

EL SANEAMIENTO DE BANKIA POR EL FROB

¿CONFISCACIÓN REGULATORIA DE LOS ACCIONISTAS MINORITARIOS?

ALBERTO RUIZ OJEDA (*)

Universidad de Málaga

Parece legítimo preguntarse qué límites razonables podrían establecerse a la actuación de ciertas instancias públicas a quienes la ley confía la así llamada resolución de entidades de crédito en situación de crisis. En absoluto soy el primero que plantea este problema, como tampoco es una novedad llamar la atención sobre su enorme relevancia y sobre su alcance

constitucional, en el sentido de que, aunque debemos responder con técnicas institucionales, en realidad hemos de discutir sobre los fundamentos mismos del orden social, político y económico en términos de justicia y equidad. Tal vez sí sea relativamente original la identificación de un ámbito más restringido, el de los accionistas minoritarios de Bankia que, hasta donde alcanzo a saber, no ha sido todavía analizado desde la perspectiva del posible derecho a ser compensados en sus perjuicios frente a las instancias a las que aquí me refiero. En efecto, se ha prestado atención al problema de las consecuencias resarcitorias de las operaciones de reestructuración bancaria desde la perspectiva de los depositantes y de la de los propios bancos objeto de saneamiento o resolución, pero no desde la de sus accionistas minoritarios. Me centraré en la actuación del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), pero sin perder de vista la inevitable conexión con otras instancias que componen un peculiar ecosistema de entidades de regulación bancaria y financiera.

No es exagerado decir que el caso Bankia se ha convertido, con sus exuberantes derivaciones, en la baliza de toda una época de nuestra historia económica más reciente que, además, en absoluto podemos dar por terminada. De ahí que un relato de los hechos más pertinentes aporte un discernimiento fundamental para el abordaje de los posibles efectos

confiscatorios de la reestructuración de la Entidad por el FROB. Espero sujetarme a las limitaciones de extensión de este tipo de trabajos, por lo que muchas cuestiones quedarán meramente apuntadas, cuando no soslayadas u omitidas. Procuraré ofrecer conclusiones útiles o, al menos, inteligibles, así como opiniones propias sobre algunos detalles. Advierto que, en cualquier caso, ofrezco sólo una aproximación a la confiscación regulatoria, cuya concurrencia en el caso que aquí analizo se contempla a modo de hipótesis inicial.

ANTECEDENTES Y PRIMEROS DESENLACES DE BFA-BANKIA ↓

El SIP de Bankia y las primeras actuaciones de los reguladores ↓

El proceso de creación del Grupo Bankia se inició el 15 de junio de 2010 con la aprobación de un Protocolo de Integración, dirigido a la creación de un Sistema Institucional de Protección (SIP), suscrito por siete Cajas de Ahorro lideradas por la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid (Caja Madrid) y la Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (Bancaja). La Dirección General de Supervisión del Banco de España calificó como favorable la creación de Bankia, mediante Informe

que remitió del Banco de España, con fecha 29 de junio de 2010.

El Acta de la reunión del mismo día 29 de junio de 2010 de la Comisión Rectora del FROB refleja el debate sobre la petición de las siete Cajas al FROB para que apoyara el proceso de integración a través de la suscripción de participaciones preferentes convertibles en acciones por un importe de 4.465 millones de euros. Uno de los aspectos más interesantes recogidos en el Acta, es la apreciación del Director General del FROB sobre el «carácter fundamentalmente sólido de las Entidades participantes en el proceso de integración», que le lleva a concluir que «ninguna de las siete presenta debilidades que, en función del desenvolvimiento de las condiciones de los mercados, pudieran poner en peligro su viabilidad». Respecto a las características del proceso de integración, llama la atención la siguiente consideración:

«El Director General informa de que no se han utilizado los servicios de la empresa especializada en selección de personal directivo contratada por el FROB para analizar y valorar los aspectos laborales y organizativos de los planes de integración, ya que en el informe del Banco de España que recoge la evaluación preliminar sobre el carácter fundamentalmente sólido de las Entidades participantes en el proceso de integración consta que la capacidad del equipo directivo de las Entidades se considera satisfactoria y adecuada».

Así, una vez realizada la evaluación preliminar por el Banco de España, se acordó por unanimidad apoyar el plan de integración aprobado por el Banco de España, mediante la suscripción por el FROB de las participaciones preferentes convertibles en acciones emitidas por Bankia, por un importe de 4.465 millones de euros, cuya efectividad quedaba supeditada a la aprobación de la Ministra de Economía y de la Comisión Europea. Por último, se aprobó la Memoria Económica e Informe de apoyo del FROB a la integración por el Ministerio de Economía. En la Memoria se detallan las características más relevantes del apoyo a prestar por el FROB y se reflejaba el compromiso de recompra de todas las participaciones convertibles por parte de la Entidad conforme a un calendario preciso que culminaría el 30 de junio de 2015.

El 23 de julio de 2010, en Nota Informativa publicada por el Departamento de Información del Banco de España, se manifestaba que las pruebas de resistencia a las que se sometieron un total de 27 Entidades de crédito españolas con el objeto de medir su capacidad para enfrentarse a un deterioro general de la economía, pusieron de manifiesto que el sistema bancario español gozaba de solidez y, a la vez, justificaba el proceso de reestructuración y recapitalización de las Cajas de Ahorro desarrollado durante los últimos doce meses, y que había supuesto un compromiso de recursos por valor de 14.358 millones de euros por parte del FROB y del Fondo de Garantía de Depósitos (FGD). De acuerdo con los hechos relevantes

comunicados a la CNMV y publicados con fecha 23 de julio de 2010, el SIP formado por las siete Cajas de Ahorro integradas en el SIP de Bankia superaba las pruebas de resistencia realizadas y, a diciembre de 2011, obtendría una ratio de Tier 1 del 8,8% en un escenario de tensión, del 6,8% en un escenario adverso, y del 6,3% en un escenario adverso con *shock* adicional de deuda soberana.

Con estos antecedentes, el 30 de julio de 2010 se suscribe formalmente el Acuerdo de Integración de las siete Cajas en el SIP de Bankia, con el que se establece una organización integrada y consolidada a efectos contables y regulatorios. El Acuerdo fue apoyado financieramente por el FROB, que, como ya va dicho, acordó un mes antes suscribir las participaciones preferentes convertibles en acciones emitidas por Bankia por un importe de 4.465 millones de euros. El 3 de diciembre de 2010 se crea la entidad central del SIP bajo la denominación de Banco Financiero y de Ahorros, S.A., (BFA), que pasó a ser la sociedad matriz del Grupo BFA. En este Banco se integraron las Cajas y el resto de sus Entidades filiales. Posteriormente, el 28 de enero de 2011, se aprobó una adenda al Acuerdo de Integración por la que se llevaba a cabo la segregación de todos los activos y pasivos bancarios y parabancarios de las Cajas para su integración en BFA, operación que se denominó «primera segregación». El 6 de abril de 2011 se aprobó la «segunda segregación» para la aportación de BFA a Altae Banco, S.A., de los negocios bancarios y financieros anteriormente recibidos de las Cajas. Altae Banco, S.A., fue constituido el 5 de diciembre de 1963 como Banco de Córdoba, S.A., que, posteriormente, cambiaría su denominación social a Altae Banco, S.A., el 10 de julio 1995 y, finalmente, a Bankia, el 17 de mayo de 2011.

En el Avance de Resultados de 2010 de BFA-Bankia, comunicado como hecho relevante a la CNMV, se señalaba que «el Grupo inicia su andadura con un nivel global de solvencia y provisiones adecuado, al haber realizado un ejercicio de saneamiento responsable y prudente, anticipando las pérdidas futuras de un escenario de estrés». El Avance describe así la estructura de financiación, de liquidez y de riesgo inmobiliario del Grupo:

«La situación de liquidez del Grupo es cómoda, ya que los vencimientos de emisiones de los próximos dos años están cubiertos por la capacidad de emisión disponible, unida a los activos líquidos en balance. Un 53% de los vencimientos del Grupo se producen con posterioridad al ejercicio 2013, aportando estabilidad a la estructura financiera del Grupo.

[...]

El saldo total de financiación concedida destinada a construcción y promoción inmobiliaria totaliza 41.280 millones de euros, con una tasa de morosidad del 18%, siendo digno de destacar que la cobertura total (garantías y provisiones) de los riesgos dudosos a estos sectores alcanza el 100%, y la totalidad del riesgo vivo

con estos sectores (incluyendo saldos en situación normal, así como los clasificados como subestándar y dudosos) presenta una cobertura total del 81% entre garantías y provisiones».

Fue tras la reformulación de Cuentas Anuales de 2011 cuando se reveló la inconsistencia de las citadas supuestas coberturas del riesgo inmobiliario.

Igualmente, acerca de los resultados contenidos en ese Avance de 2010, se indica un beneficio del Grupo de 440 millones de euros. Tal y como recoge este Avance, el propio Presidente del Grupo aseguró, con fecha 31 de enero de 2011, que BFA-Bankia «cumplirá las exigencias de capital y saldrá reforzado del actual proceso de reordenación del sector financiero», ya que los saneamientos exceden en 2.000 millones de euros netos el importe de la aportación del FROB (4.465 millones) «en un ejercicio de prudencia y responsabilidad para asumir con patrimonio propio el fortalecimiento del balance», y que «el Grupo obtendrá unas sinergias crecientes derivadas de la integración que ascenderán a 500 millones de euros anuales a partir de 2013».

En la reunión el 15 de abril de 2011 de la Comisión Rectora del FROB, se analizaron las alternativas que presentaban las distintas Entidades de crédito para hacer frente a los nuevos requisitos de capital exigidos por el Real Decreto-Ley 2/2011. Sobre el Grupo Bankia, el Vicepresidente dio cuenta de una carta recibida por el Banco de España en la cual BFA comunicó al Banco de España la estrategia y calendario que planteaba el Grupo para alcanzar este nuevo requisito de capital principal del 10%. El Grupo contaba entonces con un 7,1%, por lo que necesitaría incrementar ese capital mínimo en 5.775.000.000€ para alcanzar así el 10%. Se planteaban las siguientes opciones:

a) La alternativa prioritaria presentada por el Grupo era la salida a Bolsa de un Banco filial de la Entidad Central del SIP a través de una ampliación de capital mediante una Oferta Pública de Suscripción (OPS) por un importe aproximado de 3.000.000.000€. Tras la salida a Bolsa, el Grupo contaría con más del 20% de su capital en manos de terceros, con lo que el capital principal exigible sería del 8% y no del 10%, por lo que las necesidades adicionales de capital principal serían de 1.795.000.000€, que se verían completadas con la ampliación de capital prevista.

b) Caso que no fuese factible la salida a Bolsa por el deterioro de los mercados de capitales, se plantea como alternativa una ampliación de capital del Banco filial por un importe aproximado de 3.000.000.000€, sin OPS y mediante su colocación a inversores privados. Las necesidades adicionales de capital serían las mismas que en la primera alternativa.

c) Como tercera opción, se contempla la solicitud de apoyos financieros al FROB mediante la suscripción por parte de éste de acciones por el importe necesario para cumplir con el requisito de capital principal del 10%, exigible en este supuesto.

Los miembros de la Comisión Rectora del FROB acordaron por unanimidad apoyar la estrategia de cumplimiento del Grupo Bankia, presentada por BFA y aprobada el día anterior por el Banco de España, en caso de que finalmente no se pudieran llevar a cabo ninguna de las dos primeras opciones de recapitalización proyectadas, mediante la prestación de apoyos financieros directos por un importe máximo de 5.775.000.000€.

En el apartado de Observaciones del Anexo al Acta de la reunión de la Comisión Rectora del FROB a la que ahora nos referimos, se detalla más la operación de salida a Bolsa. Se señalaba que la operación iba a llevarse a cabo con dos segregaciones previas: en la primera se segregarían todos los activos y pasivos de las Cajas (excepto las obligaciones subordinadas que ya habían emitido) a BFA y, en la segunda, se segregaría a Altae Banco (filial de BFA que, como sabemos, pasó enseguida a denominarse Bankia) desde BFA la actividad más propiamente bancaria y quedarían en BFA los activos de maduración más larga y menos valorados por los inversores (obsérvese que BFA pasaría, en virtud de esta segregación, a ser el *banco malo* de Bankia). Estas operaciones de segregación requerían autorización del Ministerio de Economía y la no oposición de los acreedores.

Quedó así el camino expedito para el lanzamiento de la OPS de Bankia, que se produjo el 19 de julio de 2011. Nos referimos a continuación a los hechos que precedieron y siguieron de manera inmediata a la salida a Bolsa.

Una salida a bolsa accidentada que anticipó el rescate y nacionalización de Bankia

El Gobierno Español anunció el 9 de mayo de 2012 la nacionalización de Bankia. La decisión fue hecha pública por el Ministro de Economía, D. Luis de Guindos, después de que Bankia reconociera 32.000 millones de euros en activos tóxicos vinculados con el colapso del sector inmobiliario. En el momento de su nacionalización, Bankia contaba con 10 millones de clientes en España y unos 400.000 accionistas.

Los primeros indicios de la situación de Bankia aparecen como consecuencia de la negativa de la Auditora Deloitte a respaldar las Cuentas Anuales del ejercicio 2011, inicialmente presentadas por Bankia a la CNMV, que arrojaban un beneficio de 309 millones de euros. El 30 de abril de 2012 había expirado el plazo legal de Bankia y BFA para la remisión de sus Cuentas Anuales aprobadas y auditadas correspondientes al ejercicio 2011. Días después, con fecha 4 de mayo de 2012, Bankia remitió a la CNMV las Cuentas Anuales individuales correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2011 y las Cuentas Anuales consolidadas de dicho ejercicio, sin auditar y a través de un hecho relevante.

Estas Cuentas, elaboradas y aprobadas por las propias Entidades pero no aprobadas por los Auditores, arrojaban los citados beneficios, lo que parecía del

todo coherente con lo afirmado por la Entidad antes y después de su salida a Bolsa, tal y como se refleja en el Informe de Bankia de 28 de octubre de 2011, relativo a los resultados correspondientes al tercer trimestre de 2011, y en el que señala que en ese periodo –coincidente con la salida a Bolsa– el Grupo acumulaba 295 millones de euros de beneficios. Así, este Informe hacía una orgullosa mención de la finalización del Plan de Integración, del aumento de la cuota de mercado, de la mejora en todos los indicadores y de la cobertura por activos líquidos de todos los vencimientos existentes de pasivos exigibles entre 2011-2013.

Además de la relación directa de la no aprobación de las Cuentas por los Auditores con la dimisión del entonces Presidente de Bankia, es preciso resaltar que la Auditora de BFA-Bankia y de las distintas Cajas integradas en el SIP no hizo entrega de su Informe sobre las Cuentas de 2011 debido a que había dos importantes salvedades.

En relación con las acciones que BFA tenía de Bankia en su patrimonio («Inversiones financieras en empresas del grupo»), BFA había contabilizado su participación en Bankia en 12.000 millones, cuando el valor máximo que el Auditor estaba dispuesto a reconocer era de 8.500 millones de euros.

En relación con los activos por impuestos diferidos (derechos fiscales para compensar en el futuro pérdidas pasadas durante un número de años), la Auditora dudaba de que Bankia fuera a tener en un futuro beneficios suficientes para realizar la compensación.

Es necesario resaltar ya aquí que el conjunto de salvedades respecto de las Cuentas de 2011 que la Auditora debía recoger en su Informe –que, finalmente, no emitió– fue advertido ya en octubre de 2011 ante el mismo Consejo de Administración de BFA por parte de Deloitte. Así se confirmó por parte del Socio de la Auditora, Sr. Celma, más adelante, en un Consejo de Administración de BFA a finales del mes de mayo de 2012, como detallaremos más adelante.

Suscripción por el FROB de una ampliación de capital en BFA

El 3 de septiembre de 2012, el FROB emitió un comunicado en el que se comprometía, con carácter inmediato, a inyectar 4.500 millones de euros en el grupo BFA-Bankia con el objetivo de restablecer los niveles de capital regulatorio del Grupo. Dicha operación se instrumentó mediante la suscripción por el FROB de una ampliación de capital de BFA. De acuerdo con la comunicación emitida por el FROB, esta operación constituía un anticipo de la inyección de capital que debería realizar el FROB, en el marco del programa de asistencia financiera acordado con el Eurogrupo y del proceso de reestructuración del Grupo BFA-Bankia.

El día 12 de septiembre de 2012, BFA comunicó que el FROB era el accionista único del Banco y que, en esa misma fecha, se había acordado realizar el referido au-

mento de capital, conforme a los requisitos establecidos en el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las Entidades financieras (posteriormente modificado por el Real Decreto 771/2011, de 4 de junio). Esta operación se realizó mediante aportación no dineraria de 4.500 millones de euros (consistente en valores de deuda pública del Tesoro Español por un importe efectivo equivalente), que dio lugar a la emisión de nuevas acciones ordinarias nominativas por ese mismo importe total, de un euro de valor nominal, de la misma clase y serie que las que están actualmente en circulación. La modificación estatutaria relativa al aumento de capital se notificó debidamente al Banco de España. De manera inmediata, con el fin de reforzar urgentemente su solvencia, BFA otorgó a Bankia un préstamo subordinado por el mismo importe.

Como consecuencia de la citada ampliación, el capital de BFA ascendió a 4.528 millones de euros, dividido en 4.528 millones de acciones nominativas de un euro de valor nominal cada una, íntegramente suscritas y desembolsadas. Acto seguido, el Consejo de Administración de BFA acordó una aportación de fondos propios a Bankia, en forma de préstamo subordinado, por importe de 4.500 millones de euros, con un tipo de interés del 8% y de duración indeterminada. Este contrato de préstamo subordinado fue debidamente autorizado por el Banco de España.

EL ACUERDO DEL FROB DE CONVERSIÓN DE HÍBRIDOS Y EL CONTRASPLIT: LA IRREVERSIBLE DILUCIÓN Y PÉRDIDA DE VALOR DE LOS ACCIONISTAS MINORITARIOS SUSCRIPTORES DE LA OPS DE BANKIA

Debemos referirnos ahora al contenido y efectos de la Resolución de la Comisión Rectora del FROB de 16 de abril de 2013, publicada en el BOE del día 17. Para poder entender su alcance, hemos de referirnos brevemente a algunos antecedentes, en conexión con los ya descritos.

El 27 de noviembre de 2012, la Comisión Rectora del FROB aprobó el Plan de Reestructuración del Grupo BFA-Bankia y su remisión al Banco de España, que procedió a su aprobación en idéntica fecha. La Comisión Europea aprobó el Plan de Reestructuración el 28 de noviembre de 2012 [State Aid SA 35253 (2012/N) Spain Restructuring and Recapitalization of the BFA Group].

En cumplimiento de lo dispuesto en los artículos 5 y 64.a) de la Ley 9/2012, de 15 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, y, al ser el Grupo BFA-Bankia receptor de un apoyo financiero público en los términos previstos en el citado Plan de Reestructuración, se procedió a la elaboración del Informe de Valoración Económica que fue aprobado por la Comisión Rectora del FROB. Esta valoración económica se ha determinado a partir del proceso de *due diligence* y sobre la base de los informes de valoración emitidos por tres expertos independientes designados por el FROB, de acuerdo con los procedimientos y metodologías comúnmente aceptadas y que la Comisión Rectora estableció en su reunión de 10 de octubre de 2012.

Del mencionado procedimiento, se obtuvo como resultado un valor negativo de BFA de -10.444 millones de euros, y otro igualmente negativo de Bankia de -4.148 millones de euros. Paralelamente, fue aprobado por la Comisión Rectora del FROB un valor liquidativo negativo de Bankia de -49.635 millones de euros y un valor liquidativo negativo de BFA de -13.267 millones de euros, para el caso de considerar a Bankia como valor cero, y de -64.092 millones de euros para la consideración del valor liquidativo de Bankia.

Según la Resolución del FROB, el Plan de Reestructuración del Grupo BFA-Bankia contempla que las necesidades de capital estimadas del Grupo ascienden a 24.743 millones de euros, que serían minoradas como consecuencia de actos de ejecución como la transferencia de activos a la Sociedad de Gestión de Activos Inmobiliarios Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB) o la propia implementación de acciones de gestión de híbridos por parte del FROB. En particular, Bankia, participada por el FROB en un 48,045% a través de BFA, necesitaría una inyección de capital de 15.500 millones de euros, aproximadamente.

El 3 de septiembre de 2012, la Comisión Rectora del FROB acordó anticipar, con carácter urgente y temporal, parte de la cobertura de dichas necesidades, en tanto se completaba la realización de las pruebas de resistencia previstas en el Memorando de Entendimiento (MoU) sobre Condiciones de Política Sectorial Financiera, suscrito en Bruselas y Madrid el 23 de julio de 2012 y publicado en el BOE del 10 de diciembre de 2012, y se determinaban las necesidades finales de recapitalización del Grupo y el diseño final de su Plan de Reestructuración. Con esto se pretendía, según la Resolución del FROB, «evitar la situación de déficit de capital regulatorio en que pudieran incurrir las entidades del grupo con la consiguiente dificultad de acceder a la liquidez que proporciona el Banco Central Europeo a través de sus operaciones de política monetaria».

El apoyo financiero público necesario para atender las necesidades de capital se ejecutó mediante el Acuerdo de la Comisión Rectora del FROB de 26 de diciembre de 2012, de aumento de capital de BFA por importe de 13.459 millones de euros, que el FROB suscribió íntegramente mediante el desembolso de una aportación no dineraria consistente en valores emitidos por el Mecanismo Europeo de Estabilidad (European Stability Mechanism-ESM), recibidos en respuesta a la solicitud de fondos efectuada por el Reino de España con fecha 3 de diciembre de 2012, de acuerdo con las previsiones contempladas en el MoU, en el contexto de la obtención de una línea de crédito por un máximo de hasta 100.000 millones de euros, destinada a las necesidades de recapitalización del sector financiero español.

Con el objeto de adecuar los apoyos ya anticipados a las previsiones que, finalmente, fueron recogidas en el Plan de Reestructuración ya aprobado por el Banco de España y las autoridades europeas, los valores de deuda pública del Tesoro Español aportados por el

FROB en la ampliación de capital de BFA ejecutada en septiembre de 2012, fueron sustituidos por valores ESM por un importe equivalente al aportado en la referida ampliación, esto es, de 4.500 millones de euros. Por tanto, en ejecución de su Plan de Reestructuración, el Grupo BFA-Bankia recibió una inyección de capital por un importe total de 17.959 millones de euros, con la necesidad adicional de adoptar simultáneamente las medidas que permitían la recapitalización temporal de Bankia a través de la participación que BFA -y, por tanto, el FROB- ostenta en su capital. Esta ampliación de capital de BFA reforzó la solvencia del Grupo BFA-Bankia a nivel consolidado, pero no a nivel individual de Bankia, ya que continuaba teniendo un ratio de capital principal por debajo del mínimo regulatorio aplicable, lo que determinó que esta última necesitase incrementar dicho capital regulatorio de manera inmediata.

La Comisión Rectora del FROB acordó, asimismo, y con carácter simultáneo e inmediato, una emisión por Bankia de obligaciones contingentes convertibles en acciones (COCOs), que sería íntegramente suscrita por BFA, por importe de 10.700 millones de euros, que garantizaba la protección del conjunto de objetivos establecidos en el art. 3 de la Ley 9/2012 mediante «la utilización más eficiente de los recursos públicos, minimizando los apoyos financieros públicos» [letra d) del mismo precepto].

Los acuerdos anteriormente referenciados no daban cumplimiento íntegro al Plan de Reestructuración, pues no suponían la plena recapitalización de Bankia, sino que se trataba únicamente de que, con carácter transitorio, la Entidad cumpliera con los requisitos de solvencia exigidos por la normativa de aplicación. Por lo tanto, los acuerdos que se contienen en la Resolución de 16 de abril de 2013 tratan de asegurar el cumplimiento íntegro del Plan de Reestructuración y, por ende, la recapitalización efectiva de la Entidad.

Con la misma fecha de 16 de abril de 2013, la Intervención General de la Administración del Estado, en cumplimiento de lo establecido en el art. 30.1 de la Ley 9/2012, emitió el Informe relativo al cumplimiento de las reglas de procedimiento aplicables para la determinación del precio de las nuevas acciones de Bankia, que habrían de suscribirse y desembolsarse por BFA para llevar a cabo la recapitalización del grupo. Antes de la Resolución de 16 de abril, el capital social de Bankia ascendía a 3.987.926.708€, representado por 1.993.963.354 acciones nominativas, íntegramente suscritas y desembolsadas, con un valor nominal cada una de ellas de 2€, y pertenecientes a una única clase y serie.

De conformidad con lo previsto en la Disposición Transitoria Primera, apartado 2, de la Ley 9/2012, al haber recibido el Grupo BFA-Bankia apoyos financieros del FROB, de acuerdo con lo previsto en el Real Decreto-Ley 9/2009, la entrada en vigor de la Ley 9/2012 supuso la consideración del Grupo como sujeto a un proceso de reestructuración a los efectos de la aplicación de la nueva normativa. El FROB, como Autoridad de

Resolución, ejerció la competencia de determinar los instrumentos idóneos para llevar a cabo este proceso de forma ordenada, asegurar la utilización más eficiente de los recursos públicos y minimizar los apoyos financieros públicos, de modo que la reestructuración del Grupo BFA-Bankia suponga el menor coste posible para el contribuyente, en aplicación de los objetivos y principios de los artículos 3 y 4 de la Ley 9/2012 y en cumplimiento de los términos del MoU.

La Comisión Rectora del FROB, mediante la Resolución de 16 de abril de 2013, adoptó las siguientes medidas de reestructuración:

a) Reducción del capital social mediante la reducción del valor nominal de las acciones a un céntimo de euro (0,01 €) y la modificación estatutaria consistente en aumentar el valor nominal de las acciones mediante la agrupación de las mismas (*contrasplit*).

b) Amortización anticipada total de las obligaciones convertibles contingentes (COCOs) emitidas por Bankia, S.A., en ejecución de la Resolución de la Comisión Rectora del FROB de 26 de diciembre de 2012, cuya eficacia quedaba condicionada y debería ser simultánea a la suscripción de la ampliación de capital por parte de BFA a la que se refiere el punto siguiente.

c) Aumento de capital con derecho de suscripción preferente hasta 10.700.000.000€.

d) Acciones de gestión de instrumentos híbridos de capital (participaciones preferentes, sobre todo) y deuda subordinada.

La ejecución de estas operaciones se efectuó por el FROB en el ejercicio de las competencias administrativas que el art. 64 de la Ley 9/2012 le atribuye para el cumplimiento de las funciones encomendadas, pues su implementación se esimaba posible (acciones de gestión de híbridos, reducción de capital tomando como referencia la valoración económica de la Ley 9/2012) mediante los distintos acuerdos societarios en el marco de la legislación mercantil y cualquier otra alternativa podría perjudicar a la plena recapitalización de la Entidad, según argumenta la Resolución del FROB de 16 de abril.

La necesidad de hacer definitivo el apoyo financiero prestado a Bankia, una vez desaparecidas las circunstancias que motivaron su temporalidad, y de implementar las acciones de gestión de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada, para dar cumplimiento pleno al Plan de Reestructuración, motivan el ejercicio de esta potestad administrativa, de modo que la Resolución del FROB, de 16 de abril de 2013 se dictó, aparentemente, con la finalidad de evitar, de una parte, la dilación del procedimiento por el respeto a los plazos exigidos por la legislación mercantil y reducir así la incertidumbre para todos los interesados en dicho proceso que no beneficiaba al objetivo establecido en el artículo 3.b) de la Ley 9/2012 y, de otra, las distorsiones y solapamientos que pudiera ocasionar la coexisten-

cia de una actuación por el cauce mercantil para la prestación del apoyo financiero, y otra por la vía administrativa para el ejercicio de las acciones de gestión de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada, mediante una serie de acciones coordinadas y con un objetivo o resultado final común, como es dar cumplimiento a la plena recapitalización de la Entidad.

LA CONFISCACIÓN REGULATORIA DE LOS ACCIONISTAS MINORITARIOS COMO CONSECUENCIA DE LA RESOLUCIÓN DE REESTRUCTURACIÓN DE BANKIA †

Los acuerdos adoptados por el FROB en la citada Resolución de 16 de abril de 2013 vienen a materializar una privación de la propiedad de los accionistas consistente en la dilución del valor de sus acciones. Esta disminución es de tal cuantía que resultará imposible a dichos accionistas, en una previsión razonable, su recuperación en el mercado bursátil.

Si expropiación forzosa supone producir una privación singular de la propiedad o de derechos e intereses legítimos, acordada imperativamente por causas de utilidad pública o interés social, y genera un derecho a obtener una indemnización equivalente al valor económico de la cosa expropiada, podría pensarse que la Resolución del FROB de 16 de abril de 2013 ha cercenado tal derecho a la compensación y, por tanto, ha provocado un efecto confiscatorio.

Según el art. 33.3 de la Constitución Española «nadie podrá ser privado de sus bienes y derechos sino por causa justificada de utilidad pública o interés social, mediante la correspondiente indemnización y de conformidad con lo dispuesto por las leyes». Esta misma protección de la propiedad está prevista en el art. 17.1 de la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea: «toda persona tiene derecho a disfrutar de la propiedad de sus bienes adquiridos legalmente, a usarlos, a disponer de ellos y a legarlos. Nadie puede ser privado de su propiedad más que por causa de utilidad pública, en los casos y condiciones previstos en la ley y a cambio, en un tiempo razonable, de una justa indemnización por su pérdida. El uso de los bienes podrá regularse por ley en la medida que resulte necesario para el interés general». Así pues, la compensación por la privación de la propiedad privada por causa de utilidad pública constituye una inequívoca condición a la que se subordina la licitud de tal privación.

Según se apunta en el último inciso del art. 17.1 de la Carta de los Derechos Fundamentales («El uso de los bienes podrá regularse por ley en la medida que resulte necesario para el interés general»), pueden determinarse limitaciones de los derechos de propiedad que constituyen su contenido normal y general para todos y responden a su función social, a diferencia de las medidas que son una verdadera ablación o privación singular de un derecho, sea total o parcial, en cuanto a su configuración material o a su utilidad o valor. Pues bien, es precisamente el carácter de ablación o

limitación que va más allá de lo que permite el contenido normal de la propiedad el que otorga al propietario el derecho a compensación por ser una situación creada de naturaleza expropiatoria; en nuestro caso, la privación forzosa por la Resolución de la Comisión Rectora del FROB de un derecho de contenido patrimonial (valor de las acciones) o de facultades que le son inherentes (derechos políticos vinculados a la titularidad de esas acciones) por razones de interés general (la salvaguarda de la estabilidad del sistema financiero).

La base para calificar la posible confiscación regulatoria sufrida por los accionistas minoritarios de Bankia como contraria a Derecho estaría en el *principio de igualdad ante las cargas públicas*, recogido en el art. 31 de la Constitución Española, cuyo su apartado 1 establece que «todos contribuirán al sostenimiento de los gastos públicos de acuerdo con su capacidad económica mediante un sistema tributario justo inspirado en los principios de igualdad y progresividad que, en ningún caso, tendrá efecto confiscatorio». La expropiación sin compensación supondría la ruptura de la igualdad de todos los ciudadanos para el sostenimiento de las cargas públicas, ya que, precisamente, la compensación justa hace, como indican García de Enterría y Fernández Rodríguez, que «la carga pública que la extinción de la propiedad supone no recaiga sobre la sola persona del afectado y se reparta entre toda la colectividad, a través del sistema fiscal que nutre los fondos de que la indemnización procede» (1).

Vemos, en cambio, que las medidas adoptadas por el FROB en su Resolución de 16 de abril de 2013 no buscan el reparto de la carga entre todos los contribuyentes, sino justamente lo contrario, que sea soportada por los accionistas minoritarios mediante una pérdida irrecuperable del valor de sus títulos y que les llevó a padecer el ejercicio imperativo de una potestad pública de resolución bancaria y, por tanto, a contribuir al rescate de la Entidad con la consiguiente reducción de la aportación de fondos públicos procedentes de la estructura fiscal y presupuestaria del Estado. La ruptura del equilibrio o igualdad entre los beneficios y cargas públicas ha de ser indemnizada cuando nos hallamos ante una diferencia injustificada y discriminatoria.

El derecho a la compensación de los accionistas minoritarios de Bankia no podría verse excluido por aplicación del criterio de expectativa no indemnizable que se ha empleado por la jurisprudencia en varias ocasiones, y que provoca el alejamiento de las meras expectativas de la figura de la expropiación. La doctrina jurídica y la jurisprudencia consideran que sólo son indemnizables las privaciones de derechos ciertos, efectivos y actuales, no las de derechos eventuales o futuros. Pero el hecho de que el valor de las acciones sea cambiante por ser títulos que cotizan en un mercado de valores y hallarse en un entorno de riesgo no convierta la propiedad de acciones en mera expectativa.

La previsibilidad de la actuación del FROB es el último de los aspectos que a considerar en relación con

el posible derecho a compensación de los accionistas minoritarios de Bankia y que nos llevaría a concluir que la Resolución de 16 de abril de 2013 contiene medidas materialmente expropiatorias y no simples delimitaciones no indemnizables de sus derechos de propiedad. Por los datos que nos proporciona la historia de Bankia, que hemos relatado anteriormente, no parece razonable exigir a un inversor regularmente informado la previsión de una actuación como la del FROB que, por mucho que estuviera fundamentada en la preservación del sistema crediticio español, frustró de manera sorpresiva e irresistible el recorrido de valor de sus acciones. En este sentido, las medidas de la Resolución del FROB conculcaron el contenido esencial del derecho de propiedad de los accionistas minoritarios al privarles no sólo de facultades inherentes a dicha propiedad como los derechos políticos en el seno de la Compañía, sino de la posibilidad de recuperar las gravísimas minusvalías derivadas de la operación de reestructuración.

ALGUNAS CONCLUSIONES †

He intentado resumir en este artículo ciertas implicaciones de un caso frondoso y con notables opacidades pero en absoluto desconocido, ni para el público en general ni para el especializado, con la esperanza de que, al menos en parte, haya sido capaz de producir algo comprensible. Para finalizar, hago una síntesis de las ideas principales que he expuesto y ofrezco algunas conclusiones que habrán de considerarse estrictamente provisionales. Deberá quedar para ocasiones posteriores el tratamiento más exhaustivo y completo de muchos de los aspectos aquí abordados, sobre todo de los más sustantivos.

Uno de los rasgos destacables del caso es la actuación concertada de los reguladores bancarios a todos los niveles, como se puede comprobar mediante un itinerario de decisiones ensambladas, dotadas de un sentido de conjunto, de una orientación reconocible. Esta coordinación incluye también la vertiente normativa y dicha coordinación se ha verificado de forma bidireccional. Así, según las necesidades del momento, la precedencia temporal correspondía a la actuación de los reguladores, que era luego respaldada o elevada a la condición de norma, es decir, regularizada por la legislación; en otras ocasiones, la legislación marcaba el camino a los reguladores. La secuencia temporal nos muestra un escenario mutante, incluso convulso, según las diferentes instancias percibían el alcance de la crisis económica en sus diferentes episodios.

El protagonismo adquirido por el FROB es del todo proporcionado al guión regulatorio concebido para la reestructuración del sector financiero. Dotada legalmente de competencias públicas ejecutivas vigorosas y bien respaldada por las demás instancias de regulación, nuestra Autoridad de Resolución bancaria se ha desempeñado con efectividad y, al menos de momento, ha cumplido sobradamente con las expectativas generadas por su creación. Hay que decir, en ho-

nor a la verdad, que el resultado que se perseguía de llevar a cabo una reforma profunda del sistema bancario español, concretamente en lo que se refiere a la mejora de su solvencia, se ha cumplido al menos en lo en lo que se refiere a las misiones confiadas al FROB, que no son todas, aunque sí algunas de las más importantes.

Justamente, el propósito principal de este ensayo ha sido enfrentarnos con los límites a las competencias del FROB y poner de manifiesto, en relación con un caso concreto, la necesidad de identificarlos y definirlos adecuadamente. La conjetura que hemos formulado sobre la obligación constitucional de compensación justa a los accionistas minoritarios que suscribieron la OPS de Bankia permite poner el énfasis no tanto en los errores de interpretación y de juicio cometidos por los reguladores –que, a nuestro modo de ver, los ha habido, y algunos de ellos graves– como en la necesidad de hacer efectivo el principio constitucional de igualdad ante las cargas públicas cuando se ejercen poderes de tal envergadura, principio que prohíbe la provocación de efectos confiscatorios. Al mismo tiempo, y como componente intrínseco de dicho principio, la obligación de compensación de la privación padecida por los accionistas minoritarios con la reducción irrecuperable del valor de sus títulos, permite hacer efectivo un factor fundamental de todo operador económico –que eso es una autoridad reguladora– como es el coste de oportunidad, que dota a su actuación de la imprescindible consistencia.

El análisis del caso Bankia ha tenido en este breve trabajo un papel meramente referencial, ya que los ac-

cionistas minoritarios han obtenido, prácticamente en su totalidad, un adecuado resarcimiento por vía de reclamación judicial civil a raíz de la Sentencia del Tribunal Supremo 23/2016, de 3 de febrero, que decreta la nulidad de los contratos de suscripción de acciones de la Entidad por inexactitudes graves del folleto de emisión y admite la procedencia de las indemnizaciones solicitadas. Pero incluso cuando el caso se cierre judicialmente –cosa que todavía no ha sucedido: basta con remitirse al orden penal–, Bankia será por mucho tiempo una experiencia indispensable para el estudio del comportamiento de las instancias y agentes de la regulación bancaria y para la valoración de sus consecuencias.

Como ya he dicho, habrá de quedar para otra ocasión una entrada más en profundidad y mejor contextualizada de la noción de confiscación regulatoria en las operaciones de reestructuración de entidades de crédito de carácter sistémico.

(*) Profesor titular de Derecho Administrativo y Profesor Jean Monnet de Derecho Europeo: Jean Monnet
Module: Regulation and Regulated Sectors within the European Integration Process, Ref. 2008-2686.

Este artículo es una versión escrita de la Ponencia que presenté en el VI Congreso de la Asociación Española de Accionistas Minoritarios de Entidades Cotizadas (AEMEC)/III Congreso de la International Financial Litigation Network, celebrado en Madrid los días 18 y 19 de mayo de 2015.
