) con uno de los elementos del tipo penal enjuiciado (el falseamiento de las cuentas anuales o de otros documentos que deban reflejar la situación jurídica o económica de la sociedad), por lo que si en el proceso penal se llegara a la conclusión de que ni Bankia ni sus administradores falsearon la información contable, sino que esta reflejaba la imagen fiel de la sociedad, tal pronunciamiento tendría efectos de cosa juzgada en el proceso civil.

---

<sup>42</sup> A título de ejemplo, han estimado la alegación de prejudicialidad penal el AAP de Gijón, de 31-10-2014; el AJPI núm. 20 de Barcelona, de 24 de noviembre de 2014; el AJPI núm. 17 de Mallorca, de 16 de enero de 2015; y el AJPI núm. 8 de A Coruña, de 5 de febrero de 2015. Por el contrario, la han desestimado el AAP de Valencia (Secc. 7ª), nº 217/2014, de 1 de diciembre de 2014; la SJPI núm. 19 de Valencia, núm. 101/2015, 24 de abril; y la SJPI, núm. 1 de Madrid, núm. 163/2014, de 1 de septiembre, entre otras muchas.

En definitiva, para Bankia no cabe duda de que el objeto, los hechos y los presupuestos en los que sustentan las acciones civiles ejercitadas coinciden en su totalidad con los hechos que están siendo objeto de instrucción por parte del mencionado Juzgado Central de Instrucción núm. 4, lo cual confirma la total conexión entre el litigio civil y la causa penal, la indudable concurrencia de la prejudicialidad penal invocada, y la necesaria suspensión de las actuaciones civiles.

La Sala Primera del Tribunal Supremo ha desestimado este motivo de impugnación, rechazando que la causa penal pendiente ante la Audiencia Nacional pueda paralizar las acciones individuales ejercitadas en la vía civil. La decisión acerca de la no procedencia de la suspensión de los procesos civiles por prejudicialidad penal se ha basado en las siguientes consideraciones:

1ª. La prejudicialidad penal resulta determinada por los hechos objeto del proceso, no por la valoración de los mismos.

Aplicando esta doctrina del Tribunal Constitucional contenida en la STC, núm. 192/2009, de 28 de septiembre, la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo ha indicado que, aunque «los tribunales civiles deben partir de los hechos declarados probados por las resoluciones firmes dictadas por tribunales de la jurisdicción penal, y, en especial, no pueden basar su decisión en la existencia de unos hechos que una sentencia penal haya declarado inexistentes», «ello no impide que en cada jurisdicción haya de producirse un enjuiciamiento y una calificación en el plano jurídico de forma independiente y con resultados distintos si ello resulta de la aplicación de los criterios de valoración propios de una y otra jurisdicción y de los diferentes principios que informan el proceso civil y el proceso penal, o, más exactamente, el ejercicio privado de los derechos y el ejercicio del *ius puniendi*».

2ª. Aunque el tribunal penal no llegara a apreciar la existencia de delito, el proceso civil no estaría condicionado por ello, ya que la valoración probatoria y los principios que inspiran el proceso penal suponen unas exigencias diferentes de las del proceso civil, en el que se ejercitan derechos privados.

La Sala Primera del Tribunal Supremo ha destacado que «los hechos fundamentales en que se basa la demanda que ha dado origen a este proceso (...) no son cuestionados por la demandada. Lo que Bankia niega es que existiera error, inexactitud o falsedad en la información que se incluyó en el folleto de la oferta pública de suscripción de acciones.

Pero en este proceso civil no se discute si los administradores de Bankia incurrieron en una conducta delictiva de falseamiento de los datos incluidos en el folleto, sino si estos datos, por su inexactitud, provocaron el error vicio de los demandantes.

Una vez que esos hechos fundamentales en que se basa la demanda han sido aceptados por las partes y que la falsedad a que se hace referencia, como objeto del proceso penal, no es de naturaleza material sino ideológica, la decisión del tribunal penal acerca de los hechos investigados no tendrá influencia decisiva en la resolución del proceso civil que se siga por error en el consentimiento prestado para suscribir las acciones de Bankia como consecuencia de la información contenida en el folleto de la oferta pública, pues la valoración relativa a la corrección de los datos contables contenidos en el folleto de la oferta pública de suscripción de acciones y la relativa al cumplimiento de las exigencias de la normativa sobre el mercado de valores constituirían unas valoraciones no tanto fácticas, relativas a la prueba de los hechos, como sobre todo jurídicas, pues debe valorarse si la aplicación de las normas contables en la

elaboración de los estados contables utilizados en la confección del folleto fue adecuada y si la conducta de Bankia se ajustó a las exigencias de la normativa del mercado de valores.

Esto es, aunque la decisión del tribunal penal fuera absolutoria, ello no determinaría la desestimación de las pretensiones formuladas en este proceso civil, pues no relevaría al tribunal civil de aplicar, conforme a los criterios y principios que rigen el enjuiciamiento de las cuestiones civiles, las normas contables y las del mercado de valores.

Esas valoraciones responden a parámetros diferentes en el proceso penal y en el civil. En cuanto a la valoración probatoria, porque en el proceso penal se exige un estándar de prueba más alto que en el proceso civil, al ser necesaria en aquel una prueba de cargo, esto es, más allá de cualquier duda razonable, y tal estándar de prueba no es exigible en el proceso civil. De tal modo que si en el proceso penal no se considerara acreditada la falsedad de los documentos contables, en el plano fáctico tal decisión no supondría tanto una declaración de inexistencia de hechos (ya hemos dicho que no existe controversia sobre los hechos fundamentales), vinculante en el proceso civil, como una afirmación de que no se había alcanzado el estándar de prueba exigible en el proceso penal.

En cuanto a la valoración jurídica, y en concreto a la valoración de la aplicación de la normativa contable y del mercado de valores, porque los principios que inspiran el proceso penal suponen unas exigencias inaplicables al proceso civil en que se ejercitan derechos privados. Esto puede implicar que en el proceso civil se llegue a una valoración jurídica sobre la correcta o incorrecta aplicación de las normas contables (valoración de activos, dotación de provisiones, etc.) y de las que regulan el mercado de valores que no tiene por qué ser la adoptada en el proceso penal. En el proceso penal no es relevante cualquier inexactitud de los datos contables ni cualquier aplicación controvertida de la normativa contable y del mercado de valores, solo lo es aquella inexactitud y aquellos incumplimientos que permitan calificar de delictiva la actuación de los administradores imputados y fundar una sentencia penal condenatoria».

3ª. La decisión del tribunal penal acerca del hecho por el que se procede en la causa criminal no puede tener una influencia decisiva en la resolución sobre los asuntos civiles.

Por los argumentos expuestos, los Magistrados del Tribunal Supremo han entendido que, «aunque el tribunal penal no considerara probado que los estados contables no reflejaban la imagen fiel de la situación patrimonial y financiera de Bankia, o entendiera que no lo hacían con la intensidad suficiente como para integrar una conducta delictiva, tal hecho no tendría una influencia decisiva en la resolución del litigio civil por las razones que se han expuesto en relación al estándar de prueba exigible en el proceso penal y en el proceso civil, respectivamente, dada la falta de controversia sobre los hechos expuestos por la Audiencia Provincial a que se ha hecho referencia.

Y no se produciría propiamente una contradicción entre sentencias, incompatible con el art. 24 de la Constitución de acuerdo con la doctrina del Tribunal Constitucional, por cuanto que la sentencia de la jurisdicción civil no estaría afirmando hechos que la sentencia penal pueda negar, sino que estaría realizando una valoración de determinadas cuestiones contables y financieras conforme a los principios inspiradores del proceso civil, que no exige la existencia de una prueba de cargo, en el aspecto fáctico, ni la aplicación de los criterios valorativos propios del proceso penal, en el aspecto jurídico. Cada orden jurisdiccional tiene una independencia valorativa, acorde con su función y con las características de las pretensiones que ante cada uno de ellos se ejercitan, que justifica que unos mismos hechos puedan ser valorados desde perspectivas diferentes sin por ello vulnerar los arts. 9.3 y 24 de la Constitución».

4ª. El sistema de protección reforzada de los inversores resultaría poco operativo si, para resolver sus reclamaciones, hubiera que esperar a la conclusión de la causa penal por sentencia firme.

La Sala Primera del Tribunal Supremo ha aducido que «el régimen de responsabilidad civil por los daños y perjuicios que se hubiesen ocasionado a los titulares de los valores adquiridos como consecuencia de las informaciones falsas o las omisiones de datos relevantes del folleto previsto en el art. 28 de la Ley del Mercado de Valores (actual art. 38 del texto refundido) como sistema de protección reforzada al inversor pero con un plazo de prescripción relativamente breve, sería ineficiente si ante cualquier reclamación de esta naturaleza hubiera de esperarse a la finalización por sentencia firme de la causa penal que pudiera seguirse contra los administradores sociales por falsedad en las cuentas anuales u otros documentos que deban reflejar la situación jurídica o económica de la entidad.

Que la acción respecto de la que se plantean los recursos sea en este caso la de nulidad por error vicio y no la de responsabilidad por folleto no obsta a que el régimen de esta pueda servir para entender el alcance que debe darse a la prejudicialidad penal respecto de las acciones que se ejerciten por las inexactitudes contenidas en el folleto de la oferta pública de suscripción de acciones».

5ª. Los demandantes no deben soportar excesivas demoras por la previsible complejidad y duración del procedimiento penal, pues ello atentaría contra su propio derecho a la tutela judicial efectiva.

Para los Magistrados del Alto Tribunal «dado el fundamento constitucional de la institución de la prejudicialidad penal (evitar la existencia de resoluciones contradictorias que vulnere el art. 24 de la Constitución), hay que tomar en consideración que también los demandantes tienen derecho a una tutela judicial efectiva que excluye la existencia de dilaciones indebidas, y que procesos penales como el que se sigue contra los administradores de Bankia han de tener inevitablemente una duración considerable por la complejidad de las cuestiones que en ellos se enjuician. Por tanto, debe realizarse una aplicación de la suspensión del proceso civil por prejudicialidad penal equilibrada, que responda a las exigencias de dicha institución pero que no vulnere injustificadamente el derecho de los accionistas a un proceso sin dilaciones indebidas».

## **2. No realización de una aplicación incorrecta de la institución de los «hechos notorios»**

No todos los datos de hecho precisan prueba para que la sentencia se pueda fundamentar en los mismos. Además de los hechos admitidos, tampoco necesitan prueba los hechos notorios, siempre que la notoriedad sea «absoluta y general» (art. 281.4 LEC).

El segundo motivo del recurso extraordinario por infracción procesal resuelto por la STS, núm. 24/2016, es el articulado «por el cauce del núm. 4º del apartado 1 del artículo 469 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, por vulneración del derecho a la tutela judicial (art. 24 de la Constitución) en relación con el artículo 281.4 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, en relación con la –errónea– consideración como hecho notorio de la falta de veracidad de la información económico-financiera de Bankia contenida en el folleto».

A juicio de Bankia dicha infracción se produjo porque la Audiencia Provincial no se había limitado a señalar la notoriedad de hechos indiscutibles y de general conocimiento, sino

que había afirmado que gozaba de notoriedad absoluta y general que la situación financiera de Bankia no se correspondía con la real cuando salió a cotización en bolsa y que el folleto de la oferta pública de suscripción adolecía de falta de veracidad en su contenido.

En el recurso se adujo que, aunque para la sentencia recurrida la notoriedad de la falsedad de la información financiera y contable vendría refrendada por el informe y conclusiones de los técnicos del Banco de España que intervinieron en el proceso penal, la Audiencia Provincial desconoció que en ese proceso penal y en el propio proceso civil hay otros informes periciales que conducen a conclusiones diametralmente opuestas.

La Sala Primera del Tribunal Supremo ha considerado que la sentencia recurrida no ha hecho una aplicación incorrecta de la institución de los «hechos notorios».

Los magistrados del Tribunal Supremo han fundamentado su decisión en los siguientes argumentos:

1º. La existencia de prueba suficiente de los hechos relevantes.

La parte recurrente «distorsiona el contenido de la sentencia de la Audiencia Provincial, puesto que esta no afirma que sea notorio que la situación financiera de Bankia no se correspondiera con la real cuando salió a bolsa y que el folleto de la oferta pública de suscripción adoleciera de falta de veracidad en su contenido. Lo que afirma la Audiencia es que “resulta prueba bastante acreditativa” de tal extremo».

2º. El recurso de los «hechos notorios» resulta admisible cuando se está en presencia de datos de hecho públicos, accesibles y ampliamente difundidos.

La utilización de los «hechos notorios» no resulta incorrecta «cuando se trata de hechos y de datos económicos públicos y de libre acceso y conocimiento por cualquier interesado, y que han sido objeto de una amplia difusión y conocimiento general, como son los que constituyen el núcleo fundamental de la base fáctica de la sentencia».

En este punto, el Tribunal Supremo ha considerado de plena aplicación la doctrina contenida en la STS (Sala de lo Civil), núm. 241/2013, de 9 de mayo.

3º. La impugnación de la valoración de la prueba realizada por la parte recurrente demuestra que las conclusiones de la sentencia recurrida están basadas en el resultado de las pruebas practicadas.

Así, «la impugnación que Bankia formula en su recurso respecto de la valoración que la sentencia recurrida hace de la prueba, en concreto del informe de los técnicos del Banco de España, no solo es una cuestión ajena a la infracción legal denunciada, relativa a la aplicación de la institución de los “hechos notorios” en el proceso civil, sino que confirma que la conclusión de la sentencia recurrida sobre la existencia de graves inexactitudes en el folleto de la oferta pública no se alcanza por considerarla “notoria”, sino como resultado de la valoración de las pruebas practicadas».

### **3. No realización de una aplicación incorrecta de las presunciones judiciales**

En los dos recursos extraordinarios por infracción procesal que han sido resueltos por las SSTs (Sala de lo Civil) objeto de este comentario la parte recurrente alegó la errónea aplicación de la prueba de presunciones.

La construcción de presunciones judiciales se encuentra sujeta a unas reglas internas, una referida al propio razonamiento presuntivo (art. 386.1, 1º LEC), y otra relativa a la forma del mismo (art. 386.1, 2º LEC).

Para la formación interna del razonamiento presuntivo se requiere que, partiendo de que el hecho-base esté admitido o probado, el órgano jurisdiccional podrá presumir la certeza, a efectos procesales, de otro hecho, siempre que el enlace entre el hecho-base y el hecho presunto sea preciso y directo según las reglas del criterio humano.

En cuanto a su forma, la construcción de la presunción judicial –el propio razonamiento presuntivo– ha de exponerse en la motivación de la sentencia.

En las dos sentencias objeto de este comentario la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo ha desestimado el motivo de impugnación formulado, al considerar que en aquellas sentencias no se había producido una aplicación incorrecta de las presunciones judiciales, habiéndose fundamentado las mismas en medios de prueba y no en dichas presunciones.

En primer lugar, el segundo motivo del recurso extraordinario por infracción procesal resuelto por la STS (Sala de lo Civil), núm. 23/2016, es el formulado «al amparo del art. 469.1.4 LEC, por vulneración del derecho a la tutela judicial efectiva (art. 24 CE), en relación con el art. 386 LEC, por la errónea presunción sobre la falta de veracidad de la información económico-financiera de Bankia contenida en el folleto de la OPS».

Para fundamentar este motivo Bankia alegó que no existía prueba directa en las actuaciones que acreditara que la información contable ofrecida en el folleto no respondía a la realidad, sino que el tribunal de apelación basó su conclusión en una presunción, sin exteriorizar el proceso lógico que le llevó a dicha conclusión.

La Sala de lo Civil del Tribunal Supremo ha desestimado este motivo de impugnación porque la Audiencia Provincial no ha realizado una aplicación expresa de la prueba de presunciones (arts. 385 y 386 LEC), «sino que el tribunal da como probado, como hecho notorio, que la entidad emisora de las acciones reformuló sus cuentas del año 2011, poco tiempo después de la OPS, con un resultado completamente contrario al publicitado en el folleto, puesto que en vez de beneficios, lo que existían eran importantísimas pérdidas. Es decir, lo que hace la Audiencia Provincial es valorar una serie de datos económicos, la mayoría de ellos públicos y de libre acceso y conocimiento por cualquier interesado, así como la declaración testifical de un antiguo empleado de Bancaja, para alcanzar la conclusión sobre la inexactitud del folleto, pero sin utilizar para ello la prueba de presunciones».

Para la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo la conclusión anterior –que jurídicamente podrá ser más o menos acertada– no se proyecta tanto sobre el punto de vista de la apreciación probatoria, sino más bien desde el de la valoración de la prueba.

Para ello trae a colación la STS (Sala de lo Civil), núm. 77/2014, de 3 de marzo, en la que se advierte que no debe confundirse la revisión de la valoración de la prueba –controlable mediante el recurso extraordinario por infracción procesal en caso de error patente o arbitrariedad en la valoración realizada por la sentencia recurrida que comporte una infracción

del derecho a la tutela judicial efectiva (art. 469.1.4º LEC) –con la revisión de la valoración jurídica –susceptible de control a través del recurso de amparo (art. 477 LEC)–.

Por lo tanto, sin perjuicio de la revisión de tales consideraciones jurídicas que proceda al resolver el recurso de casación, la Sala de lo Civil del Alto Tribunal ha desestimado el motivo de impugnación, aduciendo que, en el presente caso, la parte demandante no propuso la aplicación de presunción alguna, limitándose la Audiencia provincial a obtener las conclusiones de hecho que estimó más adecuadas de acuerdo con las pruebas practicadas y a realizar las valoraciones jurídicas que consideró oportunas respecto de tales hechos. En definitiva, no se ha aplicado el art. 386.1 LEC, por lo que no ha podido ser infringido.

En segundo lugar, el tercer motivo del recurso extraordinario por infracción procesal resuelto por la STS (Sala de lo Civil), núm. 24/2016, es el formulado «por el cauce del núm. 4º del apartado 1 del artículo 469 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, por vulneración del derecho a la tutela judicial (art. 24 de la Constitución) en relación con el artículo 386 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, en relación con la –errónea– presunción sobre la falta de veracidad de la información económico-financiera de Bankia contenida en el Folleto».

La recurrente fundamentó este motivo argumentando que la Audiencia Provincial había apreciado la existencia de error del consentimiento porque presumió, desde los hechos objetivos que describió, referidos a Bankia, que la información contenida en el folleto no reflejaba su verdadera situación económico-financiera cuando fue publicado, pero sin exteriorizar adecuadamente el proceso lógico que le llevó a dicha conclusión, siendo además inadecuada la prueba de presunciones para la apreciación de este extremo, que exige un complejísimo análisis multifactorial. Asimismo, para Bankia el informe pericial acompañado con la contestación a la demanda habría probado la veracidad de la información económica incorporada al folleto.

La Sala de lo Civil del Tribunal Supremo ha desestimado este motivo de impugnación porque la sentencia recurrida no ha hecho uso de ninguna presunción judicial para llegar a la conclusión de la disparidad entre la situación patrimonial y financiera en que realmente se encontraba Bankia cuando llevo a cabo la oferta pública de suscripción de acciones y la que se reflejaba en el folleto informativo emitido a tal efecto. A juicio de dicho Tribunal, lo que ha hecho la Audiencia Provincial es considerar una serie de hechos, valorarlos y extraer las conclusiones que ha considerado adecuadas.

Inciendo en la argumentación anterior la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo ha precisado que, «asimismo, la Audiencia Provincial ha valorado determinadas pruebas, como son los informes de los peritos judiciales, técnicos del Banco de España, designados por el Juzgado Central de Instrucción núm. 4 en el proceso penal que se sigue contra los directivos de Bankia. Es por ello que, en el desarrollo del motivo, Bankia ha criticado severamente la valoración probatoria efectuada por la Audiencia Provincial. Pero esto no hace sino confirmar que la conclusión alcanzada por la Audiencia Provincial (que los datos que contenía el folleto de la oferta pública de suscripción de acciones de Bankia contenían graves inexactitudes pues no recogían la verdadera situación patrimonial y financiera de Bankia, ni los beneficios realmente obtenidos) no lo ha sido mediante una presunción judicial, sino por la valoración de la prueba practicada y por la consideración conjunta de los datos fijados en el proceso».

En definitiva, aplicando al presente caso la doctrina jurisprudencial sobre la prueba de presunciones, contenida en las SSTS (Sala de lo Civil), núm. 586/2013, de 8 de octubre, y 647/2014, de 26 de noviembre, la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo ha desestimado el motivo de impugnación, puesto que la sentencia recurrida no ha realizado ninguna invocación al art. 386 LEC, que se ocupa de regular las presunciones judiciales, ni ha hecho uso de las

mismas, sino que se ha limitado a valorar una serie de hechos y de datos económicos –muchos de ellos públicos y de libre acceso y conocimiento–, y determinadas pruebas –como los informes obrantes en el proceso penal– para alcanzar la convicción sobre la inexactitud del folleto informativo.

### III. CUESTIONES MATERIALES

#### 1. La causa de pedir

Las demandas individuales de reclamación frente a Bankia por la OPS de 2011 se suelen articular a través de tres vías fundamentalmente, a tenor del análisis de las abundantes sentencias de las Audiencias Provinciales que se han dictado hasta el momento:

1ª) En la práctica totalidad de los casos se pide como pretensión principal la anulación del contrato por vicio del consentimiento, intentando fundamentar la concurrencia de error en el consentimiento contractual del suscriptor, basado en las irregularidades concurrentes en la información precontractual, centradas especialmente los defectos de las cuentas anuales y el folleto informativo y también en el mensaje de estabilidad financiera difundido por la entidad emisora a través de sus campañas publicitarias o mediante las declaraciones de sus representantes. En ocasiones, la apelación al error se acompaña de la alegación de dolo, bajo la perspectiva de que las incorrecciones contables fueron conocidas por los responsables de Bankia e intencionadamente utilizadas precisamente para provocar el error de los suscriptores minando sus posibilidades reales de actuar con un adecuado conocimiento de causa.

La mayor parte de las Sentencias estimatorias acoge estos argumentos y decreta la nulidad del contrato, por error o por dolo y error, entendiendo que se dan todos los elementos necesarios para que dicha causa de nulidad por vicio del consentimiento pueda prosperar, en el caso del error, básicamente, su carácter esencial y excusable y la concurrencia de la relación de causalidad entre el hecho que provoca el error y la decisión de invertir del suscriptor<sup>43</sup>.

2ª) En muchos supuestos se plantea asimismo, como pretensión subsidiaria, la reclamación de indemnización del perjuicio causado por Bankia como motivo del incumplimiento de las reglas de información contempladas en el R.D. 1.310/2005, de 4 de noviembre, que desarrolla parcialmente la LMV en este punto. Como es sabido, en aplicación de estas normas, las personas responsables de la emisión del folleto informativo –el emisor, el oferente y sus administradores, entre otros–, «estarán obligadas a indemnizar a las personas que hayan adquirido de buena fe los valores a los que se refiere el folleto durante su período de vigencia por los daños y perjuicios que hubiesen ocasionado como consecuencia de cualquier información incluida en el folleto que sea falsa, o por la omisión en el folleto de cualquier dato relevante requerido de conformidad con este real decreto, siempre y cuando la información falsa o la omisión de datos relevantes no se haya corregido mediante un suplemento del folleto o se haya difundido al mercado antes de que dichas personas hubiesen adquirido los valores» (36

<sup>43</sup> En este sentido la práctica totalidad de los pronunciamientos de las dos Audiencias más implicadas en la cuestión por la mayor implantación de Bankia en sus respectivos territorios: Madrid y Valencia y que han marcado la tendencia seguida por el resto. Así, a título de ejemplo, las SSAP Valencia, Sec. 9ª, de 29-10-2014 (Id. Cendoj: 46250370092014100260); 7-I-2015 (Id. Cendoj: 46250370092015100001); y 7-I-2015 (Id Cendoj: 46250370092015100005); o las más recientes SAP Madrid, Sec. 8ª, de 25-IX-2015 (Id Cendoj: 28079370082015100130); SAP Madrid, Sec. 10ª, de 21-X-2015 (Id Cendoj: 28079370102015100363); y SAP Madrid, Sec. 18ª, de 26-X-2015 (Id Cendoj: 28079370182015100334).

R.D. 1.310/2005).

A pesar de la claridad de la norma y de su evidente adecuación al supuesto de hecho, esta vía de reclamación ha tenido una menor incidencia en la resolución de los litigios, principalmente por dos causas. Primero, por su propia articulación como pretensión subsidiaria, en la mayoría de las demandas, lo cual supone que el Tribunal sólo entra a valorar su virtualidad si previamente ha desestimado la pretensión principal de anulación por vicio del consentimiento, cosa que ha sucedido en porcentaje bastante bajo, dentro del grupo de sentencias favorables a los suscriptores<sup>44</sup>. La segunda circunstancia que ha relegado esta vía de reclamación a un lugar secundario viene dada por la mayor brevedad del plazo de prescripción de la acción correspondiente, respecto a la de anulación por vicio del consentimiento. El segundo párrafo del art. 28.3 LMV (actual art. 38 TRLMV) lo fija en tres años contados «desde que el reclamante hubiera podido tener conocimiento de la falsedad o de las omisiones en relación con el contenido del folleto». De la descripción de los hechos que hemos llevado a cabo en segundo epígrafe de este comentario se deduce con claridad que el *dies a quo* se produce en el momento en que aflora la situación económica real de la entidad emisora, es decir, el 25 de mayo de 2012. Por tanto, el *dies ad quem* se alcanzó el 25 de mayo de 2015<sup>45</sup>.

3ª) La tercera vía de reclamación generalmente utilizada es la de instar la resolución del contrato de suscripción por incumplimiento de las obligaciones informativas del emisor de las acciones, con la petición complementaria de indemnización de los perjuicios derivados de tal incumplimiento. Esta acción no puede plantearse de forma acumulativa con la de nulidad contractual, pues se repelen entre sí por contradictorias, ya que la resolución presupone necesariamente la validez del contrato, cuestión diversa es que se pueda plantear de forma subsidiaria a la de anulabilidad por vicio en el consentimiento (art. 399,5º LEC)<sup>46</sup>. Precisamente por eso la encontramos planteada, también como pedimento subsidiario, en la demanda que ha dado lugar finalmente a la STS núm. 23/2016, de 3 de febrero, basado en «el incumplimiento de

---

<sup>44</sup> Sobre su aplicación al caso que nos ocupa véase, en particular, la SJPI núm. 1 de Fuenlabrada de 7 de abril de 2015 (Id Cendoj: 28058420012015100001), que ha tenido una gran repercusión en la doctrina por lo elaborado de sus Fundamentos de Derecho (véanse los comentarios por J. ALFARO en *Almacén del Derecho*, 8 de mayo de 2015, y por F. ZUNZUNEGUI, en la *Revista de Derecho del Mercado Financiero*, 10 de mayo de 2015). En esta Sentencia el Juez considera que las incorrecciones del Folleto no permiten fundamentar el error-vicio del consentimiento del suscriptor, pues el valor real de las acciones no constituye el elemento determinante de la decisión de invertir. Por otra parte, la pretensión anulatoria no parece posible en el contexto del Derecho societario, porque traería consigo la nulidad de la propia sociedad por una causa no reconocida expresamente por la Ley. Sin embargo, los errores contables cometidos son de la suficiente entidad como para justificar la aplicación de las consecuencias previstas por el art. 28 LMV y el RD 1.310/2005, razón por la cual resulta procedente la estimación de la pretensión resarcitoria. Al mismo resultado llega posteriormente la SAP de Pontevedra, Sec. 1ª, 17-XII-2015 (Id Cendoj: 36038370012015100432), con cita de la de Fuenlabrada.

<sup>45</sup> El plazo de caducidad de las acciones de nulidad por vicios del consentimiento es de cuatro años, lo que lleva la extinción de la acción a un momento posterior a aquel 25 de mayo de 2015, con independencia del momento en que quede fiado el *dies a quo*, aspecto al que nos referiremos sucintamente después.

<sup>46</sup> Aparte de esto, se ha señalado que «la dificultad en la estimación de esta clase de acción resolutoria radica en que el artículo 1.124 del Código Civil recoge el efecto resolutorio por incumplimiento rebelde de una obligación esencial de forma grave, cuando estamos ante obligaciones contractuales recíprocas y bilaterales, mientras que en el contrato de suscripción de acciones por Oferta Pública, la relación negocial culmina con su adquisición y desembolso del precio, no pendiendo de tal negocio alguna otra obligación» (CARUANA FONT DE MORA, G., «Las acciones individuales por nulidad y/o por responsabilidad civil», en AA.VV. [dir. R. Marimón], *La Oferta Pública de Suscripción de Acciones desde la perspectiva judicial. Análisis de la OPS de Bankia de 2011*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor [Navarra], febrero-2016, p. 64).

la entidad bancaria de su deber de información, diligencia y lealtad»<sup>47</sup>.

Pero, por el momento sólo contamos un pronunciamiento expreso del Tribunal Supremo respecto a la primera de las tres causas de pedir que hemos descrito, pues las dos Sentencias comentadas confirman la nulidad de los contratos decretada por los órganos de instancia, tras afirmar la concurrencia de determinados vicios en el consentimiento contractual. A esta cuestión nos vamos a dedicar en lo que resta de comentario.

## 2. La apelación al error como vicio del consentimiento en el marco de la contratación en los mercados financieros

La alegación del error-viceo como circunstancia desencadenante de la nulidad del contrato no es en absoluto nueva en el ámbito de la contratación en los mercados financieros. Antes bien, se trata del expediente más utilizado en los últimos años en que, como resulta públicamente conocido –«hecho notorio, podría decirse– se han venido reiterando en los sucesivos procesos de comercialización irregular de productos financieros complejos, que han traído como resultado la presentación masiva de demandas de nulidad. Pensemos, por ejemplo, en los procesos sustanciados como consecuencia de la comercialización de depósitos o bonos estructurados camuflados como depósitos bancarios a plazo<sup>48</sup> o como productos de inversión con bajo riesgo y amortización garantizada<sup>49</sup>, la de permutas financieras (*interest rate swaps*)<sup>50</sup> bajo la apariencia de seguros sobre tipos de interés<sup>51</sup>, la de las tristemente famosas

---

<sup>47</sup> Estima esta acción la SAP Badajoz, Sec. 2ª, 29-VII-2015 (rec.300/15). Se apoya esta resolución en la doctrina de responsabilidad civil que ha fijado el Tribunal Supremo en la sentencia de 9 de septiembre de 2014, aunque en esta resolución se enjuicia solo la indemnización de daños y perjuicios por la contratación de un producto de inversión complejo y de riesgo, en cuanto esa falta de información puede constituir un título de responsabilidad civil generador (artículo 1101 Código Civil) de daños y perjuicios consistentes en la pérdida de la inversión y por ende menoscabo patrimonial.

<sup>48</sup> SAP Valencia, Sec. 9ª, de 14 de noviembre de 2005 (JUR 2007/43510); y SAP Madrid, Sec. 18ª, de 3 de julio de 2012 (JUR 2012/264877).

<sup>49</sup> STS de 7 de julio de 2015 (JUR 2015/230317), SAP Madrid, Sec. 19ª, de 15 de julio de 2013 (JUR 2013/306952) y SAP Madrid, Sec. 10ª, de 29 de octubre de 2013 (AC 2013/2274).

<sup>50</sup> STS, Pleno, de 20 de enero de 2014 (RJ 2014/781), SSTS de 7 de julio de 2014 (RJ 2014/4313 y 2014/3541), STS de 8 de julio de 2014 (RJ 2014/4315), STS de 16 de febrero de 2015 (RJ 2015/563); STS de 26 de febrero de 2015 (RJ 2015/953) y SAP Valencia, Sec. 9ª, de 21 de noviembre de 2012 (JUR 2013/60283).

<sup>51</sup> A mediados de la década pasada muchas entidades de crédito comercializaron este tipo de productos derivados entre sus clientes de operaciones activas, como medida de cobertura para la subida de tipos de interés. De este modo, las permutas financieras o *swaps* sobre tipos de interés, que hasta entonces se habían mantenido en el ámbito más cerrado de lo que hoy se denomina «contrapartes elegibles» –básicamente entidades financieras e inversores institucionales–, pasaron a ser contratados por todo tipo de clientes, profesionales o minoristas y, dentro de éstos, incluso por los consumidores. La complejidad propia de este tipo de contratos y las malas condiciones de información precontractual provocaron que en un alto porcentaje de supuestos la contratación del *swap* se llevara a cabo con poco o ningún conocimiento de causa, no sólo por parte del cliente, sino también por parte del representante de la entidad de crédito –director o apoderado de oficina bancaria–, que muy frecuentemente no conocía con certeza la naturaleza y riesgos que la misma traía aparejados. Ello propició la sustanciación de numerosos litigios en reclamación de la anulación de los contratos en cuestión por vicio del consentimiento, algunos de los cuales han acabado en casación (sobre este problema, véase FERRANDO VILLALBA, L., «Anulación de los contratos de swap por defectuosa información al cliente», en AA.VV. [coords. González Castilla/Marimón Durá/Ruiz Peris], *Estudios de Derecho del mercado financiero*, Universitat de València, 2010, págs. 373-396). En este contexto, muchos de los litigios planteados se han resuelto en sentido estimatorio, cuando se ha demostrado que el cliente ha suscrito el contrato sin saber realmente cuál era su naturaleza, confiando en que estaba estipulando un seguro contra el riesgo de subida repentina de tipos de interés, como consecuencia de la

participaciones preferentes<sup>52</sup>, que con frecuencia se colocaron entre los inversores con perfil de riesgo conservador como si se tratase de títulos de renta fija cuando en realidad se trataba de productos híbridos de duración perpetua que no permitían reclamar la amortización del emisor<sup>53</sup>, y, últimamente, la comercialización de productos de inversión complejos revestidos con el ropaje de seguros de vida<sup>54</sup>.

En todos estos supuestos existen algunos rasgos comunes que interesa destacar en este momento: La comercialización de estos productos suele llevarse a cabo partiendo de una situación inicial de asimetría informativa, que no se corrige adecuadamente mediante una labor previa de asesoramiento o información en la fase precontractual. Es más, el oferente del producto o servicio con frecuencia acentúa esta situación, bien porque transfiere información falaz a su cliente o bien porque omite información relevante para que éste pueda formar su voluntad contractual de forma adecuada. Además, con posterioridad a la contratación, en algunos casos la entidad lleva a cabo determinados actos que permiten perpetuar la situación de equívoco en la que se encuentra el cliente (pensemos en el mantenimiento artificial de un mercado secundario interno de preferentes, para dar una falsa impresión de liquidez de los títulos).

Por ello, y éste sería el segundo rasgo común, el litigio acaba resolviéndose mediante el expediente del vicio del consentimiento, centrándose el proceso en la determinación de la concurrencia del error por parte del cliente. Para ello, es necesario constatar si existió o no error de carácter *esencial*, es decir, error relativo a los elementos esenciales del contrato, y si dicho error era *excusable*, en función de las circunstancias del caso y, sobre todo, de las condiciones subjetivas o intelectuales del afectado y/o de la conducta dolosa de quien le vendió el producto. En la determinación de estas cuestiones juega un papel decisivo la condición de empresario o

---

deficiente información recibida por parte de la entidad de crédito. En este sentido, la STS de 7 de julio de 2014 (RJ 2014/4313) entiende que «presentar un *swap* como un seguro contra el riesgo de la subida de los tipos de interés induce por sí mismo al error de quien recibe tal asesoramiento, porque en el contrato de seguro, ciertamente aleatorio, la pérdida para el tomador del seguro consistiría en seguir pagando la prima aunque los tipos de interés no subieran, mientras que en el *swap* la pérdida consiste en el pago de muy considerables cantidades de dinero si los tipos de interés bajan, lo que lo aleja de la estructura del contrato de seguro para aproximarlos a otro contrato también aleatorio pero muy diferente como es el de apuesta».

<sup>52</sup> STS, Pleno, de 18 de abril de 2013 (RJ 2013/3387), STS de 9 de septiembre de 2014 (RJ 2014/4947) y STS de 30 de diciembre de 2014 (RJ 2014/6662).

<sup>53</sup> Una buena descripción de estos valores puede encontrarse en la STS de 8 de septiembre de 2014 (RJ 2014/4946): «Las participaciones preferentes son valores atípicos de carácter perpetuo, que contablemente forman parte de los recursos propios de la sociedad que los emite, pero no otorgan derechos políticos al inversor y sí una retribución fija, condicionada a la obtención de beneficios. Esta remuneración se asemeja, de un lado, a la renta fija porque está predeterminada y no es acumulativa, y de otro a la renta variable en la medida en que depende de la obtención de suficientes beneficios.[/] El reseñado carácter perpetuo no impide que la entidad emisora se pueda reservar el derecho a amortizarlas a partir de los cinco años, previa autorización del supervisor.[/] De este modo, las participaciones preferentes, que cuando son emitidas por sociedades extranjeras, como es nuestro caso, suelen denominarse “acciones preferentes”, vienen a ser un “híbrido financiero”, pues combinan caracteres propios del capital y otros de la deuda(...). En atención a lo que es objeto del presente recurso, debemos destacar que la participación preferente no atribuye derecho a la restitución del valor nominal, por lo que puede hablarse de un valor potencialmente perpetuo o sin vencimiento, ya que su regulación dispone de forma imperativa que el dinero captado por la entidad emisora debe estar invertido en su totalidad y permanentemente en la entidad o en su dominante, de manera que quede directamente afecto a los riesgos y la situación financiera de la entidad. Propiamente, la participación preferente no atribuye un derecho de crédito contra la entidad emisora para la restitución del valor nominal invertido. De tal forma que la liquidez de la participación preferente sólo puede producirse mediante su venta en el mercado secundario de valores en el que cotiza».

<sup>54</sup> STS de 12 de enero de 2015 (RJ 2015/608).

consumidor del cliente, así como su experiencia en la contratación en el ámbito de los mercados financieros<sup>55</sup>. Es, por tanto, indispensable examinar las circunstancias particulares de cada caso y las características de cada sujeto afectado para determinar si se dan los requisitos o presupuestos establecidos por las normas generales que conducen a la ineficacia del contrato celebrado<sup>56</sup>. Lo mismo ocurre en aquellos supuestos en que no se reclama la nulidad por vicio del consentimiento, sino una indemnización del daño causado por el incumplimiento del deber de asesoramiento derivado del contrato<sup>57</sup>.

---

<sup>55</sup> Muy elocuente es la descripción de los hechos que se lleva a cabo en la STS de 9 de septiembre de 2014 (RJ 2014/4947): «Natividad no era una inversora experimentada, esto es, no era lo que en la actualidad se califica como inversor profesional, sino más bien una inversora confiada. Tenía unos ahorros de 100.000 euros y pretendía una inversión sin riesgos y a plazo fijo. El Sr. Eutimio le ofreció un producto de renta fija, que estaba asegurado y podía disponer de la inversión al cabo de cuatro años, en el 2008, con un pago de intereses trimestrales. Natividad consintió en esta inversión y el Sr. Eutimio invirtió aquel capital en 97 acciones preferentes de la entidad. Natividad no conocía bien en que consistían las acciones preferentes, cómo se comportaban en los mercados, ni los riesgos que entrañaban».

<sup>56</sup> En no pocas ocasiones, la pretensión de nulidad por vicio del consentimiento acaba siendo desestimada al acreditarse los conocimientos y experiencia del inversor en los mercados financieros, aun cuando en el caso en cuestión se haya constatado algún tipo de incumplimiento de los deberes de información precontractual a cargo de los empleados de la entidad de crédito. Así, la STS de 2 de julio de 2014 (RJ 2014/3784), que enjuicia un supuesto de venta por una Caja de ahorros española de unos bonos estructurados de Lehmann Brothers, desestima la pretensión de anulación por vicio del consentimiento y la pretensión subsidiaria de resolución con indemnización de daños y perjuicios del adquirente de los bonos, por tratarse de «un “empresario avezado y con larga trayectoria profesional”, que había ostentado cargos directivos en diversas entidades, algunas referentes al mundo bursátil, de inversiones y sociedades de valores, en el área de captación de clientes, lo que le situaba en un ámbito de información, posibilidades de asesoramiento y comprensión de las inversiones que no estaban al alcance de cualquier inversor minorista». Dadas las especiales condiciones subjetivas del suscriptor no se pudo establecer la relación de causalidad entre el alegado incumplimiento de las normas reguladoras del mercado de valores por la entidad de crédito y el daño sufrido por el demandante. Algo parecido ocurrió en otro supuesto de adquisición de acciones o participaciones preferentes por un experto inversor, que fue enjuiciado por la STS de 8 de septiembre de 2014 (RJ 2014/4946). En este caso, los adquirentes venían constituidos por una sociedad mercantil y su administradora única, que «poseía conocimientos financieros muy elevados» y había consentido tácitamente la clasificación que le había otorgado el banco de perfil de riesgo avanzado: «El elevado importe de la inversión realizada por la Sra. Joaquina (439.901,60 euros a título personal y 1.603.378,80 euros por cuenta de la sociedad Industrias Artísticas Madrileñas, S.A. que administraba), su condición de experta inversora en productos financieros de riesgo, y la circunstancia de haber realizado la contratación con la asistencia un asesor financiero propio, nos impiden admitir que la Sra. Joaquina hubiera formulado las órdenes de compra de las acciones preferentes sin conocer las características del producto y sus riesgos. En su caso, el riesgo que a la postre se actualizó de insolvencia de la entidad emisora, que determinó la pérdida del capital invertido, no podía ser ignorado, y si lo fue, este error no resulta excusable, en atención a sus conocimientos y experiencia». En la misma línea pueden citarse la STS de 20 de febrero de 2014 (RJ 2014/1379), en relación con un contrato de depósito estructurado sobre un índice bursátil, cuyo emisor era también Lehman Brothers, o las SSTS de 29 de octubre de 2013 (RJ 2013, 8053) y de 17 de febrero de 2014 (RJ 2014/1862), sobre sendos contratos de permuta financiera sobre tipos de interés.

<sup>57</sup> Así ocurre en la STS de 9 de septiembre de 2014 (RJ 2014/4947), cuyo supuesto hemos descrito en una nota anterior; en la STS, Pleno, de 17 de abril de 2013 (RJ 2013/3493), en un caso de inversión en participaciones de un *hedge fund* de Madoff de la cartera de un cliente que había optado por el perfil de riesgo más bajo de entre los ofertados por el banco, y cuando dicho cliente ya había solicitado el reembolso de todas las inversiones realizadas en virtud de su contrato de gestión de carteras; en la STS, Pleno, de 18 de abril de 2013 (RJ 2013/3387) y en la STS de 30 de diciembre de 2014 (RJ 2014/6662), en sendos supuestos de contratos de depósito y administración de valores y de gestión de carteras, en los que la entidad de crédito había recomendado la adquisición de acciones o participaciones preferentes de bancos extranjeros, sin contar con el perfil de riesgo bajo de los inversores; o en la STS de 7 de julio de 2015 (JUR 2015/230317), relativa a un bono estructurado suscrito por el ecónomo de la Diócesis católica de Salamanca.

Pero en los supuestos descritos existe un tercer rasgo característico, que no se da en el que estamos analizando en este comentario: normalmente el objeto de contrato viene dado por un producto financiero complejo, bien por las propias características del activo comercializado (participaciones preferentes) o bien por la estructura obligatoria del contrato en sí mismo considerado (permutas financieras sobre tipos de interés). Esto hace que en muchos supuestos las malas condiciones en que se ha llevado a cabo la información precontractual sobre las características del activo o del contrato propicien la adopción por parte del cliente o del inversor de una decisión económica sin contar con el adecuado conocimiento de causa, errado acerca de la verdadera naturaleza del negocio y de la repercusión patrimonial que para él podía tener su conclusión.

En definitiva, el elemento determinante de la concurrencia del vicio del consentimiento en estos casos radica en el carácter complejo de la operación y en la ausencia de medidas adecuadas para dotarla de la transparencia adecuada, de forma que el cliente supiera o, al menos, pueda tener la oportunidad de conocer cuáles son los derechos y obligaciones que se derivan para él de la conclusión del contrato y en qué posición se va a colocar en los distintos escenarios que puedan plantearse en el futuro.

### 3. Caracterización del error en el supuesto litigioso

Distinta es la situación en el supuesto que nos ocupa, como se ha encargado de destacar el Tribunal Supremo recogiendo la tesis ya consolidada en las Sentencias de las Audiencias Provinciales y que, por lo demás, resulta evidente. En los supuestos de adquisición de acciones cotizadas en el mercado secundario oficial el vicio del consentimiento no puede venir dado por el carácter complejo del contrato ni del activo. La adquisición de acciones, bien sea con motivo de una orden concreta o bien se inserte en un proceso más general de Oferta Pública de Suscripción o de Venta, no constituye un negocio jurídico complejo. En el nivel de conocimiento mínimo exigible de todo aquel que invierta en bolsa se presume incluido que, con independencia del valor que un determinado activo posea en el momento de su adquisición, éste puede verse alterado sustancialmente, debido a que este mercado es fluctuante o volátil por naturaleza<sup>58</sup>.

El problema planteado, por tanto, no viene de la mano de la dificultad en la comprensión de la naturaleza de lo adquirido, sino del equívoco que se ha provocado en las condiciones económicas y financieras del emisor de las acciones y de su propio valor. Este elemento no depende del conocimiento financiero previo del adquirente, ni siquiera de su capacidad de análisis. El equívoco proviene directamente de datos incorrectos o falsos, en contravención de

---

<sup>58</sup> SAP Badajoz, Sec. 2ª, 29-XII-2015 (Id Cendoj: 06015370022015100313): «Y es que en el caso de autos no se está discutiendo la omisión de información relevante en relación a las características o naturaleza del producto adquirido (acciones), dado que el mismo es sobradamente conocido desde el punto de vista del ciudadano medio - no podemos calificarlo de producto complejo-: las acciones de una sociedad cotizada en bolsa pueden experimentar, incluso de un día para otro, fluctuaciones en los mercados que cotizan, lo cual influye en su valor y, por tanto, en los beneficios o pérdidas del accionista. Dicho accionista, mediante la adquisición, acepta el riesgo inherente de su cotización variable, por lo que hace complicado, mediante la alegación de omisión de la información transmitida, la existencia de vicio en el consentimiento por desconocimiento de la naturaleza del producto o error en la identificación de las características esenciales del mismo, justo lo contrario que sucede con otros activos como las participaciones preferentes o las obligaciones subordinadas que están catalogados como productos complejos».

las normas que regulan la aportación de información en este ámbito de la contratación<sup>59</sup>, tal como señala el Tribunal Supremo en la Sentencia 23/2016 de 3 de febrero: «Lo determinante es que los adquirentes de las acciones ofertadas por el banco (que provenía de la transformación de una caja de ahorros en la que tenían sus ahorros), se hacen una representación equivocada de la solvencia de la entidad y, consecuentemente, de la posible rentabilidad de su inversión, y se encuentran con que realmente han adquirido valores de una entidad al borde de la insolvencia, con unas pérdidas multimillonarias no confesadas (al contrario, se afirmaba la existencia de beneficios) y que tiene que recurrir a la inyección de una elevadísima cantidad de dinero público para su subsistencia; de donde proviene su error excusable en la suscripción de las acciones, que vició su consentimiento».

Además, la información económica y financiera acerca de las condiciones patrimoniales y de solvencia del emisor tienen una repercusión directa en la causa por la cual se lleva a cabo la inversión<sup>60</sup>. Uno de los indicadores más comunes para determinar dicha situación es la existencia de beneficios durante el ejercicio. Se trata de un indicador que hace apetecible la adquisición de los valores por parte de los inversores. Es evidente que la sociedad que obtiene beneficios presenta unas perspectivas de futuro que permiten albergar el reparto de dividendos entre sus accionistas o bien una recapitalización de la sociedad, que propicie el incremento del valor razonable de sus acciones. En cualquiera de los dos escenarios, la existencia de beneficios genera una expectativa de ganancias para los inversores, a corto o a medio plazo, que incentiva la adquisición de los títulos, dado que pueden obtener una rentabilidad a través de los dividendos cuyo reparto acuerde la sociedad o bien por el producto de la enajenación de las acciones que han visto incrementado su valor. Por tanto, se trata de uno de los elementos fundamentales en los que puede apoyarse una decisión de inversión<sup>61</sup>. Desde este punto de

---

<sup>59</sup> Si se traen a colación las exigencias que impone la normativa sobre OPS, el folleto informativo ha de ofrecer «toda aquella información que sea necesaria para que los inversores cuenten con datos suficientes para poder hacer una evaluación de los activos y pasivos, la situación financiera, los beneficios y las pérdidas, así como las perspectivas del emisor y los derechos inherentes a los valores» (art. 27 LMV –actual art. 38 TRLMV– y art. 26 R.D. 1310/2005).

<sup>60</sup> SJPI núm. 1 de Mataró, de 6 de junio de 2014 (Id. Cendoj: 08121420012014100001) y SJPI núm. 97 de Madrid, de 1 de septiembre de 2014 (Id. Cendoj: 28079420972014100001): «El error padecido por los actores sobre la solvencia de Bankia SA, constituye la causa de la suscripción de las acciones, ya que la representación sobre su estabilidad patrimonial, inducida por la conducta de la demandada, es la causa de la compra de una parte de la misma a través de la suscripción de las acciones». SAP Madrid 21-IX-2015 (Id Cendoj: 28079370102015100308): «esa falta de información adecuada fue el factor etiológico determinante en la prestación del consentimiento de los actores, quienes, con una representación mental equivocada sobre un elemento esencial del contrato por esa información errónea, insusceptible de ser eludida por los actores, carecían de toda posibilidad de conocer cuál era la verdadera situación financiera y contable de Bankia, por lo que no les era exigible mayor diligencia a los actores, máxime cuando existe el deber legal de ofrecer una información real y exacta, no con datos equivocados y erróneos».

<sup>61</sup> SSAP Valencia, Sec. 9ª, de 29-XII-2014 (Id. Cendoj: 46250370092014100260) y de 28-X-2015 (Id Cendoj: 46250370092015100334): «Siendo contratos de inversión, en concreto de suscripción de nuevas acciones, donde prima la obtención de rendimiento (dividendos), la comunicación pública de unos beneficios millonarios, resulta determinante en la captación y prestación del consentimiento». SSAP Madrid, Sec. 18ª, 22-X-2015 (28079370182015100339), 28-XII-2015 (Id Cendoj: 28079370182015100445 y 28079370182015100446): «Y es claro también que la perspectiva de obtener beneficios es lo que empuja a la adquisición de las acciones, perspectiva que obviamente se basa en la imagen financiera de la entidad, con lo que como lógica consecuencia la pérdida económica sufrida es lo que empuja a la formulación de la demanda precisamente porque esa pérdida económica no pudo ser tenida en cuenta en el momento de contratar porque no ha venido dada por la evolución económica posterior de la entidad sino por hechos que ya existían cuando las acciones se adquirieron aunque ello fuera ocultado o no informado verazmente». SAP Badajoz, Sec. 2ª, 29-XII-2015 (Id Cendoj: 06015370022015100313): «Asimismo, es igualmente obvio que esa información afectó a la esencia misma de la

vista, en la Sentencia 23/2016 el Tribunal Supremo considera probada la relación de causalidad entre dicha afirmación y el error de los suscriptores, a partir de las consideraciones que lleva a cabo al respecto la Audiencia Provincial de Valencia: «1º) El folleto publicitó una situación de solvencia y de existencia de beneficios que resultaron no ser reales; 2º) Tales datos económicos eran esenciales para que el inversor pudiera adoptar su decisión, y la representación que se hace de los mismos es que va a ser accionista de una sociedad con claros e importantes beneficios; cuando realmente, estaba suscribiendo acciones de una sociedad con pérdidas multimillonarias. 3º) El objetivo de la inversión era la obtención de rendimiento (dividendos), por lo que la comunicación pública de unos beneficios millonarios, resultó determinante en la captación y prestación del consentimiento. 4º) La excusabilidad del error resulta patente, en cuanto que la información está confeccionada por el emisor con un proceso de autorización del folleto y por ende de viabilidad de la oferta pública supervisado por un organismo público, generando confianza y seguridad jurídica en el pequeño inversor. En consecuencia, el nexo de causalidad era evidente, a la vista de lo que la sentencia razona, puesto que justamente el folleto se publica para que los potenciales inversores tomen su decisión, incluso aunque no lo hayan leído, puesto que el folleto permite una “diseminación” de la información en él contenida, que produce la disposición a invertir».

A mayor abundamiento, el Tribunal Supremo se hace eco de lo dicho en la demanda sobre de las manifestaciones públicas de los representantes de Bankia en las que, aparte de la consecución de beneficios por parte de la entidad se anunciaba un reparto de dividendos para los socios con cargo al resultado positivo habido durante el primer ejercicio social («En la demanda se afirmaba que los demandantes realizaron la inversión confiados en “que la entidad Bankia era una empresa solvente que iba a repartir beneficios”»). Este anuncio, como se ha señalado al describir el supuesto de hecho, se llevó a cabo justo en el momento en que se estaba produciendo la suscripción de los valores fruto de la Oferta Pública.

Como es sabido, el reparto de dividendos en una sociedad anónima está condicionado a que dicha sociedad tenga patrimonio suficiente para cubrir la cifra de capital estatutario más las restantes cifras de retención que impone la Ley, tras haberse compensado las eventuales pérdidas de ejercicios anteriores, tal como establecen los arts. 213 y 214 TRLSC y demás normas concordantes. Así pues, al situar un reparto de dividendos en el horizonte temporal próximo, los directivos de la entidad emisora estaban reafirmando consistencia financiera de la sociedad y negando u ocultando la existencia de pérdidas que pudieran lastrar su buena marcha o perjudicar la rentabilidad a corto plazo para los inversores.

De todo ello deduce que el factor que convierte en *esencial* el error reside en la inexacta información acerca del valor de las acciones, al que el Tribunal Supremo anuda, además, su carácter *excusable*, por la falta de medios a disposición del pequeño ahorrador para obtener información más fidedigna sobre el valor de su inversión. Ello se hace especialmente patente en la siguiente afirmación contenida igualmente en la Sentencia núm. 23/2016: «resulta obvio que si hubieran sabido que el valor real de unas acciones que estaban comprando a 3'75 euros era, apenas un 1% del precio desembolsado, no habrían comprado en ningún caso. Máxime, al tratarse de pequeños ahorradores que únicamente cuentan con la información que suministra la propia entidad, a diferencia de grandes inversores, o los denominados inversores institucionales, que pueden tener acceso a otro tipo de información complementaria».

---

causa por la que se adquiere el producto, en este caso, la estabilidad patrimonial de la entidad en la que se confía, toda vez que una acción es una parte alícuota de la sociedad y, como tal, a mayor solvencia de la misma, mayor capacidad de influir en la voluntad de los suscriptores para su adquisición en tanto mayores dividendos (beneficios) se espera de aquélla».

Ha de recordarse, por otra parte, que durante los meses posteriores a la ejecución de la OPS el mensaje oficial de la entidad seguía siendo el mismo, tanto en los estados contables infraanuales que fueron apareciendo cada trimestre, como en las declaraciones públicas y hechos relevantes comunicados a la CNMV que se realizaban tras cada episodio crítico que sufría la entidad (intervención del Banco de Valencia, requerimientos adicionales de provisiones por la AEB, presentación de cuentas anuales no auditadas), hasta que la realidad afloró repentinamente en mayo de 2012. Durante ese periodo de tiempo, se mantuvo una apariencia de normalidad que en cierta medida minó la capacidad de reacción de los suscriptores. Se trata de un factor relevante susceptible de tener determinadas consecuencias jurídicas que no han sido objeto de análisis en estas dos Sentencias, pero que se pueden plantear en otros casos posteriores que todavía siguen *sub iudice*<sup>62</sup>.

Todas estas circunstancias que se dan en el caso que estamos analizando producen una evidente *objetivación* del supuesto de hecho: el factor decisivo del engaño es externo y susceptible de afectar a todos los suscriptores por igual. No es necesario para el juez analizar caso por caso, contrato por contrato, las circunstancias concurrentes en la relación personal de venta o colocación de las acciones. Todos ellos comparten un mínimo común denominador que, además, se considera suficiente como para decretar la concurrencia del vicio del consentimiento: la grave inexactitud de la información contenida en las cuentas y difundida a través del folleto informativo. Esto hace que los demás factores concurrentes en cada caso sean de carácter accesorio y que el juez los pueda tomar en cuenta a mayor abundamiento<sup>63</sup>. En

---

<sup>62</sup> Por ejemplo, constituye un factor que puede contribuir a aclarar la cuestión del *dies a quo* del plazo de caducidad de la acción de anulabilidad por vicio del consentimiento. Según el art. 1.301 CC en los casos de error, o dolo, o falsedad de la causa, el plazo de cuatro años para interponer la acción de nulidad se cuenta desde la consumación del contrato. El Tribunal Supremo ha tenido ocasión de interpretar esta norma en relación con la demanda de nulidad de un contrato sobre un producto financiero en la STS de 12 de enero de 2015 (RJ 2015, 608), en el siguiente sentido: El *dies a quo* del plazo para interponer la acción de anulabilidad por vicio del consentimiento se produce con la consumación del contrato y no con su mera perfección. Dicha consumación en los contratos de tracto sucesivo y de carácter complejo puede demorarse durante bastante tiempo tras la conclusión: «en relaciones contractuales complejas como son con frecuencia las derivadas de contratos bancarios, financieros o de inversión, la consumación del contrato, a efectos de determinar el momento inicial del plazo de ejercicio de la acción de anulación del contrato por error o dolo, no puede quedar fijada antes de que el cliente haya podido tener conocimiento de la existencia de dicho error o dolo. El día inicial del plazo de ejercicio de la acción será, por tanto, el de suspensión de las liquidaciones de beneficios o de devengo de intereses, el de aplicación de medidas de gestión de instrumentos híbridos acordadas por el FROB, o, en general, otro evento similar que permita la comprensión real de las características y riesgos del producto complejo adquirido por medio de un consentimiento viciado por el error». De las palabras del Tribunal Supremo en esta sentencia se desprende que el elemento determinante para fijar el comienzo del cómputo del plazo es la comprensión real de las características y riesgos del producto complejo. Es cierto que la suscripción de unas acciones no constituye un negocio complejo, en cuanto a su naturaleza y características, como hemos indicado, y que no constituye un contrato de duración. Sin embargo, el supuesto entraña una complejidad en la determinación del valor del objeto y, como consecuencia del contrato, se instaura una relación duradera entre la sociedad y el socio con evidente repercusión en la esfera patrimonial de éste. Desde este punto de vista, la aplicación de la doctrina de la STS de 12 de enero de 2015 al Caso de la OPS de Bankia no parece extravagante. En relación con esto afirma CARUANA que «si el fundamento del razonamiento del alto tribunal es en traslación del requisito tradicional en este punto de la doctrina de la “actio nata” y no ser exigible, a salvo disposición legal en contrario, que el plazo no puede computarse desde que se tiene cabal conocimiento de la causa que justifica la acción, al caso, que los datos económicos financieros relevantes que contiene el folleto de la emisión no son reales, puede sustentarse igual criterio para su adopción y solo desde el conocimiento de tal inexactitud o falta de realidad determinará el inicio del cómputo de los cuatro años» (CARUANA FONT DE MORA, G., «Las acciones individuales por nulidad y/o por responsabilidad civil», ob. cit., p. 59).

<sup>63</sup> Es cierto que, junto al dato fundamental de la incorrección de la información contenida en el folleto, en las dos sentencias aparece también como probado que los suscriptores eran clientes de Bankia y en una de ellas –la

consecuencia, la solución alcanzada en este litigio es perfectamente extrapolable a los que quedan por resolverse en relación con los restantes contratos de suscripción de acciones vinculados a la OPS de 2011.

Este factor de estandarización en las circunstancias concurrentes y de relativa objetivación de los requisitos necesarios para la apreciación de la existencia del error, que de ordinario son de carácter subjetivo, ha hecho que el elemento relevante para estimar las demandas sea el mismo en todos los casos: la constatación de las inexactitudes en la información acerca de la situación económica y financiera de la sociedad emisora que hace imposible una correcta determinación del valor de las acciones, que constituyen partes alícuotas de la propiedad sobre dicha sociedad emisora. Esto ha hecho que, desde muy pronto, las sentencias recaídas adopten un tenor muy semejante y den idéntica solución a cada litigio, con pequeños matices en aquellos casos en que concurre algún hecho diferencial (reventa de las acciones, por ejemplo).

Por todo ello, consideramos que éste habría sido un asunto perfecto para articular una reclamación colectiva, a través de alguno de los cauces que el ordenamiento pone al alcance de los afectados a tal efecto<sup>64</sup>. Dicha reclamación, sin embargo, no ha sido posible, en parte por el deficiente diseño del régimen legal de las acciones colectivas existente en nuestro país<sup>65</sup> y, en parte, por la incomprensible resistencia de determinados órganos jurisdiccionales a dar trámite a este tipo de instrumentos de tutela de los intereses colectivos de los consumidores.

#### **4. Compatibilidad de la acción de anulación por vicios del consentimiento con las normas sobre responsabilidad por folleto y con la LSC**

Tras admitir que el consentimiento de los suscriptores estaba viciado, por concurrir todos los requisitos del error, el Tribunal Supremo examina la posibilidad de aplicar tal doctrina a los supuestos de suscripción de acciones emitidas por una sociedad anónima, haciéndose eco las objeciones planteadas por una parte de las Sentencias de Audiencias y por un sector de la doctrina, en un último fundamento de Derecho que se repite en las dos Sentencias de 3 de febrero de 2016: «Es cierto que un sector muy destacado de la doctrina comunitaria y nacional, así como diversas resoluciones de Audiencias Provinciales, consideran que anular el contrato de suscripción de acciones supone, *de facto*, anular el aumento de capital. Para ello, parten de la

---

Sentencia 24/2016— que los clientes estaban jubilados y adquirieron las acciones «por consejo de una empleada de la entidad». Pero estos elementos particulares acerca del perfil del inversor y de la actividad de información de la entidad, que pueden ser distintos en otros casos, no tienen ninguna incidencia en la decisión de la Sala. No se plantea en ningún momento las consecuencias derivadas de una posible actividad de asesoramiento en materia de inversión ni de la aplicación del régimen propio de este servicio, con las consecuencias que trae aparejado el eventual incumplimiento de las reglas que la Ley de Mercado de Valores impone al respecto.

<sup>64</sup> Así lo hemos planteado en MARIMÓN DURÁ, R., «Información engañosa o deficiente en el mercado bancario y protección del cliente a través de la Ley de Competencia Desleal», en AA.VV. (a cura de A. Paciello / G. Guizzi), *Crisi de l'Impresa e Ruollo dell'informazione*, Giuffrè, Turín, 2016, pp. 329-331; y, en especial, en MARIMÓN DURÁ, R., «La OPS como acto de competencia desleal. Fundamentación de una acción colectiva», en AA.VV. (dir. R. Marimón), *La Oferta Pública de Suscripción de Acciones desde la perspectiva judicial. Análisis de la OPS de Bankia de 2011*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), febrero-2016, pp. 67-104.

<sup>65</sup> Véanse, sobre esto, las interesantes reflexiones de ORTELLS RAMOS, M., «Tratamiento de los litigios masivos. A propósito de la litigiosidad por la OPS de Bankia», en AA.VV. (dir. R. Marimón), *La Oferta Pública de Suscripción de Acciones desde la perspectiva judicial. Análisis de la OPS de Bankia de 2011*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), febrero-2016, *passim*, en esp. pp. 173-182; y MARTÍN PASTOR, J., «Algunas cuestiones procesales suscitadas por las demandas individuales y colectivas...», *ob. cit.* pp. 141-156.

base de que la doctrina de la sociedad nula o de hecho es también aplicable a los aumentos de capital, por lo que la anulación de una suscripción de acciones por vicios del consentimiento sería contradictoria con dicha doctrina, plasmada legislativamente en el art. 56 LSC. Y sostienen, por tanto, que habría que acudir exclusivamente a la responsabilidad por daños y perjuicios prevista en las normas sobre el folleto (arts. 28.3 LMV –actual art. 38.3 del Texto Refundido aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015– y 36 RD 1310/2005) y no cabría una acción de nulidad contractual por vicios del consentimiento»<sup>66</sup>.

El Tribunal Supremo atribuye el conflicto señalado entre el Derecho societario y el Derecho del mercado de valores que, a su juicio, se produce en este punto, a la falta de coordinación de ambos cuerpos normativos en el plano de la Unión Europea. Y, finalmente, supera el conflicto planteado afirmando la preeminencia de las normas del mercado de valores, como *lex specialis*, sobre las societarias con apoyo en la doctrina sentada por el TJUE en su Sentencia del TJUE de 19 de diciembre de 2013 (asunto C-174/12): «Según la interpretación del TJUE, el accionista-demandante de la responsabilidad por folleto ha de ser considerado un tercero, por lo que su pretensión no tiene *causa societatis*, de manera que no le son de aplicación las normas sobre prohibición de devolución de aportaciones sociales. Es decir, los acreedores de la sociedad no están protegidos hasta el punto de que la sociedad no pueda contraer deudas de resarcimiento. Y ello abre la puerta, aunque la previsión legal parezca apuntar prioritariamente a la acción de responsabilidad civil por inexactitud en el folleto, a la posibilidad de la nulidad contractual por vicio del consentimiento, con efectos *ex tunc* (arts. 1300 y 1303 CC), cuando, como en el caso resuelto en la sentencia recurrida, dicho error es sustancial y excusable, y ha determinado la prestación del consentimiento».

Es cierto que siempre ha existido en el plano doctrinal un cierto debate acerca de la propiedad de utilizar la acción de nulidad en el marco de los contratos de suscripción de valores y de su compatibilidad con los otros remedios expresamente establecidos por la Ley para corregir las consecuencias derivadas de la emisión de un folleto informativo con irregularidades o falsedades en los procedimientos de Oferta de Suscripción o de Venta de Valores. Por una parte, genera cierta desazón la posibilidad de que se dé por nulo un conjunto de operaciones de suscripción de unos valores destinados a su negociación masiva en mercados abiertos y públicos. Por eso, se ha mantenido desde hace tiempo que la nulidad en este campo no es la solución más satisfactoria<sup>67</sup>. Así, sin desconocer la posibilidad de utilizar este medio, se ha

---

<sup>66</sup> Esta tesis ha sido mantenida, por ejemplo, por la Audiencia Provincial de Pontevedra, en su Sentencia de 17-XII-2015 (Id Cendoj: 36038370012015100432), entre otras: «suele entenderse en general que el Derecho de sociedades es ajeno a la posibilidad de que pueda apreciarse un vicio del consentimiento en la relación socio-sociedad, pues en caso de anularse el contrato se produciría un perjuicio directo a los terceros (nuevos socios o acreedores) que entraron en relación con la sociedad precisamente sobre la base de la cifra de capital alcanzada en la OPV (sobre este conflicto puede verse la STJUE de 19 de diciembre de 2013); si se declara la nulidad parcial del negocio de suscripción y no se ha previsto la suscripción incompleta se corre el riesgo de afectar a toda la emisión. Por ello, y desde un punto de vista económico, se ha entendido que la disciplina sobre la resolución contractual es susceptible de provocar en el mercado de valores una perturbación más grave que la derivada de la propia inclusión de información falsa en el folleto». En el mismo sentido la SJPI Fuenlabrada, Sec. 1ª, de 7-IV-2015 (Id Cendoj: 28058420012015100001): «Un indicio de que los errores sobre el valor de acciones cotizadas no gozan del remedio anulatorio, o un reconocimiento por el Legislador de los graves inconvenientes que presenta, es que las legislaciones de los mercados de valores desarrolladas prevén *acciones indemnizatorias especiales* contra los folletos con información falsa o engañosa. Conviene reparar en que la Sentencia del Tribunal de Justicia de 17 de diciembre de 2013, asunto *Immofinanz*, admite la restitución de las prestaciones recíprocas a título de responsabilidad civil y no como efecto de la anulación por vicio del consentimiento».

<sup>67</sup> Así, LÓPEZ MARTÍNEZ, M., *La responsabilidad por el contenido del folleto informativo en las Ofertas Públicas de Suscripción*, Thomson-Civitas, Madrid, 181-182; IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. W., *La contratación en el*

apostado por mantener la validez de los contratos suscritos y resarcir del daño ocasionado por vía indemnizatoria, porque ésta produce un menor efecto perturbador del mercado. Esta tesis se alinearía con alguno de los parámetros fundamentales del Derecho de sociedades, como los principios de integridad del capital social y de interpretación restrictiva de las causas de nulidad, pues la eventual anulación del negocio, con una devolución de las aportaciones, perjudica el interés de los acreedores sociales y puede afectar a la propia existencia de la sociedad, que podría verse comprometida<sup>68</sup>. Desde este punto de vista, antes de la reforma de la LMV por el R.D.-Ley 5/2005 y la aprobación del RD 1310/2005, de 4 de noviembre, se abogaba por la adopción de un régimen específico de responsabilidad por el folleto, asociado a la afirmación expresa de la validez de los contratos<sup>69</sup>.

Pero, ante la falta de una norma específicamente dedicada a la cuestión en el ámbito estricto del Derecho del mercado de valores, una parte de la doctrina ha considerado admisible que, cuando se constate que el folleto informativo contiene inexactitudes e incorrecciones sustanciales, el suscriptor pueda instar la nulidad del negocio de suscripción. Desde esta óptica, no se ven obstáculos insalvables para la aplicación de dicha consecuencia para salvaguardar la posición jurídica de quien ha tomado una decisión de inversión sin el adecuado conocimiento de causa o, como ocurre en este caso, de quien contaba con datos falsos o incorrectos acerca de la situación patrimonial de la sociedad emisora y, en consecuencia, acerca de los riesgos asumidos y del propio valor de los activos adquiridos. Así, desde distintos puntos de vista, se ha afirmado tanto la posibilidad de instar la anulación del contrato por consentimiento viciado<sup>70</sup>, como la de resolverlo por incumplimiento contractual, en aplicación del art. 1.124 CC<sup>71</sup>.

La vía de la anulación del contrato por vicio del consentimiento se sigue propugnando tras la instauración de un régimen especial de responsabilidad civil por el art. 28 LMV –actual art. 38 TRLMV–, por el Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y por el desarrollo reglamentario de aquella norma operado por el

---

*Mercado de Valores*, en *Tratado de Derecho Mercantil*, núm. 34, Marcial Pons, Madrid-Barcelona, 2001, pág. 134.

<sup>68</sup> De este modo, la admisión de la nulidad del contrato de suscripción afectaría a la existencia del contrato social, operando de este modo una suerte de extensión de las causas de nulidad de las sociedades de capital, que no está permitida por la Ley (sobre la interpretación restrictiva de las causas de nulidad, SÁNCHEZ CALERO, F., «La sociedad nula», en AA.VV. *Derecho de sociedades anónimas. I. La Fundación*, Civitas, Madrid, 1991, pp. 1016-1018). Este es precisamente uno de los principales argumentos que utiliza la SJPI de Fuenlabrada de 7-IV-2015, en apoyo de su decisión de desestimar la pretensión anulatoria, con cita expresamente de la doctrina que mantiene la irrelevancia de los vicios del consentimiento en el contrato de sociedad, quedando a salvo las acciones indemnizatorias contra los responsables (JIMÉNEZ SÁNCHEZ/DÍAZ MORENO, en Uría/Menéndez/Olivencia [dirs.], *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, T. III, Vol. 2º, 1995, Civitas, Madrid, 1995, pp. 36 y ss).

<sup>69</sup> LÓPEZ MARTÍNEZ, *La responsabilidad por el contenido del folleto...*, ob. cit., p. 182.

<sup>70</sup> Esta consecuencia se extrae del hecho de que integra el contenido de la relación contractual que se establece entre el inversor, adquirente de los valores, y el oferente (ALONSO UREBA, A., «Inexactitudes u omisiones en el contenido del folleto informativo con motivo de una emisión/oferta de valores [en torno a los arts. 20 y 21 RD 291/1992]», en AA.VV., *Estudios jurídicos en Homenaje al profesor Aurelio Menéndez*, T. III, Civitas, Madrid, 1996, p. 3092; PALÁ LAGUNA, R., *Las Ofertas Públicas de Venta (OPVs) de acciones*, McGraw-Hill, Aravaca [Madrid], 1997, p. 214; ZUNZUNEGUI, F., *Derecho del Mercado Financiero*, Marcial Pons, 3ª ed., Madrid-Barcelona, 2005, p. 228.

<sup>71</sup> «Perfecto el contrato, las partes han de atenerse a lo establecido en ese documento de referencia, en ese documento informativo, y cualquier incumplimiento del mismo tanto por los autores de la oferta como por los inversores daría lugar a la aplicación el artículo 1124 C.Cv.» (PALÁ LAGUNA, *Las Ofertas Públicas de Venta (OPVs) de acciones*, ob. cit., p. 214).

Capítulo IV del Título II del RD 1310, de 4 de noviembre, habida cuenta de que en dichas normas no se ha incluido ninguna mención a la incompatibilidad o exclusión de las reglas generales sobre obligaciones y contratos del Derecho común<sup>72</sup>.

Se matiza que no cualquier dato contenido en el folleto puede dar lugar a la anulación del contrato de suscripción<sup>73</sup>. No resulta admisible cuando la información en cuestión venga referida a pronósticos de futuro<sup>74</sup>. El error del inversor se produce sólo cuando ha fundamentado su decisión de adquirir las acciones ofertadas por el emisor, basándose en información inexacta o incompleta, de tal modo que de haberlos conocido, o bien ni habría efectuado la compra o sólo habría accedido a realizarla a un precio más bajo<sup>75</sup>.

En definitiva, la aplicación de la consecuencia exige una determinación clara de que se da una relación de causa-efecto entre el hecho antijurídico consistente en difundir información inexacta acerca de los aspectos que la Ley considera necesarios para que el suscriptor pueda adoptar una decisión con el adecuado conocimiento de causa, y la propia decisión de invertir. De la doctrina del Tribunal Supremo en estas sentencias podemos extraer la conclusión de que la situación económica y financiera de la entidad, que condiciona el propio valor de la acción, es uno de los elementos determinantes de la decisión de invertir, y también que esta decisión puede verse alterada por medio de la difusión de información incorrecta o falsa sobre aquella situación, de forma suficiente como para entender que el consentimiento contractual está viciado. Verificado este punto, resulta lícito instar la nulidad del contrato, con independencia de que el ordenamiento haya habilitado otro tipo de instrumentos de restauración del suscriptor afectado, como la acción de responsabilidad que prevé el actual art. 38 TRLMV y los arts. 32 a 37 R.D. 1.310/2005, de 4 de noviembre.

Frente a la decisión adoptada por el Tribunal Supremo persisten las críticas anteriores, basadas en las reglas básicas del Derecho societario y fundamentadas actualmente en la infracción de los arts. 56 y 57 TRLSC<sup>76</sup>. La apelación a la doctrina de la Sentencia del TJUE de 19 de diciembre de 2013 (asunto C-174/12), que lleva a cabo el Tribunal Supremo, no permite

---

<sup>72</sup> En este sentido, VALMAÑA OCHAÍTA a pesar de señalar que esta vía presenta dificultades importantes para el inversor, fundamentalmente derivadas de los rígidos requisitos de aplicación de los vicios del consentimiento que obstaculizan su utilización en un ámbito como el del folleto, M., (*La responsabilidad civil derivada del folleto informativo en las Ofertas Públicas de Suscripción y Venta de Acciones*, La Ley, Las Rozas [Madrid], 2006, p. 304). Del mismo modo, ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA considera que la carencia de la disciplina informativa es capaz de producir declaraciones de voluntad viciadas, y que esto puede redundar en la falta del primero de los requisitos esenciales del contrato contemplados en el art. 1261 CC, con independencia de la («La información exigida a los operadores como valor para la eficiencia del mercado de valores», *RDBB*, núm. 126, 2012, p. 213).

<sup>73</sup> ALONSO UREBA, A., «Inexactitudes u omisiones en el contenido del folleto informativo...», ob. cit., p. 3093.

<sup>74</sup> VICENT CHULIÁ, F., *Introducción al Derecho mercantil*, Vol II, Tirant lo Blanch, 23ª ed., Valencia, 2012, p. 1743.

<sup>75</sup> ALONSO UREBA, A., «Inexactitudes u omisiones en el contenido del folleto informativo...», ob. cit., p. 3096; VALMAÑA OCHAÍTA, M., *La responsabilidad civil derivada del folleto informativo...*, ob. cit., pp. 304-305.

<sup>76</sup> En este sentido afirma ALFARO que, «aunque concurra un vicio del consentimiento en muchos de los suscriptores, el art. 56 LSC ordena que no se anule el contrato de sociedad y, por analogía, tampoco el aumento de capital. Al ordenar la nulidad del contrato de suscripción, el Supremo ha anulado el aumento de capital de Bankia, pero, mágicamente, ha supuesto que tal nulidad no provoca los efectos de la nulidad, esto es, en el caso de un aumento de capital, la necesidad de adoptar por la sociedad un acuerdo de reducción de capital que “destruya” las acciones creadas y permita devolver –restituir– su aportación a los que suscribieron las acciones» (ALFARO, J., «Las Sentencias de Bankia del Tribunal Supremo», Blog en *Almacén del Derecho*, 3 de febrero de 2016).

salvar estas objeciones, porque la sentencia del órgano jurisdiccional europeo opta expresamente por el sistema resarcitorio.

## **V. CONCLUSIONES**

En estas dos primeras Sentencias sobre el Caso de la OPS de Bankia de 2011 el Tribunal Supremo ha marcado con claridad el destino de los litigios posteriores. Ha afirmado con rotundidad que se dan los elementos necesarios para afirmar la existencia de un error invalidante del consentimiento contractual, que justifica la anulación de los contratos de suscripción, basando su decisión en las inexactitudes contenidas en el folleto informativo de la Oferta acerca de las condiciones económicas y financieras de la entidad emisora. Por tanto, la base sobre la que se fundamenta el fallo es perfectamente extrapolable al resto de los litigios, porque en todos ellos concurre el mismo presupuesto, con independencia de las circunstancias particulares del caso, de si ha habido recomendación o asesoramiento en materia financiera o no y del nivel de conocimiento y experiencia de los inversores.

Por otra parte, ha aclarado que no existe impedimento legal alguno en utilizar las normas generales del Derecho común sobre vicios del consentimiento para atacar un contrato de suscripción y que dicho cauce de reclamación resulta compatible con el régimen específico de resarcimiento de daños que establece para estos casos el Derecho del mercado de valores (art. 28 LMV –actual art. 8 TRLMV– y arts. 32 a 37 R.D. 1.310/2005, de 4 de noviembre), relativizando de este modo las objeciones que se plantean desde el punto de vista del Derecho de sociedades.

Al emitir y publicar dos Sentencias concordantes con la misma fecha ha pretendido sentar jurisprudencia desde el primer momento sobre estos dos puntos fundamentales. Además, ha desarticulado los mecanismos de defensa de la entidad en el plano procesal, afirmando con firmeza que no es posible suspender el proceso civil por causa de prejudicialidad penal y que la doctrina de los hechos notorios ha venido siendo aplicada de forma correcta por las Audiencias Provinciales para sentar las bases fácticas sobre las cuales luego se despliega la actividad valorativa de la prueba.

El mensaje ha sido claro y también ha sido claramente recibido por su destinatario. El 17 de febrero apenas 14 días después de la publicación de las Sentencias, ha aparecido una nota de prensa difundida por Bankia, y comunicada como hecho relevante a la CNMV, en virtud de la cual la entidad asume el compromiso de devolver a los suscriptores del tramo minorista el importe de su inversión, junto con el pago del 1% de interés anual sobre dicha cantidad. Este ofrecimiento se produce como consecuencia de la situación jurisprudencial creada por la aparición de las sentencias del Tribunal Supremo, según pone de manifiesto la propia nota de prensa.