

LA POSTERIOR INSOLVENCIA DEL EMISOR DE BONOS CAUSADA POR LA CRISIS ERA UN RIESGO IMPREVISIBLE A SU CONTRATACIÓN. ¿Y POR QUÉ SE MANTIENE ESTA VERDAD CON LOS EMISORES EXTRANJEROS Y NO TAMBIÉN CON LAS CAJAS ESPAÑOLAS EMISORAS DE PARTICIPACIONES PREFERENTES?

Alicia Agüero Ortiz
Centro de Estudios de Consumo
Universidad de Castilla-La Mancha

Fecha de publicación: 14 de enero de 2015

La Audiencia de Madrid declara la inexistencia del vicio de consentimiento en la adquisición de bonos de Landsbanki, argumentando que la posterior insolvencia del emisor, causada por la crisis económica, no era un riesgo previsible en el momento de la contratación.

En el caso enjuiciado por la SAP Madrid (Secc 21ª) de 23 septiembre 2014 (JUR 2014/290301), una mercantil compró a BBVA en noviembre 2007 dos tipos de valores: por un lado, bonos ligados a la revalorización del euro, por plazo de un año, con el capital garantizado y emitidos por Landsbanki, y por otro, bonos ligados a tres índices bursátiles, sin capital garantizado, emitidos por Credit Suisse. En octubre 2008 el gobierno de Islandia acuerda intervenir Landsbanki y posteriormente se declara su insolvencia, lo que provoca el desplome de los bonos. No obstante, la sentencia señala que el rating del banco islandés en el momento de la contratación de la inversión fue alto (A y AA3, según la agencia).

En su demanda, la mercantil se limita a pedir que se declare la nulidad de la adquisición de los bonos de Landsbanki. La Audiencia indica que a su juicio no se infringieron las normas del mercado de valores aplicables por razón del momento de la contratación, ni medió ningún tipo de vicio de consentimiento en la adquisición de bonos. Añade que si la demandada hubiera gestionado la emisión con un emisor de riesgo, se podría entender que actuó negligentemente, pero en este caso Landsbanki en el momento de la suscripción del bono contaba con un rating alto, lo que conlleva la inexistencia del apreciable del riesgo emisor. La crisis económica que motivó su insolvencia no fue previsible en el momento de la contratación.

Por tanto, al igual que otras Audiencias que han enjuiciado casos similares, la AP Madrid confirma que el riesgo de insolvencia de un emisor que en el momento de la perfección de la inversión gozaba de la mejor salud financiera es un evento imprevisible y no puede ser tomado en cuenta a efectos de la corrección de la información facilitada al inversor¹. La concurrencia del error debe analizarse siempre con el enfoque en el momento de la formación de la voluntad y las circunstancias efectivamente conocidas o que pudieron y debieron ser conocidas por la entidad intermediaria. En consecuencia, los eventos posteriores que escapan al control y conocimiento de las partes no pueden formar parte de las circunstancias a tomar en cuenta a la hora de enjuiciar la diligencia del banco en su gestión de la estructura de inversión propuesta y acordada con el cliente.

En el caso de esta sentencia también llama la atención el hecho de que la demandante haya realizado simultáneamente dos inversiones similares y sólo alegue vicio de consentimiento respecto de una de ellas, precisamente la que no resultó tan ventajosa. Es curioso observar que la otra inversión -mucho más arriesgada, por no contar con el capital garantizado- no se ha impugnado por error². La sentencia no aporta datos sobre la calificación crediticia de Credit Suisse en el momento del contrato, pero cabe suponer que fue parecida a la Landsbanki.

Llama la atención las distintas argumentaciones y consecuencias jurídicas aplicadas por los órganos judiciales según la impugnación por vicios del consentimiento en inversiones frustradas provenga de inversiones en bancos islandeses o en cajas de ahorro nacionales. ¿Qué diferencia existe entre la imprevisibilidad de la quiebra de Landsbanki y la imprevisibilidad de la quiebra de las cajas españolas?, ¿por qué en el primer caso es evidente que no existió vicio del consentimiento sino la realización de un riesgo imprevisible al tiempo de la contratación -quiebra de la entidad-, y en el segundo caso no? Es evidente que un bono ligado a la revalorización del euro es un instrumento tanto o más complejo que las participaciones preferentes y las obligaciones subordinadas, por lo que no parece justificado que en casos de inversiones en bancos islandeses se reste importancia a la información recibida o no por el inversor afirmando que el problema del negocio fue la quiebra del emisor, mientras que en pleitos sobre inversiones en cajas de ahorros se omite de forma absoluta el motivo de la pérdida de la inversión, esto es, la quiebra de la caja. Los pleitos son esencialmente idénticos, sin embargo los jueces españoles sólo están dispuestos a reconocer la verdad de lo

¹ SAP Zaragoza (Secc. 4ª) de 31 enero 2013, AC 2013\460, SAP Valladolid (Secc. 1ª) de 27 septiembre 2012, AC 2012\2148, SAP Madrid (Sección19ª), de 6 abril 2011, AC 2011\1914, SAP Madrid (Sección20ª), de 5 noviembre 2012, AC 2012\2235.

² Véase una situación similar en la STS de 18 abril 2013, RJ 2013\3387, en la que el actor contrató simultáneamente participaciones preferentes de Lehman Brothers y BNP Paribas, gozando ambos emisores de indudable solvencia, pero su reclamación por asesoramiento negligente se limita a los valores emitidos por Lehman Brothers.

acontecido en pleitos que no refieran a cajas de ahorros españolas ¿por qué? Desconocemos la respuesta pues, insistimos, la complejidad de los productos y, así, la reiterada necesidad de información del cliente para formar un consentimiento válido es idéntica en ambos casos; y, la causa de la pérdida de la inversión en ambos casos es, asimismo, idéntica, a saber, la producción de un riesgo imprevisible al tiempo de la contratación, que no es otro que la quiebra del emisor.

Se dirá que la cosa no es lo mismo, porque los bancos o sociedades de inversión que vendían bonos Landbanski o estructurados- Lehman Brothers vendían productos ajenos, no propios. Esta alegación no sería procedente, porque, como se sabe, el “paquete MiFID”, que con tanta soltura e ignorancia se emplea en las sentencias españolas del ramo, protege al comprador frente al vendedor del producto financiero, no frente a su productor en el mercado primario que no es contratante. Que esto es así se prueba con las célebres “participaciones preferentes de FAGOR”. Los jueces españoles, siguiendo en su estilo particular de que las pérdidas de los preferentistas las pagan siempre otros, conceden sistemáticamente acción contra los bancos comercializadores. ¿Era más imprevisible la quiebra de Landbanski que la quiebra de una cooperativa que cuando emitió los títulos estaba integrada en la poderosísima cooperativa vasca “Mondragón”?