

GRADO EN ADMINISTRACIÓN  
Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS



---

**Universidad de Valladolid**

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y EMPRESARIALES  
Grado en Administración y Dirección De Empresas

TRABAJO DE FIN DE GRADO  
**ENTIDADES DE CRÉDITO: EL CASO PARTICULAR DE LA FUSIÓN DE  
BFA-BANKIA**

Presentado por: Carlos Pérez Godino

Tutelado por: Luisa María Esteban Ramos

Valladolid, a 19 de Julio de 2016

# INDICE

RESUMEN.....	2
INTRODUCCIÓN.....	3
ABREVIATURAS UTILIZADAS .....	4
1. ENTIDADES DE CRÉDITO .....	5
1.1. BANCOS Y CAJAS .....	6
1.2. REFERENCIA A LA LEY 10/2014, DE 26 DE JUNIO, DE ORDENACIÓN, SUPERVISIÓN Y SOLVENCIA DE ENTIDADES DE CRÉDITO .....	8
2. REPASO HISTÓRICO BFA-BANKIA.....	9
2.1. CAJA MADRID COMO ANTECEDENTE DE BANKIA .....	9
2.1.1 El Origen .....	10
2.1.2. Caja Madrid con Terceiro (1988-1996) .....	12
2.1.3. Caja Madrid durante la presidencia Blesa (1996-2009) .....	12
2.1.4. Los años de Rodrigo Rato en la entidad (2009-2012) .....	12
3. CONSTITUCIÓN, INTEGRACIÓN Y FUSIÓN DE BFA-BANKIA.....	13
3.1. CONSTITUCIÓN BANKIA .....	13
3.2. INTEGRACIÓN DE BANKIA.....	14
3.2.1. La fusión de BFA-Bankia.....	15
3.2. FASES DE LA FUSIÓN DE BANKIA .....	17
3.3.1. Antecedentes al proceso de fusión.....	17
3.3.2. Fases .....	18
4. CONSECUENCIAS DEL PROCESO DE INTEGRACION .....	19
4.1. BASILEA III Y EL REAL DECRETO-LEY 2/2011 .....	20
4.2. FIN DE LA INTEGRACIÓN Y SALIDA A BOLSA .....	21
4.3. MEDIDAS DE SANEAMIENTO Y PROVISIÓN .....	23
4.4. APLICACIÓN DE LOS DECRETOS Y LA REFORMULACION DE CUENTAS 24	
4.4.1. Sentencia del Tribunal Supremo a raíz de la reformulación de cuentas 26	
4.4.2. Justificación a la inyección de capital.....	27
4.4.3. Problemática de las preferentes derivada de la reformulación de cuentas 28	
5. CONCLUSIONES ALCANZADAS .....	30
6. REFERENCIAS .....	33
7. ANEXOS.....	35

## RESUMEN

El presente trabajo estudia los factores que han dado lugar a la integración y fusión de las cajas de ahorro en un banco que, desde 2010, conocemos como Bankia. Para ello se ha introducido una explicación sobre las entidades de crédito, junto al desarrollo del marco jurídico que más le resulta aplicable. Posteriormente se procede a una referencia en cuanto a los antecedentes históricos de la entidad, que sirven para explicar el caso concreto de BFA-Bankia. También se alude a la integración/fusión llevada a cabo por la entidad, desde los puntos de vista histórico, jurídico, económico, financiero y contable. De ello resultan una serie de consecuencias que derivan en una consecución de problemas, tanto jurídicos, como económicos. Finalmente se exponen las conclusiones alcanzadas con la explicación del caso, basado en la integración de siete cajas de ahorros en un banco.

**Palabras clave:** Banco, Fusión, Financiero, Legislación, Contabilidad y auditoría.

The present work deals with the different factors which lead to the integration and fusion of the savings bank into a bank which, since 2010, we know as Bankia. To this effect it has been introduce an explanation about the credit entities, along with the development of the legal framework which turns out to be the more applicable. Subsequently it is proceed to a reference concerning the historical precedent of the entity, which can be used to explain the concrete case of BFA-Bankia. In addition, it is also referred to the integration/fusion carried out by the entity, from all the historical, legal, economic, financial and accounting points of view. From this it emerge a series of consequences which derive in an attainment of problems, both juridical and economic. Finally, it is exposed the conclusions reached with the explanation of the case, based on the integration of seven savings banks into one bank.

## INTRODUCCIÓN

La realización y elección del tema viene motivada por un interés en conocer el funcionamiento de las entidades de crédito, las principales normas jurídicas reguladoras de las mismas. Así como la actividad, de la supervisión bancaria, que se realiza actualmente en nuestro país.

Para ello, he seleccionado un caso que fuera de gran magnitud, que aún siguiera afectando en España, y que a su vez estuviera relacionado con la economía, la legislación mercantil, la contabilidad y las finanzas. Siendo aquí donde me detuve en el caso de BFA-Bankia, donde se encuentran presentes todos los campos que he mencionado anteriormente. Además de que se trata de una entidad con una larga trayectoria y que ha mantenido grandes peculiaridades en el sector bancario.

En el caso de dicha entidad han estado muy presentes las competencias supervisoras, como puede verse a raíz de las actuaciones que se han llevado a cabo a lo largo del tiempo. Además está muy relacionado con la última crisis económica que tanto ha afectado en los últimos años.

Por estos motivos que expongo, he tomado la decisión de elegir este tema, y proceder a su desarrollo e investigación, exponiendo en su final las conclusiones obtenidas, así como opiniones, de cara a una mejor comprensión del caso BFA-Bankia.

## **ABREVIATURAS UTILIZADAS**

BdE: Banco de España

BFA: Banco de Financieros y de Ahorros

BOE: Boletín Oficial del Estado

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores

CRD Capital Requirements Directive

CRR Capital Requirements Regulation

Ccom: Código de Comercio

EBA: Autoridad Bancaria Europea

EEUU: Estados Unidos

FGD: Fondo de Garantía de Depósitos de entidades de crédito

FROB: Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria

ICAC: Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas

INE: Instituto Nacional de Estadística

LORCA: Ley Orgánica de Órganos Rectores de las Cajas de Ahorros

LSC: Ley de Sociedades de Capital

RD: Real Decreto

ROE: Rentabilidad Financiera (Return of equity)

RM: Registro Mercantil

SA: Sociedad Anónima

SIP: Sistema Institucional de Protección

UE: Unión Europea

## 1. ENTIDADES DE CRÉDITO

Las entidades de crédito, desarrollan en la economía moderna *la actividad bancaria*. Por tarea de intermediación en el crédito, entendemos aquella que realizan los banqueros y entidades de crédito, encauzando el excedente de dinero producido por agentes sociales y con objeto de ponerlos a disposición de terceros, para su uso en operaciones de financiación. Esta actividad bancaria, se encuentra sujeta a un régimen jurídico especial, denominado impropiaamente "derecho bancario"<sup>1</sup>, así lo expresan GJ Jiménez y A. Díaz Moreno (2015).

F. Sánchez Calero (2015), expone la incorporación de la definición clásica al hablar de las entidades de crédito, a efectos de su aplicación en el régimen jurídico. Donde vienen definidas, concretamente, en el artículo 1 de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, que establece que estas son: "*empresas autorizadas cuya actividad consiste en recibir del público depósitos u otros fondos reembolsables y en conceder créditos por cuenta propia*".

Las entidades de crédito, según G.J. Jiménez y F. Sánchez Calero, poseen una serie de rasgos comunes que las caracterizan, son los siguientes:

- La creación de dichas empresas reclama una previa autorización administrativa.
- Gozaran de una reserva legal de su actividad.
- Se trata de entidades o empresarios cuya actividad típica y habitual es la de intermediación en la concesión de créditos y prestación de otros servicios de diversa clase.
- Se encuentran sometidas a un régimen imperativo particular.

---

<sup>1</sup> Derecho Bancario: es un cumulo de normas, que regulan las entidades de crédito y su actividad económica. Se caracteriza por presentar dos aspectos diferentes, por un lado los aspectos jurídicos-privados que constituyen los contratos bancarios, y por otro lado, los aspectos de Derecho público que engloban normas destinadas a ordenar el funcionamiento adecuado de los bancos.

## 1.1. BANCOS Y CAJAS

Una vez definidas las entidades de crédito de nuestro sistema financiero, se hace referencia a dos tipos de entidades, las cuales corresponden con las utilizadas en Bankia a lo largo de su historia en España.

En nuestro país, la actividad bancaria, no solo ha estado desarrollada por bancos, también por otras entidades. Conforme al artículo 1.2 de la Ley 10/2014, tienen la consideración de entidades de crédito: "Los bancos, las cajas de ahorros, las cooperativas de crédito y el Instituto de Crédito Oficial".

Los **bancos** forman el grupo más importante dentro de las entidades de crédito. Estos deben adoptar la forma de sociedades anónimas, aunque tendrán la consideración de "especiales", ya que, además de lo previsto en la Ley de Sociedades de Capital, también les será de aplicación la Ley 10/2014. En base a ello, presenta particularidades, como por ejemplo; se somete a altos cargos a requisitos de incompatibilidad o la política de remuneraciones impuesta. Este tipo de entidades de crédito, deberá cumplir una serie de formalidades anteriores a su constitución y posteriormente, deberá inscribirse en el Registro Mercantil y en el Registro de Entidades de Crédito del Banco de España.

Las **cajas de ahorros**, tras los bancos, eran el segundo grupo de mayor relevancia, dentro de las entidades de crédito, en nuestro sistema financiero español. Se encuentran reguladas por la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias. Conforme al artículo 2 de la mencionada Ley, dichas entidades poseen carácter fundacional y finalidad social, orientando su actividad financiera principalmente a la obtención de fondos reembolsables y prestación de servicios bancarios e inversión, tanto para el pequeño ahorrador, como para pymes.

El legislador ha creado una nueva figura: **la fundación bancaria**. Esta figura, conforme al artículo 32 de la anterior Ley, será toda aquella que posea una participación del 10% del capital o del derecho a votación de la entidad, o aquel, que le sea suficiente para nombrar o destituir algún miembro de su órgano de administración. Este tipo de fundación tendrá fin social, orientando su actividad principal al desarrollo de su obra social y a la debida gestión de su participación

en la entidad de crédito. Por otra parte, según lo previsto en la Ley 26/2013, toda caja de ahorros, cuyo valor del activo total consolidado, supere los 10.000 millones de euros, o cuya cuota de mercado en su ámbito territorial sea del 35%, deberá transformarse en fundación bancaria.

Este concepto legal de fundación bancaria, según explica Margarita Viñuelas Sanz (2015, pp 2), "subrayan tanto la naturaleza fundacional a la que sirve la entidad y que justifica la remisión legal con carácter supletorio al régimen general establecido en la Ley 50/2002, (...) como su relevancia económica".

Las características de las cajas de ahorros son las siguientes:

- Han de constituirse por modalidad simultánea, de duración indefinida y bajo la forma jurídica de fundaciones de naturaleza privada con finalidad social. Su ámbito de actuación no podrá exceder el territorio de una comunidad autónoma, con la excepción de poder sobrepasarse dicho límite, siempre que se actúe sobre un máximo total de diez provincias que se encuentren limítrofes entre sí.
- La causa de su fundación, deberá ser la de consecución de un fin benéfico-social. Los destinatarios de esta Obra social, podrán ser: empleados de la propia caja, impositores, colectivos necesitados o fines de interés público en su territorio de implantación.
- Presentar un límite en los estatutos en cuanto al objeto social a actividades propias de una entidad de crédito.
- Ostentar domicilio social, dirección y administración en territorio nacional.
- Poseen particularidades en la composición de sus órganos de gobierno, donde existirá una representación apropiada para las Corporaciones Locales, de los impositores y de grupos que representan intereses colectivos y sociales. (Previsto en la Ley 31/1985, de 2 de agosto, de regulación de las normas básicas sobre órganos rectores de las Cajas de Ahorro, vigente hasta el 29 de diciembre de 2013, debido a la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorro y fundaciones bancarias vigente en la actualidad).
- Las cajas tienen vetado recurrir a mercados de capitales en búsqueda de aumentar los recursos que las son propios.



- Poseen su independencia o autonomía respecto a otras entidades.
- Ostentan una muy fuerte implantación local, debida en gran parte a la participación de Corporaciones Locales en sus órganos de administración.
- Ausencia de ánimo de lucro.
- Adecuada organización contable y administrativa, y control interno en la entidad que la garantice una gestión limpia y productiva. Dando importancia al Consejo de Administración, quien impondrá las normas de correcto funcionamiento y procedimientos adecuados, de acuerdo a lo establecido por las normas de ordenación y disciplina que le sean aplicables por la ley de sociedades anónimas u otras especialidades.

## **1.2. REFERENCIA A LA LEY 10/2014, DE 26 DE JUNIO, DE ORDENACIÓN, SUPERVISIÓN Y SOLVENCIA DE ENTIDADES DE CRÉDITO**

Según defiende Anselmo Martínez Cañellas (2014) en su artículo, dicha Ley es la norma de cierre de la intensa reforma del sector financiero operada desde 2009, a causa de la crisis financiera internacional que llegó a España en 2007. La cuestión básica de esta Ley, se basa en el carácter esencialmente internacional de las medidas que se han adoptado para evitar nuevas crisis, en especial, las establecidas en respuesta a la desmedida exposición en el sector inmobiliario de las cajas de ahorro, cuyas consecuencias aún seguimos viviendo en nuestro país. Dichas reformas, al igual que en EE.UU, han seguido unos mismos criterios consensuados en el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria.

A.M. Cañellas expone de la siguiente forma la Ley 10/2014; esta aumenta las medidas de supervisión y control, debido a la armonización de reglas de control, a un nivel internacional, a la vez que a la internacionalización de la actividad de las entidades de crédito. En concreto, dicha Ley refunde en un texto la normativa de disciplina, intervención y solvencia, donde se incluye la trasposición de la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013 (...) por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE, realizada por el Real Decreto-Ley 14/2013, de 29 de noviembre (...), e incorporando expresamente en la normativa española

las disposiciones del Reglamento (UE) n.o 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión.”

Estas normas europeas buscan reducir la influencia de las agencias de calificación crediticia para poder medir las exposiciones a diferentes riesgos, algo que resulta completamente necesario si se pretende crear una Unión Bancaria Europea.

La Ley 10/2014, se ha completado históricamente según lo expone Roberto Ugena Torrejón (2015). Donde enuncia que los acuerdos de Basilea III se incorporan en el ámbito de la UE, mediante el CRR y CRD IV. La trasposición de CRD IV en España se ha producido en 3 etapas a lo largo del tiempo:

- Primeramente, el Real Decreto-Ley 14/2013, transpuso aquellos aspectos más urgentes de CRD IV, permitiendo el ejercicio por parte del BdE como supervisor nacional, gracias a las nuevas facultades otorgadas por la normativa de la UE.
- En una segunda fase, la Ley 10/2014, acometería una absoluta incorporación en el derecho español de las disposiciones de CRD IV, realizando una refundición de las normas de ordenación principales y disciplina de entidades de crédito.
- Finalmente, y en una tercera fase, el Real Decreto 84/2015 y la circular 2/2016 del Banco de España terminan el desarrollo de la Ley 10/2014.

## **2. REPASO HISTÓRICO BFA-BANKIA**

### **2.1. CAJA MADRID COMO ANTECEDENTE DE BANKIA**

Antes de desarrollar todo el proceso de integración de Bankia y las consecuencias que esta integración produjo, se desarrolla cómo ha evolucionado dicha entidad partiendo desde sus antecedentes, hasta ser lo que es hoy, Bankia, siguiendo el hilo de argumentación que mantiene Nicolás Menéndez Sarriés (2015) en su libro. Con la finalidad de crear así un marco conceptual y jurídico apropiado y claro, pudiendo explicar así correctamente la

“especial integración” llevada a cabo por parte de la entidad y sus consecuencias.

### **2.1.1 El Origen**

Todo comenzó con el Monte de la Piedad de Madrid, en 1702, el cual fue creado por un sacerdote, el padre Francisco Piquer, a imagen y semejanza de las instituciones operantes en ese momento en Italia. Estas eran instituciones benéficas de raíz católica donde los pobres podían obtener dinero en metálico a cambio de un objeto en prenda. Francisco Piquer consiguió mover los hilos necesarios para que el control de la institución fuera del rey y no del arzobispo, y es así como en 1713 se consumaba la integración de la entidad dentro del Patronato Real. Año tras año el Monte de la Piedad continuó creciendo, gracias a las subvenciones recibidas, aunque no sin dificultades.

En España, a inicios del s.XIX, la ola de liberalismo reformador se manifestó en las denominadas “sociedades de Amigos del País”. La vertiente madrileña de este movimiento decidió emprender en 1834 una campaña para traer a España las cajas de ahorros, que ya operaban en otros países europeos con gran éxito. Es en 1835 cuando estos logran una Real Orden<sup>2</sup>, con fecha 3 de abril, denominada *Apoyo del Gobierno al movimiento fundacional de Cajas de Ahorro en España*, aunque, no es hasta tres años más tarde, cuando el corregidor de Madrid propuso formalmente la creación de una caja de ahorros en la capital. Tomándose la misma medida que en Bélgica, vincular las nuevas cajas de ahorro a los montepíos ya constituidos, esto resultaba lógico, ya que los montepíos se encontraban extendidos por la mayoría del territorio, siendo estos últimos los garantes de las nuevas instituciones.

De esta forma, el 25 de Octubre de 1838, se publicaba el *Decreto de creación de la Caja de Ahorros de Madrid*. Esta casa en su comienzo estaba gobernada por solo tres directores, pero posteriormente, en 1869, se aprueba un reglamento para vincularla al poder político del momento, pasando a ser su máximo órgano

---

<sup>2</sup> Real orden: Sería el equivalente a una orden ministerial a día de hoy.

de gobierno el Consejo de Administración, presidido este a su vez por el gobernador civil que procediera y dos consejeros nombrados por el ejecutivo.

En el mismo año, las dos instituciones mencionadas, que eran distintas estatutariamente, se fusionan para formar la definitiva Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid, aunque esta fusión fue más bien una absorción, así lo vemos en la siguiente cita de Titos Martínez M. y López Yepes J. (2002):

“No deja de parecer una cierta contradicción el hecho de que, en una época pretendidamente revolucionaria, fuera la Caja, una institución nacida del liberalismo, la que fue entregada al Monte, una entidad nacida del espíritu caritativo del catolicismo más acendrado”.

Es en 1920, cuando las cajas adquieren la función de desarrollar una obra social. Más tarde, la llegada de Franco al poder supuso la instrumentalización de las cajas y la primera regulación que permitía la expansión de las mismas a otros territorios. Posteriormente, en 1962, se aprueba una nueva reforma, la cual, suponía para las cajas la existencia de un Instituto de Crédito de las Cajas de Ahorros (ICCA), organismo encargado de supervisar y dirigir las entidades, el cual era dependiente del Ministerio de Hacienda y estaba presidido por el BdE. La nueva normativa permitió la extensión tanto de bancos como de cajas, lo que permitió a Caja Madrid llegar a tener 133 sucursales distribuidas en 4 provincias en 1970.

Los Órganos de Gobierno de las cajas vuelven a cambiar en 1977, con el decreto aprobado por el Ministro de Economía Enrique Fuentes Quintana, estableciendo la Asamblea General por encima del Consejo de Administración, además de proporcionar una ventaja para las cajas con el nuevo decreto, con el que se podía realizar las mismas operaciones legales que realizaban los bancos privados. Con esto llegó la *banca universal*<sup>3</sup>, y más tarde, en 1982, con la llegada al Gobierno del PSOE, Carlos Solchaga aprueba una Ley para la libre expansión en España de las entidades. La LORCA también permitía que se nombrara una presidencia

---

<sup>3</sup> Banca Universal: Aquella que presta servicios financieros a una generalidad de clientes, en contraposición a la banca privada (para ricos) o industrial (grandes empresas),

ejecutiva en las cajas, lo cual llevó al ascenso a la presidencia en 1988, al economista Jaime Terceiro Lomba.

### **2.1.2. Caja Madrid con Terceiro (1988-1996)**

La llegada de Terceiro se caracterizó por la modernización que llevo a cabo en la entidad, haciendo que esta asemejara su estructura a la que tenían los bancos, estableciendo un presidente ejecutivo con gran poder de decisión y unos consejeros y vocales mejor pagados. Esto se mantuvo desde entonces, sin muchas modificaciones hasta la nacionalización de la entidad. La expansión de la entidad se detuvo con la crisis de 1993. Destacar que Terceiro no quiso diversificar las inversiones, lo que provocó una pérdida de cuota de mercado de la entidad. Por otra parte, en 1991 se adquirió el Banco de Crédito y Ahorros al BBV, rebautizándose posteriormente como Altae (banco del cual se utilizó su ficha en 2010 para crear BFA-Bankia).

### **2.1.3. Caja Madrid durante la presidencia Blesa (1996-2009)**

Tras su llegada a la entidad, decidió actuar de modo diferente a su antecesor, diversificando el balance y siguiendo el mismo modelo que la Caixa. Fue el periodo de mayor crecimiento e influencia de la entidad, pero también fue la época que debilitaría a Bankia en un futuro, esto lo consiguió involucrándose en todas las operaciones que pudiera y a las cuales el BdE diera el visto bueno. Al actuar como un banco de alto nivel, los consejeros reclamaron un sueldo acorde, es aquí cuando fueron aumentados los límites de las tarjetas black, de las que se obtuvo más información en 2014 con la denuncia por parte del FROB<sup>4</sup>. Pero a pesar los escándalos e injerencias relacionadas con Caja Madrid y Blesa en este periodo, el balance de la entidad pasó de iniciarse con 33.000 millones a alcanzar los 192.000 millones de euros, en el momento de la marcha de Blesa.

### **2.1.4. Los años de Rodrigo Rato en la entidad (2009-2012)**

Rato entró en la entidad con una grave crisis institucional, su punto de vista se caracterizó por una mayor capacidad analítica y estrategia respecto a Blesa, pero estaba presidiendo una entidad a la deriva (ya que Rato se encontró, en 2009,

---

<sup>4</sup> FROB: es un fondo cuyo objetivo es la gestión de procesos de reestructuración y resolución de entidades de crédito, se creó en España debido a la crisis de 2008, actualmente posee el 100% del capital social de BFA Tenedora de Acciones. Se ha fijado como límite de dicho fondo diciembre de 2017 para salir del capital de BFA-Bankia.

con un beneficio reducido un 68% debido al aumento de las provisiones). Es por esto, que no tuvo más remedio que manifestarlo públicamente y llevar a cabo, posteriormente como solución, la recapitalización de las entidades financieras más débiles y la creación de un "banco malo" para segregarse activos que se deterioraban continuamente. Es en este momento, cuando se adoptó la medida de integrar las siete cajas de ahorros, la dimisión de Rodrigo Rato y la toma de la presidencia de la nueva entidad por José Ignacio Goirigolzarri.

### **3. CONSTITUCIÓN, INTEGRACIÓN Y FUSIÓN DE BFA-BANKIA**

#### **3.1. CONSTITUCIÓN BANKIA**

Bankia S.A. según lo enunciado en su página web oficial; es la denominación de la entidad financiera que surge tras la unificación de las siguientes siete cajas de ahorro, *Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid, Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (Bancaja), 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*, a fecha 30 de julio de 2010. Dichas cajas suscribieron un Contrato de Integración para la constitución de un Grupo Contractual configurado como un Sistema Institucional de Protección (SIP<sup>5</sup>).

Con dicho contrato se buscaba, a priori, la distribución adecuada del grupo como un complejo integrado, sirviendo de instrumento para la toma de decisiones de inversiones actuales y futuras, decisiones financieras y gestión de carteras.

---

<sup>5</sup> **SIP**: componente de afianzamiento de entidades de crédito y pensado para su mutua autoprotección. A una integración de entidades bajo un SIP se le denomina comúnmente como *fusión fría*. Los SIP aparecieron en el ordenamiento jurídico español, durante la crisis financiera en España en el período 2008-2010, colocando al sistema financiero español y sobre todo a una gran cantidad de cajas de ahorro, en una débil situación. Su lógica consistía en que al no querer recurrir a dinero público para la recapitalización de bancos, se aprueba un real decreto a finales de 2009, con el objeto de impulsar fusiones de entidades con residencia en diferentes territorios, concediéndolas ayudas en forma de participaciones preferentes, mediante el FROB.

Creándose, a fecha 3 de diciembre de 2010, la Sociedad Central del SIP cuya denominación fue Banco Financiero y de Ahorros, S.A. (BFA<sup>6</sup>).

A partir del 1 de enero de 2011, Bankia S.A. es una entidad perteneciente al BFA y que a 31 de diciembre de 2011, cuenta con un perímetro de consolidación en el que se incluyen 385 sociedades entre entidades dependientes, asociadas y multigrupo que se dedican a una variedad de actividades, destacando las de seguros, gestión de activos, gestión de activos inmobiliarios, prestación de financiación, servicios y promoción. Bankia cotiza en la Bolsa española desde el 20 de julio de 2011 y fue el 23 de diciembre de 2013, cuando volvió a formar parte del índice selectivo Ibex 35, tras casi un año de exclusión debido a su proceso de reestructuración.

### **3.2. INTEGRACIÓN DE BANKIA**

El caso concreto de Bankia posee una serie de particularidades, ya que no se puede situar su operación de integración en una categoría concreta. Sin embargo, sí se supone al BFA como grupo integrado en un primer momento, podríamos hablar de una transformación que tras convertirse en el "banco tóxico", pasará a segregar su negocio bancario a su filial Bankia. Constituyéndose en 2015 como un holding, y por tanto, adoptando una integración con vínculo real o personal formado por un grupo de empresas.

Dicha operación de transformación, viene regulada conforme a la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Definida en el artículo 3 como: "una sociedad que adopta un tipo social distinto, conservando su personalidad jurídica".

---

<sup>6</sup> **BFA** holding formado en 2015 tras la conversión del Banco Financiero y de Ahorros en el mencionado holding, debido al detrimento de la condición de entidad de crédito, según la CNMV, inscribiéndose el 28 de Enero en el Registro Mercantil de Madrid. El BFA, surgió de la integración de las siete cajas de ahorro en un SIP, constituyéndose el 3 de diciembre de 2010 y comenzando a operar el 1 de enero de 2011.

No obstante, el término que más se ha aceptado generalmente para esta operación de integración es el de *fusión*, debido a ello se crea un apartado explicándola teóricamente y aplicada al caso Bankia.

### 3.2.1. La fusión de BFA-Bankia

Bankia destaca por la especialidad que acoge, donde se realizó tanto una fusión, como una segregación (Puesto que las cajas de ahorro segregan sus activos y pasivos a una entidad, sin embargo, esta segregación se divide en dos, una segregación "buena" a la filial Bankia y una segregación "mala", vinculada al negocio de la construcción, a BFA). Una **fusión** se define, según lo dictado en el artículo 22 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre *modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, como "dos o más sociedades mercantiles inscritas que se integran en una única sociedad mediante la transmisión en bloque de sus patrimonios y la atribución a los socios de las sociedades que se extinguen de acciones, participaciones o cuotas de la sociedad resultante, que puede ser de nueva creación o una de las sociedades que se fusionan". El artículo 23 de la mencionada Ley, establece dos tipos de fusiones, sin embargo, Bankia no se categoriza completamente dentro de ninguna de ellas:

- El primer procedimiento de fusión, corresponde a entidades que se **disuelven y constituyen** una nueva. Procedimiento el cual, no concuerda con la fusión de Bankia, ya que, tras esta, las cajas de ahorros se mantienen con su obra social. No concordando, en este punto, con lo previsto en el artículo 23, de la Ley 3/2009, donde "La fusión en una nueva sociedad implicará la extinción de cada una de las sociedades que se fusionan y la transmisión en bloque de los respectivos patrimonios sociales a la nueva entidad, que adquirirá por sucesión universal los derechos y obligaciones de aquéllas".
- El segundo procedimiento se refiere a una **fusión por absorción** de otra entidad, la cual constituye el caso más similar a la operación realizada. Clase prevista en el artículo 23 de la Ley sobre *modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*: "Si la fusión hubiese de resultar de la absorción de una o más sociedades por otra ya existente, ésta adquirirá por sucesión universal los patrimonios de las sociedades



absorbidas, que se extinguirán, aumentando, en su caso, el capital social de la sociedad absorbente en la cuantía que proceda”.

En definitiva, no hay una categoría específica para esta integración en concreto, ya que en primer lugar, las cajas de ahorro no se integran en una sola, sino que se transforman en una única entidad de crédito, a esto hay que añadirle, que no se trata de una cesión global de activos y pasivos, sino de una gran mayoría. Por último, las mencionadas cajas de ahorro no se extinguen, sino que se transforman en fundaciones de carácter especial. Lo que lleva a denominar esta operación como “fusión fría o virtual”. Esta se trata de un mecanismo para la consolidación de las entidades de crédito, concebido para su mutua protección. Se le denomina “fría” porque eran integraciones que no suponen la desaparición de las cajas antiguas, pudiendo mantener, en teoría, todas sus marcas y emblemas originales.

Esta transformación de cajas de ahorro en fundaciones de carácter especial lo explica de la siguiente forma en su artículo Margarita Viñuelas Sanz, 2015, pp.87; “La Ley de cajas y fundaciones bancarias, de 27 de diciembre de 2013, da carta de naturaleza a la fundación bancaria, definiéndola como aquella fundación con una participación en una entidad de crédito que alcanza, de forma directa o indirecta, al menos, al 10% del capital o de los derechos de voto de la entidad, o que le permite nombrar o destituir algún miembro de su órgano de administración (art. 32.1 LCF) ”.

El **objetivo** de Bankia era crear una entidad más grande, pensando que de esta forma se solucionarían mejor los problemas que tenían cada una de las cajas de ahorros (ya que la integración permite ganar reduciendo costes, mejorar la gestión y una creación de un músculo financiero mayor de cara a la generación de provisiones, es decir, permite apoyarse en una economía de escala<sup>7</sup>). Esta integración se completó, a mayores, con una aportación no dineraria que se deriva del derecho de mutualización de futuros beneficios, tras esto, las cajas de

---

<sup>7</sup> Una economía de escala consiste, según el análisis de J.L.M. Simón, en un concepto a largo plazo, que mediante la fusión con otra empresa, se generan ventajas que producen una reducción del coste unitario.

ahorro segregan la mayoría de sus activos y pasivos al BFA (mediante una cesión de activos y pasivos).

### 3.2. FASES DE LA FUSIÓN DE BANKIA

En el apartado anterior se ha visto que es una fusión, y sus diferentes modalidades. En este apartado, analizaré las fases de la fusión que BFA-Bankia llevó a cabo antes de la integración, y los antecedentes anteriores que dieron lugar a dicha fusión.

#### 3.3.1. Antecedentes al proceso de fusión

Siguiendo con la argumentación de Nicolás Menéndez Sarriés (2015) en su libro, este apartado trata sobre los hechos inmediatamente anteriores a la decisión de integración de la entidad.

En torno a mediados de 2009, el ejecutivo nombró como secretario de Estado de Economía, a José Manuel Campa, con el objeto de abordar una reconversión industrial de la banca, haciendo especial hincapié en las cajas. Esto se haría creando el **FROB**, mediante el cual se dirigiría, en colaboración con el BdE, las mencionadas fusiones frías. Las entidades que resultasen, recibirían el nombre de **SIP**. Esta estrategia de SIP, había resultado ya en España en los años 80 y en la crisis de 1992-1993, sin embargo, su uso se dirigió hacia los bancos, y no hacia las cajas.

Tras los primeros meses de aprobación del Real Decreto-Ley de 9/2009, sobre *reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito*, Caja Madrid pensaba que podría seguir sin tener que recurrir a fusiones. Sin embargo, en marzo de 2010 necesitaría hacerlo y comenzó así su búsqueda de fusiones rentables. Esta cuestión no era fácil, porque para cumplir las condiciones impuestas en Basilea<sup>8</sup>, era necesario incrementar el tamaño de su balance en un mínimo del 25%. En mayo de 2010, Caja Madrid contaba ya con; Caja de Ávila, Caja Segovia, Caja Rioja, Caixa

---

<sup>8</sup> El acuerdo de Basilea II, fue aprobado en 2004, sin embargo no fue aplicado en España hasta el 2008, donde desarrollaba de una forma más extensa el cálculo de los activos que estuvieran ponderados por riesgo, y además permitía la aplicación, por parte de las entidades bancarias, de calificaciones de riesgo que estuviesen basadas en sus modelos internos. Asimismo, se hizo hincapié en la disciplina del mercado, en revisión de supervisión y en metodologías internas.

Laietana y La Caja de Canarias, para formar un SIP. Pese a esto aún no se alcanzaba más que un aumento del balance del 19%, lo que no era suficiente para cumplir los requisitos establecidos en Bruselas.

El Real-Decreto-Ley 9/2009, consistía en establecer, con carácter preventivo, una serie de bases con motivo de posibles reestructuraciones y reorganizaciones de entidades de crédito, en especial las entidades de pequeño y mediano tamaño, que pudiesen ver comprometida su futura viabilidad, y donde se exigía dicha reestructuración para que las entidades tuvieran la posibilidad de acceder a dichos fondos. Este Real Decreto-Ley estuvo vigente hasta el 31 de agosto de 2012. El primer FROB aprobado concedió 9.674 millones de euros, de los cuales 4.465 millones de euros fueron a parar al BFA.

En junio de 2010, el BdE, propone a Rodrigo Rato junto a José Luis Olivas (presidente de Bancaja) una fusión de sus cajas. Debido a las futuras consecuencias, es de gran importancia destacar que dicho momento, Bancaja tenía un balance muy deteriorado debido a su alta concentración con el "ladrillo"<sup>9</sup>.

### 3.3.2. Fases

A partir de esta situación se llevó a cabo la "fusión fría" que dió lugar a BFA, esta fusión como he mencionado, se dividió en fases siguiendo el siguiente esquema:

#### a) Fase preparatoria

En esta primera fase de fusión deben cumplirse los siguientes requisitos: proyecto común, informe de administradores e informe de experto independiente.

Según el anuncio 9093 publicado en el BORME, a fecha 28 de Julio de 2014, sobre fusiones y absorciones de empresas (adjuntando en el anexo del final de este trabajo), el **proyecto común** fue elaborado por los administradores de las siete entidades implicadas, siendo suscrito por todos ellos, y fue depositado en el Registro Mercantil de Madrid y de Castellón correspondiente a los domicilios de las entidades fusionadas. Cada una de las sociedades lo presentó con 6

---

<sup>9</sup> Ladrillo: Son préstamos a un promotor, constructor, o una hipoteca, por lo tanto son créditos relacionados con el sector inmobiliario.

meses de antelación, cerrándose cada uno de ellos con fecha 31 de diciembre de 2013. Es de relevancia destacar que se constituyó Junta Universal, por lo que se pudo reunir con anterioridad a dicho registro, según lo dispone la Ley 3/2009.

Dicha fusión acordada, se efectuó atendiendo a lo dispuesto en los artículos 49 y 52 de la Ley de Modificaciones Estructurales, puesto que se trataba de una fusión de sociedades íntegra y directamente participadas por el mismo socio Banco Financiero y de Ahorros, S.A.U. Debido a esto, **no resultó necesario** para esta fusión la inclusión en el Proyecto Común de Fusión de las menciones 2.ª, 6.ª, 9.ª y 10.ª del artículo 31 de la citada Ley 3/2009, el aumento de capital de la sociedad absorbente, ni los **informes de expertos y Administradores** sobre el Proyecto Común de Fusión.

#### b) Fase decisoria

En esta fase se hace referencia a la convocatoria de las Junta, al acuerdo de la misma y al derecho de oposición de los acreedores.

El proyecto común se acordó en las respectivas reuniones celebradas todas ellas con fecha de 27 de junio de 2014, fecha en la cual se celebraron las **Juntas Generales y Universales de Accionistas**, aprobándose dicho proyecto por unanimidad de los accionistas de todas las sociedades. A continuación de las reuniones de los Órganos de Administración.

En el anuncio 9093 del BOE, mencionado anteriormente, se hace constar del **derecho de los acreedores** a oponerse a la fusión en el plazo de un mes, según lo dictado en el artículo 44 de la Ley de Modificaciones Estructurales.

#### c) Ejecución de la fusión

La **ejecución de fusión** culminó con la inscripción de la escritura de fusión en el Registro Mercantil. Por último, en el texto de dicho anuncio, se especifica que la "ejecución de la fusión estará condicionada a la obtención, en su caso, de las autorizaciones que se precisen de la Administración".

## 4. CONSECUENCIAS DEL PROCESO DE INTEGRACION

En este apartado, se prosigue con los hechos relevantes a los que se dieron lugar, con la integración mediante el Grupo Contractual SIP.

Conforme a los datos proporcionados por Nicolás Menéndez Sarriés (2015), el 15 de junio de 2010, Bancaja se une al SIP liderado por Caja Madrid, denominado BFA. El cual, recibe la ayuda del FROB, de 4.465 millones de euros, en forma de preferentes convertibles de este, la inyección era exacta debido a la normativa de ayudas fijadas por la comisión de la UE, donde no es legal una inyección superior al 2% de los activos ponderados por riesgo de la entidad. Pero estas preferentes tienen un lado negativo, ya que para no sancionar a España, las preferentes han de rendir unos intereses del 7,75% al Gobierno.

Meses más tarde, la crisis afectaba gravemente a la economía, lo que condujo a llevarse a cabo medidas de prudencia, como un saneamiento en carteras de 9.200 millones de euros, con el añadido de una imposición de recorte en la valoración de activos de un 40%, cargado a reservas de antiguas cajas. Una vez aplicado dicho recorte y tras largas negociaciones, el 3 de diciembre de 2010, las siete cajas de ahorros firman el acuerdo, para aportar de forma solidaria, la casi totalidad de sus activos y pasivos al BFA, aproximadamente un 99%, quedando lo restante como el mínimo para poder gestionar la Obra Social. La nueva entidad, poseía el mayor volumen de negocio registrado en España, cantidad de 485.000 millones de euros.

A fecha, 9 de diciembre del mismo año, se elabora un primer informe de la situación de BFA, sin embargo, finalmente se tiene en consideración un **segundo informe** del BdE, estableciendo la cantidad de 3.000 millones de euros de pérdidas esperadas para la entidad. En 2011, se agrava la crisis económica que tras los resultados contables poco fiables del mencionado segundo informe (contrapuestos a los requisitos establecidos en las normas de Basilea II), el Ministerio de Economía, decide aprobar el Real Decreto-Ley 2/2011, con fecha 2 de febrero de 2011, conocido como FROB 2, sugestionado por las normas de Basilea III.

#### **4.1. BASILEA III Y EL REAL DECRETO-LEY 2/2011**

El acuerdo de **Basilea III** se aprobó en diciembre de 2010, con objeto de su adaptación a la magnitud de la crisis económica, donde se atendía a como estaban expuestos la mayoría de bancos, a nivel mundial, a los activos tóxicos, tanto en los derivados que circulaban en el mercado, como en los balances de

los bancos. Se establecieron una serie de recomendaciones ante el temor de un efecto que provocara la insolvencia de los bancos, estas recomendaciones fueron:

- Modificar los criterios de cálculo de los riesgos, con el objeto de reducir el nivel de exposición real.
- Introducir un nuevo ratio de apalancamiento que sirviera de medida de carácter complementario al ratio de solvencia.
- Constituir colchones de capital en épocas de bonanza, permitiendo hacer frente así a un cambio en el ciclo económico.
- Endurecer los criterios y aumentar la calidad del volumen de capital, asegurando de esta forma una capacidad mayor de absorción de pérdidas.

Asimismo, el nuevo Real Decreto Ley, de 18 de febrero de 2010, para el reforzamiento del sistema financiero, que se ha visto modificado sucesivas veces, pretendía la instauración de unos nuevos requisitos de capital para el sector financiero español, marcando dos umbrales nítidos, donde las entidades, con una parte relevante de su capital cotizando en mercados regulados, deberían cumplir un ratio de recursos propios de primera calidad en relación a un total de los activos (se le denomina core capital), y las entidades con un capital en bolsa menor al 20%, no podrían situarse por debajo de un nivel del 10% de este ratio. Esta medida afectaba al BFA en gran medida, debido a un déficit de 5.800 millones de euros sino saliera a bolsa y de unos 1.800 millones de euros en caso de privatización parcial.

#### **4.2. FIN DE LA INTEGRACIÓN Y SALIDA A BOLSA**

Por tanto, tras este real decreto, BFA-Bankia decide salir a bolsa, lanzando al mercado su negocio bancario, participadas, etc., es decir, se lanzaba al mercado lo mejor que poseía la matriz. Es aquí, donde se decide dividir la entidad en dos, presididas ambas por Rodrigo Rato, pero con consejos de administración diferentes e independientes, dejando BFA por un lado como el "banco malo" (con todos los activos y pasivos deteriorados, en su mayoría por estar relacionados con "el ladrillo"), y por otro, *Bankia*, entidad para la cual se aprovecha la vieja ficha que poseía el SIP de *Altae*, cambiándose su nombre comercial.

La situación respecto a la salida a bolsa empeoró, ya que, frente a la idea de vender cada acción en torno a 5 euros, el mercado solo permitía un precio máximo de 3,75 euros. Tras esto, el 20 de julio de 2011, se procede a la salida a bolsa de Bankia, sacando un 55% de las acciones a bolsa, lográndose recuperar 3.092 millones de euros en el mercado, con los cuales no se cumplía el objetivo de la entidad, pero se superaban los 1.700 millones de euros, suficiente para que no fuese necesario llevar a cabo un rescate con dinero público.

El BdE comienza a realizar informes de seguimiento tres días después de esta salida a bolsa, descubriendo con el paso del tiempo mayores agujeros económicos de los detectados anteriormente (debido a la morosidad que poseían ciertas cajas), por lo que BFA-Bankia era más frágil de lo pensado en un primer momento, lo que para el BdE desencadenaría el cierre de un ejercicio, en 2011, con pérdidas. Añadido a esto, la EBA en 2012, somete a ciertas entidades financieras, entre ellas, BFA-Bankia, a un ejercicio de tensión de carteras de deuda soberana en euros y la **obligación de una recapitalización**. Exigiendo la autoridad europea, a partir de entonces, unos mayores ratios de capital, concretamente un mínimo del 9%, es decir, un punto porcentual más de lo que se había pedido a la entidad en primavera, para lo cual ya se había realizado un esfuerzo de grado sumo.

La EBA no permitía contabilizar provisiones como reservas a disposición de la entidad, esto se puede ver de forma más clara en el artículo de Araceli Mora Enguídanos de 2014, pp.55-60; "El saldo acumulado de la denominada "provisión genérica", cuyo importe estaba perfectamente identificado por los bancos, se presenta minorando el importe de los activos en los balances, en vez de figurar dicho importe en el patrimonio neto contable". Es decir, para la EBA, los beneficios que las entidades han retenido a lo largo de los años, para contar con un colchón de capital en momentos de dificultad, no tendrían la consideración de colchón de capital.

A pesar de tratarse de una situación ya apurada, se tornó aún más difícil con la llegada al cargo del ministro de economía, Luis de Guindos, y su consiguiente toma de decisiones.

### 4.3. MEDIDAS DE SANEAMIENTO Y PROVISIÓN

Para BFA-Bankia ya suponía un gran esfuerzo cumplir con los requerimientos de la EPA<sup>10</sup>, pero la situación llega a su punto máximo de dificultad con las primeras decisiones de Luis de Guindos tras su llegada al Ministerio de economía, De Guindos había manifestado ya su opinión acerca del sistema financiero español, entendiendo que el problema base consistía en la negación por parte del sector bancario de sus auténticos deterioros en el balance. Desde entonces, Luis de Guindos ha instaurado tres medidas legislativas que mucho tienen que ver con BFA-Bankia, son las siguientes:

- Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero, conocido también como el "Guindos I", con el cual se pretende forzar a las entidades a reconocer el verdadero valor de sus activos más deteriorados, estos son: los referidos al "ladrillo" y los promotores inmobiliarios. Esta normativa actúa imponiendo nuevas y mayores provisiones relacionadas con estas actividades crediticias; dotar como mínimo un 7% en sus carteras inmobiliarias, otro 7% las promociones inmobiliarias terminadas, un 7% las que estuvieran en curso... y así hasta llegar al 80% de cobertura para el suelo adjudicado. Aplicado a BFA-Bankia, el primero tendría unas necesidades de 4.000 millones de euros y Bankia de entre 5.000 y 6.000 millones de euros. Para una entidad con una capacidad única de ganar 400 millones de euros el decreto suponía la petición de un rescate público tarde o temprano.
- Real Decreto-ley 18/2012, de 11 de mayo, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero, considerado como el "Guindos II", en esencia supone una continuación del anterior. Este decreto exige un mayor esfuerzo en provisiones, pero en este caso se refiere a las sanas; todo el suelo habrá de estar dotado del 52%, las promociones terminadas al 14%, y las no terminadas al 29%, se establece

---

<sup>10</sup> EPA: Significa Esquema de Protección de Activos, y se trata de un tipo de programa acordado entre el FROB y los bancos que adquirieron entidades nacionalizadas. En esencia, se trata de que el Estado se hace cargo de un porcentaje determinado de las pérdidas que pudieran producirse en una o varias carteras de créditos.



así la figura de la Sociedad de Gestión Inmobiliaria, la cual obliga a las entidades a traspasar allí todos sus activos adjudicados que provengan de constructoras y promotoras. Lo que se busca con esto, es que los bancos y cajas sitúen cuanto antes sus activos inmobiliarios a precio de mercado para poder deshacerse de los mismos. Este decreto exige un esfuerzo financiero mayor a la ya ahogada entidad BFA-Bankia. Ha sido derogado por la Ley que explico a continuación.

- Ley 8/2012, de 30 de octubre, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero, conocida como "Guindos III"; Se introducen novedades como nuevos requerimientos en cuanto a cobertura del riesgo inmobiliario, en caso de deterioro de la solvencia de una entidad de crédito, donde el BdE obligará a que dichas entidades busquen apoyo financiero en el FROB. Asimismo, se prevé la constitución de sociedades de capital donde las entidades de crédito deberán aportar todos los inmuebles adjudicados o recibidos en pago de deudas, donde se exigirá la garantía de su valoración ajustándose al mercado, a la vez que la profesionalización de la gestión de dichas sociedades. Finalmente, la Ley establece una serie de reglas necesarias para que exista una garantía en la neutralidad fiscal de las operaciones realizadas en constitución de las sociedades para la gestión de riesgos, además de añadirse en esta Ley una moderación de aranceles registrales y notariales.

#### **4.4. APLICACIÓN DE LOS DECRETOS Y LA REFORMULACION DE CUENTAS**

En este apartado, hago referencia a como se aplicaron las normas mencionadas, y los resultados económicos que trajeron consigo, además de la particularidad que realizó Bankia en cuanto a la reformulación de cuentas.

En cuanto a la intervención realizada en Bankia, a fecha 11 de mayo de 2012, está presentó sus cuentas anuales, correspondientes al ejercicio de 2011, **sin el consiguiente informe de auditoría**, ante la CNMV. Dicha presentación reflejaba unos beneficios de 305 millones de euros. Asimismo, la tensión latente en los mercados, reflejaba una imagen mucho peor de la entidad, para la cual se tenía en mente una recapitalización. Esta idea surge de la necesidad de capital

de una determinada calidad, según lo previsto en las nuevas normas internacionales, conocidas como Basilea III. La reformulación de cuentas, pasaba de beneficios a pérdidas, y con posterioridad se amparó en la posibilidad de la existencia de un criterio para este caso, según lo dictado por el Código de Comercio y el Plan General de Contabilidad.

Dicho *criterio de reformulación* viene previsto en el art. 38.c del **Cco** y en el **Plan General de Contabilidad**, donde se dispone lo siguiente:

“Excepcionalmente, si los riesgos se conocieran entre la formulación y antes de la aprobación de cuentas anuales y afectaran de forma muy significativa a la imagen fiel, las cuentas anuales deberán ser reformuladas”.

Con dicha tensión en los mercados, la mayor parte de los grandes bancos de inversión internacionales comenzaron a realizar análisis de la situación de Bankia, por ejemplo, Goldman Sachs situaba un capital necesario entre 13.500 y 18.000 millones de euros. Anteriormente el BdE, detectó unas minusvalías latentes en la entidad de 7.700 millones de euros (3.700 millones de euros del deterioro de la participación de BFA en Bankia y 4.000 millones de euros correspondientes a las provisiones necesarias para satisfacer el *Real Decreto-Ley 2/2012*), además fue necesario un cambio en la presidencia de la entidad para calmar los mercados, es aquí, a fecha 7 de mayo de 2012, donde Rodrigo Rato dimite, sustituyéndole José Ignacio Goirigolzarri.

La primera decisión de Goirigolzarri fue convertir los 4.465 millones de euros del FROB en preferentes de BFA, lo cual perjudicaría gravemente a sus clientes y a lo que quedaba de las cajas de ahorros. Sin embargo, a fecha 11 de mayo de 2012, se aprueba el *segundo decreto de saneamiento del sector financiero*, tras esto se procede a la reformulación de cuentas. Según la Ley, esto era posible, en circunstancias excepcionales, siempre que se obtuviera nueva información en un momento posterior y aun no estuviera aprobado por la Junta General de Accionistas. Tras esto, y a fecha 25 de mayo, BFA-Bankia anunciaba públicamente que el capital público necesario ascendía a 19.000 millones de euros (desglosándolo serían 13.000 millones de euros para Bankia

aproximadamente y el resto para BFA), sin contar los 4.465 millones de euros ya inyectados por el FROB.

Durante todo este proceso hay que destacar que aproximadamente la mitad de Bankia es propiedad del BFA, y tras la nacionalización de esta última a fecha 9 de Mayo de 2012 el Estado toma el control del 100% del capital del BFA, dando lugar a un resultado donde el Estado prácticamente controla la entidad Bankia, al poseer el BFA y este a su vez el 45% de la entidad.

#### **4.4.1. Sentencia del Tribunal Supremo a raíz de la reformulación de cuentas**

Una vez conocido el contenido de la sentencia del Tribunal Supremo (STS 23/2016), sobre la salida a bolsa de Bankia, a principios de febrero de este mismo año, se ha magnificado la cantidad de demandas de los afectados. Esto se debe, a que la reformulación de cuentas que he mencionado anteriormente, trae consigo el reconocimiento, por parte de la entidad, de engaño a sus inversores y al mercado, lo que crea una premisa con carácter altamente peligroso para poder sentar jurisprudencia.

El Tribunal Supremo sostiene: "Resulta que dicho documento (el folleto de salida a bolsa) 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", y añade a esto; "el folleto publicitó una situación de solvencia y de existencia de beneficios que resultaron no ser reales; 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". Esto quiere decir, que la sentencia de la Sala de lo civil, entiende que una reformulación de cuentas, por parte de una empresa, implica que las presentadas primeramente son gravemente inexactas.

Sin embargo, Bankia se apoya en la idea de que dar la razón a aquellos que la demandan mediante vía civil, por la oferta de acciones, significa que se está

asumiendo que la información que la entidad proporcionó es falsa, cuando no existe evidencia o no se ha probado que esta información lo sea realmente. Esta información y situación se está tratando en la Audiencia Nacional, además de los contra informes que están realizando la CNMV, el BdE y el FROB, a los enunciados por los peritos encargados anteriormente, donde se concluye que las cuentas de la entidad eran correctas. Finalmente, el Tribunal Supremo sienta la base de su argumentación en que no se trata de una presunción de falsedad, sino que es más bien una evidencia basada en las cuentas que fueron reformuladas.

Concluyendo este criterio del Supremo, este solo ayuda a las demandas realizadas por pequeños demandantes, y no a las realizadas por instituciones. Puesto que los primeros solo tenían acceso a la información proporcionada por la entidad y no disponían de información complementaria.

#### **4.4.2. Justificación a la inyección de capital**

En vista de esclarecer dicha reformulación de cuentas, presentadas inicialmente en el folleto de la OPS, se enuncian y desarrollan los datos proporcionados por la entidad, desde un punto de vista contable, donde la inyección de los 19.000 millones de euros proviene de las siguientes partidas:

- De los 7.100 millones de euros descritos por la entidad para cumplir los dos Reales Decretos (el anterior decreto mencionado y el Real Decreto-ley 18/2012, de 11 de mayo, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero) para el saneamiento de la sección, 2.257 millones pertenecen a provisiones del Decreto de febrero, 1.674 millones de búfer de capital y los restantes 3.169 millones con motivo del crédito inmobiliario sano obligado por el decreto de mayo.
- 3.000 millones de euros por los que la nueva dirección quería realizar por su propia cuenta otros saneamientos adicionales en carteras de crédito promotor y activos inmobiliarios.
- 5.500 millones de euros para cubrir carteras de créditos refinanciados, que, aunque no lo fuesen, podrían acabar siendo créditos tóxicos debido a morosidad. Si se actualizaba dicha cantidad a precio de mercado, serían 1.800 millones de euros en activos inmobiliarios.

- Como dotación para cubrir riesgos al poner las participaciones accionariales de BFA-Bankia a precio de mercado, se necesitarían unos 3.900 millones de euros.
- 2.800 millones de euros para necesidades de colchón de capital.

#### **4.4.3. Problemática de las preferentes derivada de la reformulación de cuentas**

Con motivo de las demandas hacia la entidad, las sentencias que se han dictado (debido a la salida a bolsa) y la reformulación de cuentas. Se explica en este apartado que son exactamente las preferentes, y sus consecuencias para quienes las adquirieron.

En primer lugar, ¿Qué son las preferentes? Según la web Rankia, son participaciones preferentes perpetuas, es decir, títulos emitidos con perpetuidad cuya rentabilidad varía y no tienen una garantía. Aquel que las posea no se le otorga derecho a voto, derecho a suscripción preferente, ni participar en el capital (distinguir que estas no son lo mismo que los depósitos). Son un híbrido entre acciones y renta fija, sus características a tener en cuenta son las siguientes:

- No están cubiertas por el Fondo de Garantía de Depósitos (FGD).
- Su venta es posible, pero siempre a su precio de cotización.
- Su liquidez es, en su mayoría, limitada.
- Proporcionarán intereses o cupón, siempre que la entidad haya tenido beneficios y pague dividendos.

Jurídicamente hablando, hay un régimen especial de fiscalidad y legalidad establecido, para la emisión de estas participaciones preferentes, en la *ley 19/2003, del 4 de julio*, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior introducido en la Disposición Adicional Tercera.

Una vez definidas explicaremos su caso en Bankia. Las mencionadas participaciones preferentes perpetuas comenzaron a comercializarse en las cajas de ahorro, cada entidad comercializaba las que le eran propias, ofreciendo a los clientes a una determinada rentabilidad, y "sin riesgo". Es aquí donde no se daba la información de las características que he mencionado anteriormente, y donde vemos que, sí, existía riesgo, lo cual atraparía a los inversores en una situación como la ocurrida tras la caída del banco estadounidense Lehman

Brothers. Tras este hecho, según el periódico el Mundo, las entidades comenzaron a vender masivamente sus preferentes, con objeto de obtener financiación. (392.266 afectados en España, de los cuales 238.000 casos pertenecen a la entidad Bankia).

Finalmente a los pequeños inversores se les canjean las preferentes por acciones de Bankia, las cuales una vez se les aplicó las pérdidas totales del ejercicio contable (además de realizar los correspondientes canjes con sus quitas) reduciéndose el valor de cada acción a tan solo 0,172 euros (precio en Bolsa en abril de 2013). Como dicho valor por título era insignificante, se realizó una operación denominada "split" y posteriormente una "contrasplit"<sup>11</sup>. Provocando de esta forma, un menor número de acciones en circulación, pero manteniendo el valor total de dicha inversión. Para cualquier accionista inicial, esto lleva a una pérdida de gran magnitud al poseer un número de acciones a un precio realmente bajo. Con todo esto, a partir del momento de la caída de Lehman Brothers, todos los poseedores reclaman el caso de las preferentes presentándolo como una estafa.

Respecto a estas preferentes y como se utilizó en la entidad existe una amplia legislación que trata dicho tipo de productos financieros, tanto a nivel comunitario como nacional. Dicha legislación fue incumplida por Bankia de forma dolosa, al forzar a sus clientes a contratar un producto, del cual no se conocía su funcionamiento. Este incumplimiento podemos apreciarlo en la Ley 47/2007, de 19 diciembre, la cual modifica la Ley 24/1998, de 28 de julio, donde se incumplen los deberes de información y veraz y correcto asesoramiento, ya que como señala dicha Ley en el artículo 78 Bis "Se deberán de respetar determinadas normas de conducta, entre ellas, la clasificación de sus clientes en profesionales y minoristas, comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes y potenciales clientes, e informarles con total imparcialidad, claridad y sin engaño acerca de los instrumentos financieros y estrategias de inversión, incluyendo las orientaciones y advertencias sobre los riesgos asociados a dichos productos, de modo que les permita comprender la naturaleza y los riesgos del

---

<sup>11</sup> La lógica de dicha operación radica en la agrupación de una serie de acciones (al mismo nivel de cotización) en una única nueva acción.

servicio de inversión y del tipo específico de instrumento financiero que se ofrece pudiendo, por tanto, tomar decisiones sobre las inversiones con conocimiento de causa”.

## **5. CONCLUSIONES ALCANZADAS**

Previo a considerar como terminado el estudio, y una vez explicado el marco jurídico y la aplicación de la legislación en el caso, pasamos a exponer cuales son las conclusiones que pueden extraerse.

Tras la elaboración del apartado de las medidas tomadas en Basilea de supervisión y exigencia de un cierto nivel de calidad de capital. Podemos entenderlas como un obstáculo para las entidades bancarias, debido a las excesivas provisiones y saneamientos. No obstante, medidas fueron creadas ante una necesidad, ya que tienen por objeto evitar el aprovechamiento de las entidades de crédito en el caso de asumir ciertos riesgos, donde las entidades buscan un beneficio a corto plazo, y crean situaciones que podrían dar como resultado a nuevas crisis financieras.

En este contexto podemos ver, la obligada existencia de la supervisión bancaria, debido a su objetivo de mantener el equilibrio del sistema financiero, no solo a nivel nacional, sino también internacional. Esto se debe a que una perturbación significativa tiene la posibilidad de peligro de contagio a otras entidades y países, este caso puede verse tras la última crisis económica internacional, que tuvo como detonante la quiebra de Lehman Brothers.

Este papel de salvaguardar el sistema financiero es responsabilidad del BdE a nivel nacional, y del BCE a nivel internacional en la Eurozona. Los cuales buscan una minimización de efectos de crisis individuales y tienen como deber la implantación de protección que sea necesaria ante riesgos de contagio. Recientemente se ha llevado a cabo una normativa de recuperación y resolución bancaria en Europa, la Directiva 2014/59/UE, que tiene por objeto la contribución

de nuevas herramientas, autoridades y enfoques para dar mayor facilidad al cumplimiento de los objetivos que he mencionado anteriormente.

Pasando ya a la reformulación de cuentas que Bankia llevó a cabo para su posterior rescate, en mi opinión parece más una estrategia con un objetivo a largo plazo, justificar las necesidades de capital. La única justificación que podría utilizarse era la de una confusión generalizada de que los criterios no son lo mismo que estimaciones, y donde la estimación realizada en un primer momento tuvo un carácter muy optimista en la primera formulación de cuentas. Lo más adecuado, desde mi punto de vista, hubiera sido reformular dichas cuentas y realizar el análisis de capital con el anterior Consejo de Administración. Realizando posteriormente el cambio de consejeros, con una Junta General de Accionistas, como se dicta en los principios de Buen Gobierno Corporativo. Añadir por último, que esta dotación fue mayor de lo necesario, por lo que podríamos entenderlo como un *"big bath"*, desde un punto de vista financiero, culpando así a los malos resultados de la empresa y bonificándose con un crédito en un momento posterior.

Siguiendo con la argumentación llevada a cabo, en relación a las preferentes, las razones señaladas en dicho apartado, provocan, tanto para las antiguas cajas de ahorro, como para los pequeños inversores, la prácticamente pérdida absoluta de su participación en la nueva entidad. Esta operación es legal, ya que, el problema consistía en la pérdida de capital en detrimento del aumento de provisiones por los decretos establecidos, pero desde un punto moral, no tiene nada de justo para los inversores y las cajas afectadas.

Pero ¿Qué hubiera pasado si esta integración, que dio lugar a un rescate financiero, no se hubiera producido?

La integración de las cajas de ahorros se debió a la búsqueda de una mayor fortaleza de estas, en los mercados, evitando así su desaparición. Desaparición que hubiera ocurrido una vez integradas, si no se hubiera procedido al rescate de la entidad. Las consecuencias de no realizar dicha operación, se hubieran sucedido de la siguiente forma:



- Los clientes con depósitos superiores a 100.000 euros en la entidad, perderían el dinero restante por encima de dicha cantidad.
- Esta cantidad no superior a los 100.000 euros se cobraría del fondo de garantía bancaria.
- Aquellos prestamos e hipotecas presentes en Bankia, los intervendría el BdE.
- Los inversores en acciones de la entidad, no tendrían beneficios.
- Produciría una incertidumbre, que llevaría al traspaso del dinero de los clientes a otras entidades y a la mala imagen, producida en el sector bancario.

En este sentido lo manifestó Luis Punch, profesor de Análisis Económico de la Universidad Complutense: "Habrá que hacer malabarismos y si se tiene que perder dinero, habría que hacer un ránking, los accionistas perderían un poco, los contribuyentes otro poco, los inversores en activos bastante y los depositantes pequeños en principio nada".

Finalmente, concluimos con que a pesar de que Bankia en la actualidad, es la cuarta entidad española por volumen de activos y cuya valoración media, según usuarios, está levemente por encima de la media del sector bancario español. La entidad sigue estando por debajo de dicha media en cuanto a confianza y seguridad, a pesar de haberse ajustado a las medidas que se han establecido por Ley, por lo que aún deberá recorrer un largo camino en mejorarse como banco, mediante la mejora de su rentabilidad y otros campos.

## **6. REFERENCIAS**

### **BIBLIOGRÁFICAS**

**GJ Jiménez/ A. Díaz Moreno (2015):** Lecciones de derecho mercantil. Editorial: TECNOS.

**F. Sánchez Calero (2015):** Principios de Derecho Mercantil. Editorial: ARANZADI.

**Araceli Mora Enguñados (2014):** Consejeros: la revista del buen gobierno y la responsabilidad corporativa, 91, pps. 55-60.

**Roberto Ugena Torrejón (2015):** Hacia un sistema financiero de nuevo cuño: Reformas pendientes y andantes. Editorial: TIRANT LO BLANCH

**Anselmo Martínez Cañellas (2015):** Revista de Derecho de Sociedades, 43, pps. 417-431.

**Nicolás Menéndez Sarriés (2015):** Bankia Confidencial. Editorial: Ediciones Deusto.

**Titos Martínez M. y López Yepes J. (2002):** Historia de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid. Editorial: CECA.

**Margarita Viñuelas Sanz (2015):** El buen gobierno de las fundaciones bancarias, Revista de Derecho Bancario y Bursátil, 139, pps. 87-143.

**Rosario Cañabate Pozo (2004):** La fusión de cajas de ahorros. Editorial: Universidad de Almería, Servicio de Publicaciones.

**Uría R. (2006):** Curso de Derecho Mercantil. Editorial: CIVITAS

**José Luis Martín Simón (2003):** Economías de escala, economías externas e integración económica, Cuadernos de estudios empresariales, 13, pps 203-212.

**Balassa, B. (1964):** Teoría de la integración económica. Editorial: UTHEA

### **DIRECCIONES WEB:**

#### **INFORMACIÓN BFA-BANKIA**

- <http://www.bankia.es/>
- <http://www.bankia.com/es/>

- <http://www.frob.es/es/Paginas/Home.aspx>
- <http://www.bankia.com/es/quienes-somos/sobre-nosotros/origen/>
- <https://es.wikipedia.org>

### **FUENTES INFORMACIÓN ENTIDADES DE CREDITO**

- [http://www.bde.es/clientebanca/es/areas/Entidades/Entidades\\_que\\_pu/Bancos\\_\\_cajas\\_d\\_0f024c7f9edc941.html](http://www.bde.es/clientebanca/es/areas/Entidades/Entidades_que_pu/Bancos__cajas_d_0f024c7f9edc941.html)

### **INFORMACIÓN SOBRE BOLSA Y PREFERENTES**

- <http://www.labolsa.com/finanzas/preferentes+bankia+resumen>
- [http://cincodias.com/cincodias/2016/04/14/mercados/1460621827\\_287062.html](http://cincodias.com/cincodias/2016/04/14/mercados/1460621827_287062.html)
- [http://www.elconfidencial.com/mercados/2015-11-25/el-estancamiento-de-bankia-en-bolsa-impide-el-inicio-de-la-nueva-ola-de-fusiones-bancarias\\_1106279/](http://www.elconfidencial.com/mercados/2015-11-25/el-estancamiento-de-bankia-en-bolsa-impide-el-inicio-de-la-nueva-ola-de-fusiones-bancarias_1106279/)

### **REFORMULACIÓN DE CUENTAS**

- <http://www.expansion.com/diccionario-economico/informe-de-auditoria.html>

### **INTEGRACIÓN EMPRESARIAL**

- <http://www.expansion.com/diccionario-economico/integracion-empresarial>
- [http://www.bde.es/bde/es/secciones/normativas/Regulacion\\_de\\_En/Estat/Saneamiento\\_del\\_eefbdedc28cf931.html](http://www.bde.es/bde/es/secciones/normativas/Regulacion_de_En/Estat/Saneamiento_del_eefbdedc28cf931.html)
- [http://noticias.juridicas.com/base\\_datos/Admin/l8-2012.html](http://noticias.juridicas.com/base_datos/Admin/l8-2012.html)

### **FUSIÓN**

- [http://noticias.juridicas.com/base\\_datos/Privado/l3-2009.t2.html](http://noticias.juridicas.com/base_datos/Privado/l3-2009.t2.html)
- <http://www.expansion.com/diccionario-economico/fusion-de-empresas-contabilidad.html>

## 7. ANEXOS

### ANEXO I: Sentencia Tribunal Supremo a raíz de la reformulación de cuentas



Roj: STS 91/2016 - ECLI:ES:TS:2016:91  
Id Cendoj: 28079119912016100001  
Órgano: Tribunal Supremo. Sala de lo Civil  
Sede: Madrid  
Sección: 991  
Nº de Recurso: 541/2015  
Nº de Resolución: 23/2016  
Procedimiento: CIVIL  
Ponente: PEDRO JOSE VELA TORRES  
Tipo de Resolución: Sentencia

#### **TRIBUNAL SUPREMO**

*Sala de lo Civil*

**PLENO**

*Presidente Excmo. Sr. D.Francisco Marín Castán*

**SENTENCIA**

**Sentencia Nº: 23/2016**

*Fecha Sentencia : 03/02/2016*

**CASACIÓN E INFRACCIÓN PROCESAL**

*Recurso Nº : 541/2015*

*Fallo/Acuerto: Sentencia Desestimando*

*Votación y Fallo: 27/01/2016*

*Ponente Excmo. Sr. D. : Pedro José Vela Torres*

*Procedencia: AUD.PROVINCIAL DE VALENCIA SECCION N. 9*

*Secretaría de Sala : Ilma. Sra. Dña. Mª Teresa Rodríguez Valls*

*Escrito por : MAJ*

Adquisición de acciones con motivo de una oferta pública de suscripción (OPS). Contenido del folleto informativo. Consecuencias de las inexactitudes graves en dicho documento. Compatibilidad entre la acción indemnizatoria contemplada en la legislación del mercado de valores y la acción de anulabilidad por error en el consentimiento.

**CASACIÓN E INFRACCIÓN PROCESAL Num.: 541/2015**

*Ponente Excmo. Sr. D.: Pedro José Vela Torres*

*Votación y Fallo: 27/01/2016*

*Secretaría de Sala: Ilma. Sra. Dña. Mª Teresa Rodríguez Valls*

**TRIBUNAL SUPREMO**

*Sala de lo Civil*

**PLENO**

**SENTENCIA Nº: 23/2016**

**Excmos. Sres.:**

D. Francisco Marín Castán

D. José Antonio Seijas Quintana



D. Antonio Salas Carceller  
D. Francisco Javier Arroyo Fiestas  
D. Ignacio Sancho Gargallo  
D. Rafael Sarazá Jimena  
D. Eduardo Baena Ruiz  
D. Pedro José Vela Torres  
D. Xavier O' Callaghan Muñoz

En la Villa de Madrid, a tres de Febrero de dos mil dieciséis.

Esta Sala, constituida en Pleno, por los magistrados al margen referenciados, ha visto el recurso extraordinario por infracción procesal y el recurso de casación interpuestos por Bankia, S.A., representada por el procurador D. Ricardo de la Santa Márquez, bajo la dirección letrada de D. José Miguel Fatás Monforte, contra la sentencia dictada el 7 de enero de 2015, por la Sección Novena de la Audiencia Provincial de Valencia, en el recurso de apelación núm. 620/2014, dimanante de las actuaciones de juicio ordinario núm. 983/2013, del Juzgado de Primera Instancia n.º 22 de Valencia. Sobre nulidad de la orden de suscripción de acciones de Bankia, S.A. Ha sido parte recurrida D. Primitivo y Dª Laura, representados ante esta Sala por el procurador D. Jorge Enrique Castello Gascó y bajo la dirección letrada de D.ª Eva María Ruiz Córdoba.

#### ANTECEDENTES DE HECHO

##### Primero.- Tramitación en primera instancia.-

1. El procurador D. Jorge Vico Sanz, en nombre y representación de D. Primitivo y de Dª Laura, interpuso demanda de juicio ordinario contra Bankia, S.A., en la que solicitaba se dictara sentencia «[...] que se concreta en los siguientes pronunciamientos:

1.- Se declare la nulidad de la orden de compra de valores efectuada el 19 de Julio de 2011, por falta de consentimiento, y en todo caso, por la existencia de error y dolo invalidante del consentimiento.

2.- Como consecuencia de dicha declaración de nulidad, se declare la obligación de las partes de restituirse recíprocamente las prestaciones que fueron objeto de los contratos, esto es, la devolución por Bancaja (hoy Bankia) a mis representados de la cantidad de VEINTE MILOCHOCIENTOS SESENTA Y OCHO EUROS CON SETENTA Y CINCO CÉNTIMOS (20.868,75 €), minorada con los intereses cobrados, más el interés legal devengado desde las fechas de formalización de los contratos, hasta su efectiva devolución, quedando en poder de la demandada los referidos títulos en ella depositados.

3.- Subsidiariamente, se declare la resolución contractual de los contratos de adquisición de obligaciones subordinadas por el incumplimiento de la entidad bancaria de su deber de información, diligencia y lealtad y la consecuente indemnización en concepto de daños y perjuicios por importe de VEINTE MIL OCHOCIENTOS SESENTA Y OCHO EUROS CON SETENTA Y CINCO CÉNTIMOS (20.868,75 €).

4.- En ambos casos, se condene a la demandada al pago del interés legal desde la fecha de la interpelación judicial, así como el interés legal incrementado en dos puntos desde la fecha de la sentencia hasta el completo pago de la cantidad reclamada.

5.- Se condene, en cualquiera de los supuestos anteriores, a la demandada al pago de las costas procesales.»

2. La demanda fue presentada el 9 de julio de 2013 y repartida al Juzgado de Primera Instancia n.º 22 de Valencia y fue registrada con el núm. 983/2013. Una vez fue admitida a trámite, se procedió al emplazamiento de la parte demandada.

3. La procuradora D.ª Elena Gil Bayo, en representación de BANKIA, contestó a la demanda mediante escrito en el que solicitaba «se dicte sentencia por la que desestime íntegramente la demanda y absuelva a mi representada de cuantas pretensiones se ejercitan en su contra, con imposición de costas a la parte actora.»

4. Tras seguirse los trámites correspondientes el Magistrado-juez del Juzgado de Primera Instancia n.º 22 de Valencia dictó sentencia de fecha 5 de mayo de 2014, con la siguiente parte dispositiva:

«Que desestimo íntegramente la demanda presentada por el procurador D. Jorge Vico Sanz, en nombre y representación de D. Primitivo y Dª Laura, contra Bankia, S.A., sin hacer condena en costas».



**Segundo.- Tramitación en segunda instancia.-**

5. La sentencia de primera instancia fue recurrida en apelación por la representación de D. Primitivo y D<sup>a</sup> Laura . La resolución de este recurso correspondió a la Sección Novena de la Audiencia Provincial de Valencia, que lo tramitó con el número de rollo 620/2014 y tras seguir los correspondientes trámites dictó sentencia en fecha 7 de enero de 2015 , cuya parte dispositiva dispone:

**«FALLO**

Estimando el recurso de apelación interpuesto por los demandantes, Primitivo y Laura , contra la sentencia dictada por el Juzgado Primera Instancia 22 de Valencia de fecha 5/5/2014 en proceso ordinario 983/2013, revocamos dicha resolución y con estimación de la demanda, declaramos:

1º) Se decreta la nulidad por error-vicio en la prestación del consentimiento de la suscripción-adquisición por Primitivo y Laura en fecha 19/7/2011 de 5.565 acciones de nueva emisión de Bankia SA, debiendo aquellos reintegrar dichos valores con los rendimientos en su caso obtenidos con sus intereses legales y devolver a los actores la suma de 20.868,75 euro más los intereses legales desde aquella fecha.

2º) Las costas procesales devengadas en la instancia se imponen a la parte demandada.

3º) No se efectúa pronunciamiento de las costas causadas en la alzada y se acuerda la devolución del depósito constituido para recurrir.»

**Tercero.- Interposición y tramitación del recurso extraordinario por infracción procesal y recurso de casación.-**

6.- El procurador D. Ricardo de la Santa Márquez, en representación de Bankia, S.A., interpuso recurso extraordinario por infracción procesal y recurso de casación.

Los motivos del recurso extraordinario por infracción procesal fueron:

«Primero.- Por el cauce del núm. 3º del apartado 1 del artículo 469 de la Ley de Enjuiciamiento Civil , se denuncia la infracción del artículo 456.1 de la Ley de Enjuiciamiento Civil , porque la Sentencia recurrida estima el recurso sobre la base de hechos que no fueron planteados por los Actores en su demanda, sino que se introdujeron de forma extemporánea, alterando su causa de pedir y causando indefensión a mi representada ( art. 24 de la Constitución ).

Segundo.- 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.»

Los motivos del recurso de casación fueron:

«Único.- 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 2014 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.»

7. Las actuaciones fueron remitidas por la Audiencia Provincial a esta Sala, y las partes fueron emplazadas para comparecer ante ella. Una vez recibidas las actuaciones en esta Sala y personadas ante la misma las partes por medio de los procuradores mencionados en el encabezamiento, se dictó Auto de fecha 9 de septiembre de 2015, cuya parte dispositiva es como sigue:

«ADMITIR LOS RECURSOS DE CASACIÓN Y EXTRAORDINARIO POR INFRACCIÓN PROCESAL interpuestos por la representación procesal de la entidad "Bankia S.A." contra la sentencia dictada, el día 7 de enero de 2015, por la Audiencia Provincial de Valencia (Sección 9ª), en el rollo de apelación nº 620/2014 , dimanante del juicio ordinario nº 983/2013 del Juzgado de Primera Instancia nº 22 de Valencia».

8.- Se dio traslado la parte recurrida para que formalizara su oposición al recurso de casación, lo que hicieron mediante la presentación del correspondiente escrito.

9.- Por providencia de 30 de noviembre de 2015 se nombró ponente al que lo es en este trámite, y, tomando en consideración la materia a que se refiere la cuestión litigiosa, se acordó someter su conocimiento a Pleno de los Magistrados de esta Sala, señalándose a tal fin el 27 de enero de 2016, en que ha tenido lugar.



No formaron parte de la Sala los Excmos. Sres. D. Francisco Javier Orduña Moreno y D. Fernando Pantaleón Prieto, al haberse estimado justificada su abstención.

Ha sido ponente el Excmo. Sr. D. Pedro José Vela Torres ,

## 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.

4.- Contra dicha sentencia los demandantes interpusieron recurso de apelación, que fue estimado por la Audiencia Provincial, por las siguientes y resumidas consideraciones:

(i) La operación se realizó en el marco de una Oferta Pública de Suscripción (OPS) y Admisión a Negociación de Acciones, definida en el artículo 30 bis de la Ley Mercado de Valores, ("... 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 legislador impone para dicha vía de financiación de las sociedades anónimas, un específico y especial deber de información, regulado de forma exhaustiva: cual es la publicación de un "folleto informativo", confeccionado por el emisor, quien, a su vez, debe aportara una autoridad pública, en este caso, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante CNMV), para ser aprobado y registrado como requisito indispensable para poder realizarse la oferta pública de suscripción (artículo 30.2). Por consiguiente, el folleto informativo se revela como un deber esencial constituyendo el instrumento necesario e imperativo por el cual el inversor va a tener y conocer los elementos de juicio, necesarios y suficientes, para decidir la suscripción de tales acciones.

(ii) A la fecha de la operación, estaban vigentes tanto el artículo 27 de la Ley de Mercado de Valores como el artículo 16 del RD 2010/2005 de 4 de noviembre de 2005 que desarrolla dicha Ley, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción, los cuales fijan el contenido del folleto informativo en armonía con la Directiva 2003/71 del Parlamento Europeo y del Consejo de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y que modifica la Directiva 2001/34 (Directiva del folleto). De dicha regulación destaca que dentro de la "información suficiente" a dar al público, han de incluirse los riesgos del emisor, explicitados en los "activos y pasivos, la situación financiera, los beneficios y pérdidas, así como las perspectivas del emisor" (art. 27-1); su finalidad es que el inversor evalúe la situación económica de la sociedad anónima que le oferta ser accionista, determinante a la hora de decidir si invierte o no, es decir, si suscribe tales valores ofertados públicamente ( arts. 16 y 17 del RD 2010/2005 ); e igualmente, la citada Directiva 2003/71 concibe también tal deber como información necesaria para que el inversor pueda hacer una evaluación con la suficiente información de los activos y pasivos, situación financiera, beneficios y pérdidas del emisor (art. 6).

(iii) Aunque los arts. 28.2 de la LMV y 36 del RD 1310/2005 fijan una responsabilidad específica por la información ofrecida en el folleto por los daños y perjuicios que cause a los titulares de los valores adquiridos, cuando tales informaciones sean falsas o por omisiones de datos relevantes, atribuible a los firmantes del



folleto, sus garantes, emisores y sus administradores, ello no excluye la posibilidad de ejercitar una acción de nulidad contractual por vicio estructural ( artículos 1265 , 1266 y 1300 Código Civil ), pues al fin y al cabo, la suscripción de nuevas acciones es un negocio jurídico que debe cumplir los requisitos de validez de todo contrato y especialmente los que validan la emisión del consentimiento como elemento esencial de su perfeccionamiento.

(iv) Mientras que en el folleto constaba como dato relevante de solvencia un beneficio anunciado de 309 millones de euros, lo cierto es que las cuentas finales de Bankia del ejercicio 2011 reflejan una pérdida real y efectiva de 3.030 millones de euros. Añade textualmente: *«es evidente la enorme y sustancial disparidad en los beneficios y pérdidas reales dentro del mismo ejercicio (con una mera diferencia semestral) revelador, dadas las cuentas auditadas y aprobadas, que la sociedad emisora se encontraba en situación de graves pérdidas, hasta el punto, por ser un hecho notorio ( artículo 281-4 Ley Enjuiciamiento Civil )-por conocimiento absoluto y general- que la entidad demandada solicitó, pocos meses después de tal emisión, la intervención pública con una inyección de una más que relevante cantidad de capital, so pena, de entrar en concurso de acreedores. Por consiguiente, las mismas cuentas auditadas y aprobadas del ejercicio 2011, determinan que la situación financiera narrada en el folleto informativo y las perspectivas del emisor, no fueron reales, no reflejaban ni la imagen de solvencia publicitada y divulgada, ni la situación económico financiera real ».*

(v) La incorrección, inveracidad, inexactitud o los errores contables sobre esos datos publicitados en el folleto, lleva a concluir que la información económica financiera contable divulgada al público suscriptor, resultó inexacta e incorrecta, en aspectos relevantes, primordiales y sustanciales como son los beneficios y las pérdidas de la sociedad emisora; por tanto, se vulneró la legislación expuesta del Mercado de Valores. No establece la Directiva 2003/71 el régimen de responsabilidad civil por esa vulneración, dejándola a la regulación del derecho interno de cada estado miembro. Por consiguiente, nada empuja a que tal vulneración pueda sustentar una acción de nulidad por vicio del consentimiento, con la restitución de las prestaciones sustentada en la normativa del Código Civil, en cuanto integre los requisitos propios de la misma.

(vi) Concurren en el caso los presupuestos para la apreciación de error en el consentimiento. No se trata de que el suscriptor de las nuevas acciones tenga un error sobre el significado real de tal clase de contrato o que tenga representado otro negocio jurídico distinto, sino que el error recae sobre las condiciones de la cosa que indudablemente han motivado su celebración, siendo relevante y esencial, por las siguientes consideraciones: 1º) Se anuncia y explicita públicamente al inversor, una situación de solvencia y económica con relevantes beneficios netos de la sociedad emisora de las nuevas acciones, además con unas perspectivas, que no son reales. 2º) Esos datos económicos, al encontrarnos ante un contrato de inversión, constituyen elementos esenciales de dicho negocio jurídico, hasta el punto que la propia normativa legal expuesta exige de forma primordial su información al inversor y con tales datos evalúa y considera el público inversor su decisión de suscripción, resultando obvia la representación que se hace el inversor, ante esa información divulgada: va a ser accionista de una sociedad con claros e importantes beneficios, cuando realmente está suscribiendo acciones de una sociedad con pérdidas millonarias. 3º) 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. 4º) El requisito de excusabilidad es patente: 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 inversor.

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

**Primer motivo :**

*Planteamiento :*

1.- Se formula por el cauce del art. 469.1.3º LEC , por infracción del art. 456.1 LEC , ya que la sentencia recurrida estima el recurso de apelación sobre la base de hechos que no fueron planteados por los demandantes en la demanda, sino que se introdujeron de forma extemporánea, alterando la causa de pedir, y provocando indefensión a la demandada ( art. 24 CE ).

2.- En el desarrollo del motivo, se aduce, en síntesis, que ha existido una *mutatio libelli* y que la Audiencia reinterpretó la causa de pedir, puesto que en la demanda el error de los demandantes se cifraba en el desconocimiento de que habían adquirido acciones de "Bankia" y en los riesgos de tal operación; mientras que en el recurso de apelación se argumentó el error con base en la existencia de información incorrecta e inexacta en el folleto explicativo de la oferta pública de adquisición de acciones, que habría llevado a los demandantes a la creencia errónea de estar adquiriendo acciones de una compañía mercantil solvente.





**Decisión de la Sala :**

1.- Conforme al art. 412 LEC , una vez se haya establecido lo que sea objeto del procedimiento en la demanda y la contestación, las partes no podrán alterarlo posteriormente. Prohibición de la mutación de la pretensión (*mutatio libelli*) que tiene como fundamento histórico la proscripción de la indefensión (sentencias de esta Sala de 26 de diciembre de 1997 y 12 de marzo de 2008 ). El demandado sólo puede defenderse, al contestar a la demanda, de las alegaciones que aquella contiene, que no pueden modificarse a lo largo del proceso, salvo que existan hechos nuevos o de nueva noticia ( art. 286 de la propia LEC ), las precisiones en la audiencia previa del artículo 426 en relación, precisamente, con el artículo 412.2, y la reconvenición (artículo 406). Sólo conociendo los términos de la pretensión, que pueden precisarse en la forma citada, pero no modificarse, podrán ser discutidos por el demandado, articulando medios de prueba dirigidos a tal fin. Esta prohibición de cambio de demanda es uno de los efectos de la litispendencia en sentido amplio, como estado procesal; y la apreciación de que se vulnera este principio de la *mutatio libelli* supone que no puede tacharse de incongruente la sentencia que no resuelve sobre los hechos o pretensiones nuevos indebidamente introducidos en el proceso en momento extemporáneo ( sentencias del Tribunal Supremo de 15 de octubre de 2002 , 22 de mayo de 2003 , 3 de febrero de 2004 , 21 de octubre de 2005 , 23 de octubre de 2006 , 14/6/2011 , de 9 de marzo , y 44/2014 , de 18 de febrero ; y del Tribunal Constitucional 182/2000 y 187/2000 , ambas de 10 de julio; 93/2002, de 23 de abril ; y 126/2011 , de 18 de julio).

2.- A su vez, como venimos afirmando reiteradamente (por todas, sentencia de esta Sala 718/2014, de 18 de diciembre ), la prohibición de introducción de cuestiones nuevas en la apelación es un principio fundamental del recurso de apelación, recogido en el art. 456.1 LEC . Esta exigencia no es un formalismo retórico o injustificado, sino una regla que entronca con la esencia del recurso de apelación: la pretensión que se haga valer en segunda instancia ha de coincidir esencialmente con la planteada en la primera. El apelante no puede modificar el objeto del proceso, introduciendo nuevas pretensiones en el recurso de apelación para que el tribunal que conozca del recurso las adopte, y revoque por tal motivo la sentencia apelada. Y, correlativamente, el tribunal de apelación sólo podrá revocar la sentencia de primera instancia por aquellas cuestiones que, habiendo sido objeto de oportuna invocación en la primera instancia, no hubieran sido resueltas por el juez conforme a lo que el tribunal de apelación entiende que es la solución correcta.

3.- Pues bien, sobre estas bases, no puede compartirse que la Audiencia haya "reinterpretado" la demanda o haya consentido una modificación de la pretensión. Al contrario, en el fundamento jurídico tercero de su sentencia parte de la imprecisión y confusionismo de la demanda, pero al mismo tiempo resalta, y en ello coincidimos, que lo fundamental es que se alegó que los demandantes no conocían las condiciones de la inversión que realizaron, ni los riesgos asumidos. Asimismo, en la demanda se alegó que hubo un déficit de información por parte de la entidad emisora-ofertante (hechos segundo y cuarto de la demanda), y que ello produjo un error en el consentimiento prestado (hecho quinto). En los fundamentos jurídicos se adujo la infracción de la Ley del Mercado de Valores (fundamento de derecho tercero), se invocaron expresamente los arts. 1265 , 1266 , 1300 y 1303 Cc., y se mantuvo que Bankia SA incumplió su obligación de una información clara, correcta, precisa, suficiente y entregada a tiempo; y se solicitó en el "suplico" la nulidad de la orden de compra de las acciones por error vicio del consentimiento.

4.- Por consiguiente, puede que la demanda inicial del procedimiento no fuera un dechado de formulación y precisión jurídica, pero lo cierto es que las bases fácticas y jurídicas del pretendido error en la prestación del consentimiento contractual estaban expresadas en dicho escrito, por lo que no se produjo a la parte demandada la indefensión cuya evitación está en el sustrato de los principios procesales de prohibición de la *mutatio libelli* ( art. 412 LEC ) y *nihil innovatur pendente appellatione* ( art. 456.1 LEC ). Razón por la cual este primer motivo de infracción procesal ha de ser desestimado.

**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 :*

1.- En nuestro sistema procesal civil, como regla general, no es admisible la revisión de la prueba practicada en la instancia por la vía del recurso extraordinario por infracción procesal, como se desprende de la propia enumeración de motivos de recurso contenida en el artículo 469 de la Ley de Enjuiciamiento Civil . Sin perjuicio de lo cual, es posible cierto control sobre las conclusiones de hecho que sirven de base a la sentencia recurrida -la de apelación- de forma excepcional, al amparo del ordinal 4º del artículo 469.1 LEC , siempre que, conforme a la doctrina constitucional, no superen el test de la razonabilidad exigible para respetar el derecho a la tutela judicial efectiva consagrado en el art. 24 CE -en este sentido, SSTS 101/2011, de 4 de marzo , y 263/2012, de 25 de abril -.

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:

*«Hay error vicio cuando la voluntad del contratante se forma a partir de una creencia inexacta. Es decir, cuando la representación mental que sirve de presupuesto para la realización del contrato es equivocada o errónea.*

*[...]*

*»En primer término, para que quepa hablar de error vicio es necesario que la representación equivocada merezca esa consideración. Lo que exige que se muestre, para quien afirma haber errado, como suficientemente segura y no como una mera posibilidad dependiente de la concurrencia de inciertas circunstancias.*

*»El art. 1266 CC dispone que, para invalidar el consentimiento, el error ha de recaer -además de sobre la persona, en determinados casos- sobre la sustancia de la cosa que constituye el objeto del contrato o sobre aquellas condiciones de la cosa que principalmente hubieren dado motivo a celebrarlo, esto es, sobre el objeto o materia propia del contrato ( art. 1261.2 CC ). Además el error ha de ser esencial, en el sentido de proyectarse, precisamente, sobre aquellas presuposiciones -respecto de la sustancia, cualidades o condiciones del objeto o materia del contrato- que hubieran sido la causa principal de su celebración, en el sentido de causa concreta o de motivos incorporados a la causa.*

*»Es cierto que se contrata por razón de determinadas percepciones o representaciones que cada contratante se hace sobre las circunstancias -pasadas, concurrentes o esperadas- y que es en consideración a ellas que el contrato se le presenta como merecedor de ser celebrado. Sin embargo, si dichos motivos o móviles no pasaron, en la génesis del contrato, de meramente individuales, en el sentido de propios de uno solo de los contratantes, o, dicho con otras palabras, no se objetivaron y elevaron a la categoría de causa concreta de aquel, el error sobre ellos resulta irrelevante como vicio del consentimiento. Se entiende que quien contrata soporta un riesgo de que sean acertadas o no, al consentir, sus representaciones sobre las circunstancias en consideración a las cuales hacerlo le había parecido adecuado a sus intereses.*

*»Las circunstancias erróneamente representadas pueden ser pasadas, presentes o futuras, pero, en todo caso, han de haber sido tomadas en consideración, en los términos dichos, en el momento de la perfección o génesis de los contratos. Lo determinante es que los nuevos acontecimientos producidos con la ejecución del contrato resulten contradictorios con la regla contractual. Si no es así, se tratará de meros eventos posteriores a la generación de aquellas, explicable por el riesgo que afecta a todo lo humano.*

*»El error vicio exige que la representación equivocada se muestre razonablemente cierta, de modo que difícilmente cabrá admitirlo cuando el funcionamiento del contrato se proyecta sobre el futuro con un acusado componente de aleatoriedad, ya que la consiguiente incertidumbre implica la asunción por los contratantes de un riesgo de pérdida, correlativo a la esperanza de una ganancia. Aunque conviene apostillar que la representación ha de abarcar tanto al carácter aleatorio del negocio como a la entidad de los riesgos asumidos, de tal forma que si el conocimiento de ambas cuestiones era correcto, la representación equivocada de cuál sería el resultado no tendría la consideración de error.*

*»Por otro lado, el error ha de ser, además de relevante, excusable. La jurisprudencia valora la conducta del ignorante o equivocado, de tal forma que niega protección a quien, con el empleo de la diligencia que era exigible en las circunstancias concurrentes, habría conocido lo que al contratar ignoraba y, en la situación de conflicto, protege a la otra parte contratante, confiada en la apariencia que genera toda declaración negocial seriamente emitida».*



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 anula 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.º 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 375 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.

### FALLAMOS

1.- Desestimar los recursos extraordinario por infracción procesal y de casación interpuestos por "Bankia, S.A." contra la sentencia de fecha 7 de enero de 2015, dictada por la Audiencia Provincial de Valencia, Sección 9ª, en el recurso de apelación núm. 620/14 .

2.- Imponer al expresado recurrente las costas de los recursos extraordinario por infracción procesal y de casación que desestimamos, así como la pérdida de los depósitos constituidos.

Librese al mencionado tribunal la certificación correspondiente, con devolución de los autos y del rollo de Sala.

Así por esta nuestra sentencia, que se insertará en la COLECCIÓN LEGISLATIVA pasándose al efecto las copias necesarias, lo pronunciamos, mandamos y firmamos Francisco Marín Castán, José Antonio Seijas Quintana, Antonio Salas Carceller, Francisco Javier Arroyo Fiestas, Ignacio Sancho Gargallo, Rafael Sarazá Jimena, Eduardo Baena Ruiz, Pedro José Vela Torres, Xavier O' Callaghan Muñoz. Firmada y rubricada.

PUBLICACIÓN.- Leída y publicada fue la anterior sentencia por el EXCMO. SR. D. Pedro José Vela Torres , ponente que ha sido en el trámite de los presentes autos, estando celebrando Audiencia Pública la Sala Primera del Tribunal Supremo, en el día de hoy; de lo que como Letrado/a de la Administración de Justicia de la misma, certifico.

## ANEXO II: Boletín Oficial del Registro Mercantil sobre la fusión/absorción de Bankia.

<https://www.boe.es/borme/dias/2014/07/28/pdfs/BORME-C-2014-9093.pdf>



### SECCIÓN SEGUNDA - Anuncios y avisos legales

#### FUSIONES Y ABSORCIONES DE EMPRESAS

**9093** CAJA MADRID FINANCE PREFERRED, S.A.U.  
(SOCIEDAD ABSORBENTE)  
BANCAJA EUROCAPITAL FINANCE, S.A.U.  
CAJA DE ÁVILA PREFERENTES, S.A.U.  
CAJA RIOJA PREFERENTES, S.A.U.  
CAIXA LAIETANA SOCIETAT DE PARTICIPACIONS  
PREFERENTS, S.A.U.  
LA CAJA DE CANARIAS PREFERENTES, S.A.U.  
(SOCIEDADES ABSORBIDAS)

De conformidad con lo dispuesto en los artículos 43, 44, 49 y 52 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles (en adelante Ley de Modificaciones Estructurales o, indistintamente Ley 3/2009), se hace público que los Órganos de Administración de Caja Madrid Finance Preferred, S.A.U. ("Caja Madrid Finance Preferred") -entidad absorbente- y de Bancaja Eurocapital Finance, S.A.U. ("Bancaja Eurocapital Finance"), Caja de Ávila Preferentes, S.A.U. ("Caja de Ávila Preferentes"), Caja Rioja Preferentes, S.A.U. ("Caja Rioja Preferentes"), Caixa Laietana Societat de Participacions Preferents, S.A.U. ("Caixa Laietana Societat de Participacions Preferents") y La Caja de Canarias Preferentes, S.A.U. ("La Caja de Canarias Preferentes"), -entidades absorbidas- acordaron en sus respectivas reuniones celebradas todas ellas con fecha 27 de junio de 2014, formular el Proyecto Común de Fusión, que fue aprobado por unanimidad de los accionistas de todas las sociedades en las respectivas Juntas Generales y Universales de Accionistas celebradas esa misma fecha a continuación de las reuniones de los Órganos de Administración, de conformidad con lo previsto en el artículo 42 de la Ley 3/2009, para la fusión de las seis entidades mediante la absorción por Caja Madrid Finance Preferred -filial 100 por 100 directa de Banco Financiero y de Ahorros, S.A.U., de Bancaja Eurocapital Finance, de Caja de Ávila Preferentes, de Caja Rioja Preferentes, de Caixa Laietana Societat de Participacions Preferents y de La Caja de Canarias Preferentes- todas ellas también filiales 100 por 100 directas de Banco Financiero y de Ahorros, S.A.U.

El Proyecto Común de Fusión fue depositado en el Registro Mercantil de Madrid y de Castellón correspondiente a los domicilios de las entidades fusionadas y se ha realizado sobre la base de los Balances de Caja Madrid Finance Preferred, de Bancaja Eurocapital Finance, de Caja de Ávila Preferentes, de Caja Rioja Preferentes, de Caixa Laietana Societat de Participacions Preferents y de La Caja de Canarias Preferentes todos ellos cerrados a 31 de diciembre de 2013, que fueron formulados por los Órganos de Administración de las sociedades participantes en la fusión como Balances de Fusión. La fusión tendrá efectos contables a partir del 1 de enero de 2014.

La fusión acordada se efectúa atendiendo a lo dispuesto en los artículos 49 y 52 de la Ley 3/2009, al tratarse de una fusión de sociedades íntegra y directamente participadas por el mismo socio Banco Financiero y de Ahorros, S.A.U. En consecuencia no resulta necesaria para esta fusión la inclusión en el Proyecto Común de Fusión de las menciones 2.ª, 6.ª, 9.ª y 10.ª del artículo 31 de la citada Ley 3/2009, los informes de Administradores y expertos sobre el Proyecto Común de Fusión, ni el aumento de capital de la sociedad absorbente.

La ejecución de la fusión está condicionada a la obtención, en su caso, de las autorizaciones que se precisen de la Administración.

De acuerdo con lo previsto en el artículo 43 de la Ley de Modificaciones Estructurales se hace constar el derecho que corresponde a los socios y acreedores de las sociedades que participan en la fusión, a examinar en el domicilio social de las sociedades que participan en la fusión, así como obtener el texto íntegro de los acuerdos adoptados y de los balances de fusión en los términos previstos en la Ley 3/2009.

Se informa del derecho de los acreedores a oponerse a la fusión en el plazo de un mes a contar desde la fecha de publicación del último anuncio de los acuerdos de fusión, en los términos establecidos en el artículo 44 de la Ley de Modificaciones Estructurales.

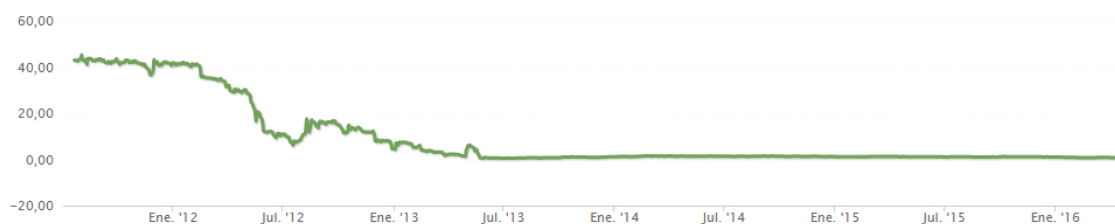
Madrid y Castellón, 21 de julio de 2014.- Don Salvador Antonio Escribano Guzmán, Secretario no Consejero de Caja Madrid Finance Preferred, S.A.U., de Banca Eurocapital Finance, S.A.U., de Caja de Ávila Preferentes, S.A.U., de Caja Rioja Preferentes, S.A.U., de Caixa Laetana Societat de Participacions Preferents, S.A.U. y de La Caja de Canarias Preferentes, S.A.U.

ID: A140039821-1

cve: BORME-C-2014-9993

### ANEXO III: Evolución en bolsa de Bankia

Cotización Histórica Bankia Fuente: EIEconomista.es



Desde que Bankia salió a bolsa en el año 2012, se ha mantenido en una línea prácticamente constante con un valor muy bajo, a excepción de su inicio hasta junio del mismo año, donde mantuvo un valor mucho más elevado. Sin embargo, a finales de 2012 experimentó un incremento de su valor, viéndose minorado a partir de 2013.

Así mismo alcanzó un máximo histórico en sus cotizaciones a los 3 días de su salida a bolsa, en un momento de poca estabilidad y con el nombramiento de Goirigolzarri como presidente. En un período de tensión en los mercados, y con la vista de todos ellos puesta en la entidad

En ningún otro momento hasta la fecha, se ha vuelto a alcanzar un valor como el alcanzado en aquel periodo, por el contrario, el precio mantiene una tendencia decreciente, llegando a alcanzar mínimos en determinados periodos. En estos momentos, según vemos en la gráfica continúa con una tendencia media-bajista, sin producirse hechos relevantes que desencadenen tanto un alza en el valor de los títulos de Bankia, como una minoración en el precio de los mismos, que actualmente no descienden de los 0,73 euros, y donde según expertos y analistas del sector la recomendación es vender.