

**COMENTARIO A LAS SENTENCIAS
DEL TRIBUNAL SUPREMO
DE 3 DE FEBRERO DE 2016 (23/2016 Y 27/2016)**

**Error, deber de información
y nexo de causalidad en OPS
(sobre la OPS de Bankia)**

Comentario a cargo de:
FRANCISCO DE P. BLASCO GASCÓ
Catedrático de Derecho civil (Universitat de València)

SENTENCIA DEL TRIBUNAL SUPREMO DE 3 DE FEBRERO DE 2016

Roj: STS 91/2016 - ECLI:ES:TS:2016:91

ID CENDOJ: 28079119912016100001

PONENTE: EXCMO. SR. DON PEDRO JOSÉ VELA TORRES

Asunto: Consecuencias de las inexactitudes graves en el contenido del folleto informativo para la adquisición de acciones con motivo de una oferta pública de suscripción (OPS). Compatibilidad entre la acción indemnizatoria contemplada en la legislación del mercado de valores y la acción de anulabilidad por error en el consentimiento.

SENTENCIA DEL TRIBUNAL SUPREMO DE 3 DE FEBRERO DE 2016

Roj: STS 92/2016 - ECLI:ES:TS:2016:92

ID CENDOJ: 28079119912016100002

PONENTE: EXCMO. SR. DON RAFAEL SARAZÁ JIMENA

Asunto: El mismo, aunque con un cliente de la entidad distinto.

Sumario: **1. Resumen de los hechos. 2. Soluciones dadas en primera instancia. 3. Soluciones dadas en apelación. 4. Los motivos de casación alegados. 5. Doctrina del Tribunal Supremo.** 5.1. Sobre el error vicio. 5.2. Error, deber de información y folleto informativo: el nexo de causalidad. 5.3. Normativa de valores y normativa societaria. 5.4. Conclusiones. **6. Bibliografía.**

1. Resumen de los hechos

I. En ambas sentencias, los hechos son los siguientes: un matrimonio en el que ninguno de los cónyuges posee conocimientos financieros (en uno de los supuestos, son conductor y maestra jubilados) adquieren acciones emitidas por Bankia acogiéndose a la oferta pública de suscripción de acciones (OPS) de ésta para su salida a bolsa. En ambos casos, las acciones las adquieren en sus respectivas sucursales, de las que eran clientes, y por consejo de los empleados de la citada entidad. El folleto informativo de la OPS manifestaba la solvencia de Bankia. Un año después de tal adquisición, tras la intervención y rescate público de Bankia, el valor de dichas acciones había desaparecido prácticamente.

2. Soluciones dadas en primera instancia

I. En la primera sentencia, los adquirentes 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. La entidad financiera se opuso a la demanda.

La sentencia en primera instancia desestimó la demanda 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. Concluyó que no cabía apreciar ni error en la prestación del consentimiento ni incumplimiento contractual de la vendedora.

II. En el segundo supuesto, los adquirentes interpusieron igualmente demanda contra “Bankia, S.A.” en la que solicitaban que se declarase la nulidad de la orden de compra de acciones de Bankia que suscribieron en julio de 2011, por la concurrencia de error vicio del consentimiento, de manera que Bankia se hiciera cargo de la titularidad de las acciones y reintegrara a los demandantes la cantidad que estos invirtieron en la compra de las acciones con sus intereses legales desde la fecha de ejecución de la orden de compra.

Los demandantes basaban la existencia de error vicio, resumidamente, en que la imagen de solvencia y de obtención de beneficios transmitida por Ban-

Bankia cuando hizo la oferta pública de suscripción de acciones no se correspondía con la realidad y provocó el error en el consentimiento de los demandantes.

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

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

3. Soluciones dadas en apelación

I. Contra la primera sentencia, los demandantes interpusieron recurso de apelación, que fue estimado por la Audiencia Provincial, por las siguientes 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 aportar a una autoridad pú-

blica, 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 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 LMV y 36 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 1.265, 1.266 y 1.300 CC), 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 LEC) –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.

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

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

La Audiencia Provincial hizo referencia a la regulación que la normativa del mercado de valores hace de las ofertas públicas de venta o de suscripción, y concretamente a la regulación del folleto que debe publicarse en estos casos y la información que debe contener. Asimismo, tomó en consideración la «enorme y sustancial disparidad» entre los beneficios y las pérdidas reflejados

en unos y otros documentos, pues de las cuentas definitivamente formuladas y auditadas resultó que la sociedad emisora se encontraba en situación de graves pérdidas, hasta el punto de que Bankia acabó solicitando la intervención pública, lo que consideró como un hecho notorio.

Confirmó también el rechazo de la petición de suspensión por prejudicialidad penal, pues el dolo penales independiente del dolo o culpa civil y existía prueba suficiente de que la situación financiera de Bankia reflejada en el folleto no se correspondía con la real. Y que debía tomarse en consideración la interpretación restrictiva que debía darse a la suspensión por prejudicialidad penal, en cuanto supone una crisis procesal, y por aplicación del criterio interpretativo del art. 3-1 CC.

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

4. Los motivos de casación alegados

I. STS 3 DE FEBRERO DE 2016 (23/2016)

1) *Recurso extraordinario por infracción procesal*

Primer motivo

Al amparo 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).

Segundo motivo

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) *Recurso de casación*

Al amparo del artículo 477-1 LEC, por infracción de los artículos 1.265 y 1.266 CC 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.

II. STS 3 DE FEBRERO DE 2016 (27/2016)

1) Recurso extraordinario por infracción procesal

Primer motivo

Al amparo del núm. 4º del apartado 1 del art. 469 LEC, por vulneración del derecho a la tutela judicial efectiva (art. 24 CE) en relación con el art. 40 LEC y el art. 10 LOPJ en relación con la falta de suspensión del procedimiento por prejudicialidad penal.

Segundo motivo

Por el cauce del núm. 4º del apartado 1 del art. 469 LEC, por vulneración del derecho a la tutela judicial (art. 24 CE) en relación con el artículo 281-4 LEC, en relación con la –errónea– consideración como hecho notorio de la falta de veracidad de la información económico-financiera de Bankia contenida en el folleto.

Tercer motivo

Al amparo del núm. 4º del apartado 1 del art. 469 LEC, por vulneración del derecho a la tutela judicial (art. 24 CE) en relación con el art. 386 LEC, en relación con la –errónea– presunción sobre la falta de veracidad de la información económico-financiera de Bankia contenida en el Folleto.

2) Recurso de casación

Motivo único

Al amparo del art. 477-1 LEC, por infracción de los arts. 1.265 y 1.266 CC y jurisprudencia que los interpreta (entre otras, Sentencias del Tribunal Supremo de 21 de noviembre de 2012, de 20 de enero de 2013, de 29 de octubre de 2013, de 17 de febrero de 2017 y de 8 de abril de 2013), ya que la sentencia recurrida atribuye eficacia invalidante a un “error” en el consentimiento que no reúne los requisitos exigidos, pues no existe el necesario nexo causal entre el error y la celebración del contrato.

5. Doctrina del Tribunal Supremo

5.1. Sobre el error vicio

Las sentencias objeto del presente comentario recogen la consolidada doctrina jurisprudencial acerca del error vicio o invalidante. En este sentido, reiteran que para que el error resulte invalidante del consentimiento, deben concurrir los siguientes conocidos 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.
- 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.

De este modo, como ya declaró en la anterior STS 689/2015, de 16 de diciembre, dice que *“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. 1.266 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. 1.261-2 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, explicables 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 consi-

guiente 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”.

5.2. Error, deber de información y folleto informativo: el nexo de causalidad

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. LMV y 16 y ss. RD 1310/2005 de 4 de noviembre, tal información, dicen las sentencias comentadas, 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.

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

El folleto que exige la normativa sobre el mercado de valores en los supuestos de ofertas públicas de suscripción de acciones como la formulada por Bankia (arts. 26 y siguientes LMV y 16 y siguientes RD 1310/2005, de 4 de noviembre) tiene por finalidad justamente informar a los potenciales inversores sobre la conveniencia de suscribir las acciones que se ofertan, por tener la sociedad una saneada situación patrimonial y financiera y una expectativa fundada de obtener beneficios, para que puedan formar su consentimiento con conocimiento de los elementos esenciales y los riesgos que pueden afectar previsiblemente a las acciones objeto de la oferta pública. El art. 27-1 LMV establece que “El folleto contendrá la información relativa al emisor y a los valores que vayan a ser admitidos a negociación en un mercado secundario oficial. El folleto contendrá toda la información que, según la naturaleza específica

del emisor y de los valores, sea necesaria para que los inversores puedan hacer una evaluación, con la suficiente información, de los activos y pasivos, la situación financiera, beneficios y pérdidas, así como de las perspectivas del emisor, y eventualmente del garante, y de los derechos inherentes a tales valores.

Esta información se presentará de forma fácilmente analizable y comprensible”.

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

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

Si 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 se debe anudar dicho déficit informativo a la prestación errónea del consentimiento, 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 ahí proviene el error excusable en la suscripción de las acciones, que vició el consentimiento.

De este modo, la relación de causalidad se desprende de los siguientes hitos:

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, puesto que justamente el folleto se publica para que los potenciales inversores tomen su decisión, incluso aunque no lo hayan leído, puesto que el folleto permite una “diseminación” de la información en él contenida, que produce la disposición a invertir.

En la demanda se afirmaba que los demandantes realizaron la inversión confiados en “que la entidad Bankia era una empresa solvente que iba a repartir beneficios”, por lo que resulta obvio que si hubieran sabido que el valor real de unas acciones que estaban comprando a 3’75 euros era, apenas un 1% del precio desembolsado, no habrían comprado en ningún caso. Máxime, al tratarse de pequeños ahorradores que únicamente cuentan con la información que suministra la propia entidad, a diferencia de grandes inversores, o los denominados inversores institucionales, que pueden tener acceso a otro tipo de información complementaria.

5.3. Normativa de valores y normativa societaria

Un destacado sector de la doctrina comunitaria y nacional y 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 Texto Refundido aprobado por RD-L 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 STJUE 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; es decir, 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.

Esto 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. 1.300 y 1.303 CC), cuando, como en el caso resuelto en las sentencias comentadas, dicho error es sustancial y excusable y ha determinado la prestación del consentimiento.

5.4. Conclusión

La doctrina jurisprudencial sobre el error vicio es acorde con lo previsto por los Principios de Derecho Europeo de los Contratos (PECL), cuyo art. 4:103, respecto del error esencial de hecho o de derecho, establece:

“(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”.*

La cuestión, por tanto, se resuelve mediante el expediente del error invalidante o error vicio, pues es la invocación sostenida por los demandantes en el escrito de demanda.

Más allá de la doctrina asentada por el Tribunal Supremo, sujeta obviamente al caso concreto y a las alegaciones invocadas por las partes en litigio, no parece que haya duda de que los supuestos manifiestan también dolo, sub especie dolo omisivo o reticente, pues el error sufrido por los demandantes y, desgraciadamente, por tantas y tantas personas, es un error inducido por la otra parte contractual al ocultar determinada información que tenía el deber de proporcionar. Téngase en cuenta que el dolo se traduce, o se puede traducir, en el ámbito penal en estafa; el error, en cambio, no (aunque no la excluya necesariamente, la dificulta enormemente).

Por otro lado, reducir la cuestión a un vicio de consentimiento supone sujetar la acción de impugnación del contrato al breve plazo de 4 años de caducidad (art. 1.301 CC). En mi opinión, hay también (o puede haber) un supuesto de incumplimiento de contrato, lo que nos lleva a un plazo de prescripción de 5 años (antes de 15 y, en el periodo transitorio, el que antes llegue) (art. 1.964 CC).

Por último, cabe una consideración respecto del tipo de ineficacia que deriva de la infracción del deber legal de información. Se sostiene que, si bien no necesariamente, dicha infracción coadyuva a la verificación del error vicio o, como acabo de decir, al dolo omisivo o reticente. Sin embargo, creo que cabría reflexionar acerca de si no se trata supuestos de nulidad por infracción de norma legal. El deber de información es un deber central y esencial en la protección de consumidores y usuarios, que, según la doctrina del TJUE, conforma el orden público comunitario. La categoría de la nulidad por infracción de norma imperativa ex art. 6-3 CC es una categoría abierta que entra en juego cuando la norma infringida no prevé otra consecuencia. Los diversos preceptos que imponen y regulan el deber de información no prevén como consecuencia de su infracción la anulabilidad del acto jurídico. Entonces, se debería concluir en que dicho acto es nulo. Obviamente, la nulidad protege más y mejor al consumidor o usuario, pero perjudica la circulación de bienes y servicios.

6. Bibliografía

- CARRASCO PERERA, A., *Derecho de contratos*, Cizur Menor, 2010, págs. 273 y sigs.
- CASTILLA BAREA, M., “El error en el consentimiento del inversor minorista por falta de información como causa de anulación de los contratos de inversión e instrumentos financieros complejos. Comentario a la Sentencia del Tribunal Supremo de 25 de febrero de 2016 (RJ 2016, 1514)”, *Cuadernos Cívitas de jurisprudencia civil*, núm. 102, 2016, págs. 311-344.
- CORDÓN MORENO, F., “Consideraciones de las sentencias del Tribunal Supremo en el caso Bankia sobre cuestiones procesales: los hechos notorios, la aplicación de presunciones y la prohibición del cambio de demanda”, *Publicaciones Jurídicas www.uclm.es/centro/cesco*, 7 de marzo de 2016.

- CORDÓN MORENO, F., “Acción declarativa de nulidad de un contrato de venta de acciones y prejudicialidad penal (caso Bankia): dolo contractual y falsedad contable”, *Publicaciones Jurídicas* www.uclm.es/centro/cesco, 2 de marzo de 2016.
- DÍEZ-PICAZO, L., *Fundamentos del Derecho civil patrimonial, I, Introducción. Teoría General del Contrato*, 6ª ed., Cizur Menor, 2007, págs. 198 y sigs.