

**PERMUTAS FINANCIERA, COMERCIALIZACIÓN DE CUOTAS
PARTICIPATIVAS Y OBLIGACIONES PREFERENTES EN LA JURISPRUDENCIA
PLENARIA DEL TRIBUNAL SUPREMO**

Juan Sánchez-Calero Guilarte*

Publicado en:

Revista de Derecho Bancario y Bursátil
Nº 155, Madrid, 2019, pp. 229-250.

ISSN 0211-6138

* Catedrático de Derecho Mercantil
Departamento de Derecho Mercantil. Facultad de Derecho.
Universidad Complutense.
Ciudad Universitaria s/n.
28040 Madrid
00 34 -913 94 54 93
jscalero@der.ucm.es
<https://www.ucm.es/dep-derecho-mercantil>

Documento depositado en el archivo institucional EPrints Complutense
<http://eprints.ucm.es>

PERMUTAS FINANCIERAS, COMERCIALIZACIÓN DE CUOTAS PARTICIPATIVAS Y OBLIGACIONES PREFERENTES EN LA JURISPRUDENCIA PLENARIA DEL TRIBUNAL SUPREMO*

Financial swaps, distribution of equity units and preferential parts pursuant to the Supreme Court's Plenary Case-law

RESUMEN: El trabajo analiza determinadas sentencias del Tribunal Supremo en relación con instrumentos financieros de variada difusión en el mercado.

Palabras clave: Tribunal Supremo – Cuotas participativas – Participaciones preferentes – Permutas.

ABSTRACT: This paper assesses certain judgments issued by the Spanish Supreme Court regarding financial instruments of varied distribution in the market.

Keywords: Spanish Supreme Court – Equity units – Preferential parts – Swaps.

SUMARIO

I.- INTRODUCCIÓN

II.- LAS PERMUTAS FINANCIERAS

1. Los swaps y los conflictos derivados de su comercialización
2. Los antecedentes de la Sentencia de 15 de septiembre de 2015
3. La cuestión debatida
- 4.- Las Sentencias de 17 y 18 de noviembre de 2015
 - 4.1. Las permutas ante el concurso

* Intervención en las Jornadas organizadas bajo el título “Préstamos hipotecarios, condiciones generales, cláusulas abusivas” entre los días 12 y 14 de diciembre de 2018 por la *Cátedra Extraordinaria de Derecho Privado “Antonio Rodríguez Adrados” UCM – Colegio Notarial de Madrid*, cuyos codirectores son Ignacio Solís Villa y Mariano Yzquierdo Tolsada. Mi reconocimiento a ambos por la iniciativa y mi agradecimiento por la invitación.

Mi agradecimiento a Fernando Gascó (Allen & Overy) en la búsqueda de materiales para la elaboración de este trabajo.

4.2. Los antecedentes de ambos recursos de casación

4.3. La cuestión debatida

III. LAS CUOTAS PARTICIPATIVAS

1. Las contadas decisiones sobre las cuotas participativas

2. Los antecedentes

3. Las cuestiones debatidas

IV. LA ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES/ACCIONES PREFERENTES

1. Las Sentencias analizadas y su distinto alcance

2. Los antecedentes

3. Las cuestiones debatidas

V.- BREVE RECAPITULACIÓN.

I. INTRODUCCIÓN

Estas páginas responden al encargo de los directores de estas jornadas de abordar la jurisprudencia del Pleno del Tribunal Supremo en relación con tres instrumentos financieros, citados en el título, mediante el comentario de concretas sentencias relativas a cada uno de tales instrumentos. El cumplimiento de ese encargo debe ser evaluado a partir de alguna advertencia previa sobre las características singulares de la materia analizada, porque la común naturaleza de los instrumentos abordados por el Tribunal Supremo venía acompañada de algunas circunstancias que deben ser destacadas desde estas primeras líneas. Así, cualquier seguidor de la intensa labor que la Sala Primera del Tribunal Supremo ha desarrollado a lo largo de este decenio post crisis financiera habrá comprobado que la contratación bancaria viene motivando un amplísimo catálogo de decisiones, que probablemente no encuentre parangón en la evolución de nuestra jurisprudencia con respecto a otros contratos mercantiles, típicos o atípicos. Mas dentro de ese hecho, las tres figuras que aquí se analizarán presentan diferentes puntos de partida, puesto que mientras que las permutas financieras o *swaps* (en especial las permutas de intereses) y las participaciones preferentes acumulan una relación considerable de casos, con las cuotas participativas sucede lo contrario, al ser contadas las sentencias que las abordan, al tiempo que las obligaciones o participaciones preferentes se sitúan, dentro de ese ranking de casos, en una posición intermedia. Se adivina de inmediato que esa circunstancia fáctica o estadística arrastra otros aspectos del tratamiento jurídico de cada uno de los instrumentos analizados, tanto en la propia consolidación de la doctrina jurisprudencial, como en la atención bibliográfica que la jurisprudencia respectiva ha merecido.

Al objeto de encuadrar esa diversa realidad estadística de las tres figuras analizadas, conviene completar lo indicado a partir de los datos disponibles a partir del CENDOJ. Así el Tribunal Supremo se ocupó de *swaps* en 164 Sentencias en 2015, 506 en 2016, 235 en 2017, y 168 en 2018. Teniendo en cuenta el mismo periodo, las participaciones preferentes motivaron 66 (2015), 381 (2016), 72 (2017) y 160 (2018) Sentencias. En cuanto a las notas participativas, la estadística confirma su menor emisión y colocación, pues las Sentencias registradas fueron 0 (2015), 5 (2016), 4 (2017) y 7 (2018).

Existe una segunda circunstancia que tiene un componente jurídico más acusado que la anterior y que, como se verá, no sólo aflora en las sentencias que se examinan en las páginas que siguen, sino que influye en la resolución de algunas de las cuestiones planteadas. Se trata del origen de los distintos instrumentos. Tal origen no radica sólo en la decisión de las entidades de proponer a sus clientes la suscripción de cada uno de tales instrumentos, sino en la propia función atribuida a cada uno de ellos. En esa perspectiva parece que debe valorarse si la comercialización de un concreto instrumento se inserta en una mera política comercial o contractual de la entidad contratante o si,

antes que esa necesaria colocación se produjo una decisión emisora de esos instrumentos basada en razones de estabilidad o fortalecimiento de los recursos propios. Esto último parece que no puede ignorarse cuando nos adentramos en la contratación de participaciones preferentes o de cuotas participativas que responden a una clara voluntad de fortalecer los recursos propios de la entidad de crédito emisora y, sobre todo, que deben su existencia a un particular diseño legislativo que motivaba que el contenido esencial de tales instrumentos no fuera tanto una simple propuesta contractual, cuanto una traslación de las características que la legislación aplicable había diseñado para esas categorías de instrumentos.

Esas consideraciones nos llevan a alertar sobre el problema específico de compatibilidad que plantea ese tipo de instrumentos. En ellos resultaba necesario combinar su diseño inspirado en razones de estabilidad financiera de la entidad en cuestión, con la tutela de los intereses de los suscriptores e inversores. La emisión de participaciones preferentes o de cuotas se traducía en operaciones obligadas de oferta pública destinadas a responder a la demanda de (recuperación o reforzamiento de la) solvencia de la emisora sometida a la supervisión correspondiente. Esa oferta implicaba en la mayoría de las operaciones la necesidad de colocar esa emisión en el mercado y, dentro de éste, entre un amplio número de inversores comunes o minoristas.

Tal apunte dentro de un trabajo de revisión jurisprudencial puede resultar llamativo por genérico. Sin embargo, de poca utilidad resultará la doctrina jurisprudencial si se ignoran sus advertencias en actuales y futuras emisiones de instrumentos financieros que, sin duda, seguirán constituyendo una de las fórmulas habituales para el fortalecimiento por las entidades de crédito de sus balances. Una fórmula que, conviene reiterarlo, no nace sólo de una decisión empresarial, sino del previo reconocimiento normativo de esa opción de emisión como una herramienta de solvencia.

II.- LAS PERMUTAS FINANCIERAS

1. Los swaps y los conflictos derivados de su comercialización

Los contratos de *swap* o de permuta financiera han ocupado intensamente a nuestros Tribunales y así se refleja en el número de resoluciones del Tribunal Supremo dedicado a la figura. Esa circunstancia lleva a deducir otra que actuó como presupuesto de la señalada litigiosidad y que consiste, lisa y llanamente, en la proliferación dentro de la contratación bancaria de la comercialización de este tipo de contratos de permuta, destinado de manera principal a hacer frente al riesgo de evolución de los tipos de interés.

En relación con dicha figura, procede analizar concretas resoluciones del Pleno de la Sala Primera. Reflejan una limitada parte de los problemas que han acompañado a su difusión en los mercados financieros. Limitación que no está reñida con el interés y complejidad de los problemas aportados, que en una parte reflejan cuestiones también

debatidas con respecto a otros instrumentos financieros, y en otra expresan la necesidad de adaptación de la respuesta jurídica a los perfiles de las permutas financieras en ámbitos tan destacados como el de la contratación (incluida la fase precontractual) o el concursal. Así, la Sentencia de 15 de septiembre de 2015 aborda la concurrencia de un error vicio en la contratación de un *swap* como causa de su nulidad, que es debate harto repetido en muchas otras resoluciones del Tribunal Supremo. Por su parte, las Sentencias de 17 y 18 de noviembre de 2015 comparten una fundamentación jurídica basada en la identidad de las cuestiones planteadas en los recursos de casación resueltos y que estaban orientados a la calificación que en sendos concursos de acreedores procedía con respecto a las liquidaciones dimanantes de los contratos de permuta examinados.

2. Los antecedentes de la Sentencia de 15 de septiembre de 2015

La Sentencia de 15 de septiembre de 2015¹ se pronuncia sobre el error en la contratación de un contrato de permuta destinado a cubrir o a atenuar el riesgo derivado de posibles evoluciones al alza del tipo de interés. La relación contractual se estableció entre una empresa y una entidad bancaria, que habían celebrado previamente sendos contratos de financiación de las nuevas instalaciones de la primera. El contrato de permuta se celebró precisamente para evitar el riesgo de la evolución del tipo de interés variable convenido en aquella financiación. El primer contrato de permuta se canceló anticipadamente y fue sustituido por otro, sin que la cancelación implicara coste alguno. El segundo contrato siguió idéntica suerte: cancelación anticipada y concertación de una nueva permuta. También el tercer contrato de permuta se canceló anticipadamente. Como en las ocasiones anteriores, la cancelación se hizo a instancias o siguiendo instrucciones del banco. Sin embargo, esta cancelación sí conllevó un coste relevante, superior a los 56.000 euros.

Estando en vigor el cuarto contrato de permuta y habiéndose efectuado distintas liquidaciones a favor de la empresa y cliente de la entidad bancaria, la liquidación de febrero de 2010 quedó pendiente ante las discrepancias que culminaron en acciones judiciales. El intento de cancelación del *swap* por la empresa implicaba, según se le indicó a dicha empresa, un coste de 249.706 euros.

La demanda solicitaba, como pretensión principal, la nulidad del contrato marco de operaciones financieras (CMOF) y del cuarto contrato de *swap*, así como de las permutas antecedentes, por error vicio del consentimiento.

El Juzgado estimó íntegramente la demanda² al considerar efectivamente acreditado que no se había facilitado información correcta y adecuada lo que provocó que el

¹ RJ 2015, 3993. Comenta la misma SACRISTAN BERGIA, F., “Nulidad del contrato de swap por vicio en el consentimiento”, en *Comentarios a las Sentencias de Unificación de Doctrina (Civil y Mercantil)*, 7 (2015), p. 539 y ss.

² Sentencia del Juzgado de Primera Instancia nº 4 de Bilbao de 16 de diciembre de 2011.

consentimiento prestado por la entidad actora implicaba un error sobre la esencia de lo pactado con aptitud suficiente para invalidarlo, señalando que en cuanto a la excusabilidad del error, habría de tomarse en consideración el distinto grado de diligencia exigible a cada una de las partes, la relación de confianza entre ellas y la falta de una información necesaria para alertar a la empresa del error en que incurría al suscribir el contrato de permuta.

Interpuesto recurso de apelación por la entidad de crédito, éste fue estimado³. La Audiencia Provincial valoró la prueba practicada para concluir que la actora conoció o, en todo caso, estuvo en condiciones de conocer y valorar el riesgo asumido al firmar el contrato de swap.

3. La cuestión debatida

El debate casacional estaba limitado a un único motivo en el que se denunciaba la infracción de los artículos 1265 y 1266, así como “*el artículo 79 bis de la Ley 47/2007*” (cabe entender que se refería al precepto correspondiente de la LMV), derivada de la falta de información a la actora y recurrente de las previsiones que el banco tenía para los swap y los posibles costes de cancelación.

i) El planteamiento del recurso: El alcance del error vicio derivado de la insuficiente información

Al desarrollar el motivo, la empresa recurrente razonaba en términos conocidos en los litigios referidos a estos instrumentos financieros. La existencia de un error sobre la esencia de los contratos celebrados se alegaba a partir de la falta de una información precontractual adecuada y necesaria por venir así exigida por las leyes aplicables. Esa deficiente información, sostenía el recurso, habría condicionado el correcto entendimiento de los riesgos vinculados con la evolución de los tipos de interés y con los costes que podría llevar aparejada la decisión de cancelar el contrato de permuta.

ii) La posición del Tribunal Supremo

En la resolución del recurso, y al igual que veremos que sucede en otras ocasiones, el Tribunal Supremo procede a determinar la concreta normativa aplicable al supuesto enjuiciado, como paso previo imprescindible para la adecuada respuesta al motivo de casación planteado. Un paso necesario en relación con tantos contratos que se celebraron en el periodo de transición normativa vinculado con la incorporación de la conocida como MiFID, lo que se reflejaba en la confusión de los propios recurrentes al enunciar la normativa que se denunciaba como infringida. En el supuesto que nos ocupa, la STS de 15 de septiembre de 2015 consideró que no podía alegarse la infracción del artículo 79 bis LMV por no estar en vigor cuando se celebraron los

³ Sentencia de la Audiencia Provincial de Vizcaya (Sección 5ª) de 6 de junio de 2012.

contratos examinados. Aclaración previa que complementa dicha Sentencia con la advertencia de que el marco previo a la introducción del artículo 79 bis LMV ya establecía “*una exigente regulación de la información que se debía suministrar sobre la naturaleza del producto y el riesgo que se asume al contratar estos productos*”⁴.

El Tribunal Supremo se adentra en el defecto de información que, conforme al planteamiento del recurso, se traduciría en un error vicio del consentimiento, que en este caso se proyectaría sobre dos aspectos del contrato: la evolución de los tipos de interés y el coste de la cancelación del *swap*. Razonablemente, la STS de 15 de septiembre de 2015 recuerda la doctrina jurisprudencial reiterada sobre el error vicio en la contratación de un contrato de permuta financiera o *swap*, que sintetiza en la siguiente conclusión: “*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 el contrato es equivocada o errónea*”⁵.

Expuesta cuál ha venido siendo la doctrina jurisprudencial, el Tribunal Supremo rechaza la concurrencia de un error por falta de información que provocó el desconocimiento de la evolución de los tipos de interés. Tal negación se basa en una de las primeras ideas fundamentales que sintetizan la posición del Tribunal y que destaca que la incertidumbre sobre esa evolución es connatural a la propia naturaleza aleatoria de la permuta. La celebración de ese contrato implica la asunción por las partes de la incertidumbre vinculada con dicha evolución. La permuta, apunta la Sentencia, implica “*la asunción por los contratantes de un riesgo de pérdida correlativo a la esperanza de una ganancia*”⁶, resultados ambos en directa relación con el hecho fortuito que siempre será la evolución de un concreto tipo de interés.

El Tribunal Supremo sí consideró que se había producido un error relevante en relación con el coste de la cancelación, lo que llevó a la estimación del recurso de casación. El fundamento de esta posición radica en la afirmación de la existencia de un deber de información sobre el coste de la cancelación, que no se vio satisfecho a la vista de la prueba existente y que sin duda constituía un contenido informativo necesario para que el cliente hubiera comprendido adecuadamente las características del producto ante las distintas eventualidades que puede aconsejar a todo cliente acogerse a esa posibilidad contractual. Admitiendo que el cálculo o la determinación del coste de cancelación exacto resultaban imposibles al celebrar el contrato, el Tribunal Supremo reclama un deber de información en ese aspecto que implique “*una referencia genérica y aproximada, que pueda permitir al cliente hacerse una idea de cuanto podría costarle la cancelación y el riesgo que con ello asume*”⁷.

⁴ V. fundamento jurídico 7 donde además se recuerda la posición adoptada en la STS de 10 de septiembre de 2014 (RJ 2014, 5304).

⁵ V. fundamento jurídico 9 donde se cita la STS de 20 de enero de 2014 (RJ 2014, 781) que resumía los pronunciamientos previos de las SSTS de 21 de noviembre de 2012 (RJ 2012, 11052) y 29 de octubre de 2013 (RJ 2013, 8053).

⁶ V. fundamento jurídico 10.

⁷ V. fundamento jurídico 11.

Tal valoración de la información sobre el coste de la cancelación se detiene en “*las circunstancias acreditadas en la instancia*” que debemos recordar que pasaban por la sucesiva cancelación de un contrato de permuta y su sustitución por otro hasta en cuatro ocasiones. En éstas, la cancelación tuvo una consecuencia económica diversa para la empresa contratante puesto que así como en las dos primeras cancelaciones no hubo de soportar coste alguno, en la tercera se entendió que el coste de la misma era proporcionada para las liquidaciones que a favor de ambas partes se habían producido. Señala el Tribunal Supremo que la cancelación del cuarto contrato que implicaba un coste de más de 249.000 euros tenía un carácter sorpresivo que difícilmente podía haber considerado la empresa cliente al celebrar el contrato y que objetivamente constituía un elemento gravoso para el desistimiento o cancelación. Lo que lleva a concluir que en la celebración del contrato de permuta existió un error vicio del consentimiento, puesto que el cliente no pudo representarse una cancelación tan onerosa, lo que afectaba a un elemento esencial del contrato y constituía un error excusable “*porque no informaba de ello el contrato, ni tampoco consta que lo hiciera el banco antes de la contratación, y a tenor de cómo se habían desarrollado la cancelaciones de los anteriores está justificado que no pudiera imaginarse un coste tan oneroso*”⁸.

4.- Las Sentencias de 17 y 18 de noviembre de 2015

4.1 Las permutas ante el concurso

Las SSTS de 17 y 18 de noviembre de 2015⁹ se adentran en el tratamiento del contrato de permuta y de los créditos derivados del mismo desde una perspectiva concursal¹⁰. Al hilo de ello realizan una exposición sobre el significado que tiene en relación con dichos contratos la existencia de un CMOF dentro del que se enmarcan las distintas operaciones o contratos sobre instrumentos financieros que conciertan el cliente y la entidad. Ambas Sentencias parten de antecedentes contrapuestos, si bien su fundamentación jurídica es la misma, por lo que la referencia a los razonamientos correspondientes a una u otra deben proyectarse sobre ambas.

4.2 Los antecedentes de ambos recursos de casación

El origen del procedimiento que desembocó en la STS de 17 de noviembre de 2015 fue el concurso de una empresa en el que una entidad bancaria y acreedora presentó demanda incidental solicitando la inclusión y reclasificación de determinados créditos de los que era titular. En particular, solicitaba la entidad demandante el reconocimiento de la existencia y vigencia de un contrato de *swap*, de forma que un crédito derivado de

⁸ V. fundamento jurídico 11.

⁹ RJ 2015, 5626 y RJ 2015, 5496.

¹⁰ Comenta conjuntamente ambas sentencias de ÁNGEL YAGÜEZ, R., “Calificación de los créditos derivados del contrato de permuta financiera, cuando el deudor se encuentra en concurso”, en *Comentarios a las Sentencias de Unificación de la Doctrina (Civil y Mercantil)*, 7 (2015), p. 225 y ss.

la liquidación trimestral del mismo y vencido antes de la declaración del concurso fuera calificado como crédito contra la masa, recibiendo idéntica calificación las liquidaciones posteriores. El primero de tales créditos había sido ignorado por la administración concursal y los créditos correspondientes a liquidaciones posteriores se habían calificado como ordinarios.

En primera instancia la demanda fue desestimada¹¹. En cuanto al crédito previo al concurso, se rechazó su reconocimiento por no haberse comunicado y en lo que se refiere a las liquidaciones posteriores se confirmaron como créditos ordinarios por considerar que no se estaba ante un contrato del que derivaran obligaciones recíprocas que permitieran la aplicación del artículo 61.2 de la Ley Concursal (LC).

Interpuesto recurso de apelación, éste fue estimado¹² y, entre otros pronunciamientos, se declaró que en las liquidaciones del contrato de permuta con un saldo negativo para la concursada debían ser calificadas como créditos contra la masa. La Audiencia Provincial consideró que el contrato de permuta financiera implicaba obligaciones recíprocas para las partes que *“se intercambian los pagos que resulten por aplicación de los tipos de interés recíprocamente pactados, bien por pagos parciales, bien por liquidaciones al final del término de vigencia pactado, de lo que puede resultar a favor de cada una de las partes un saldo positivo o negativo”*¹³.

El supuesto de hecho que da lugar a la STS de 18 de noviembre de 2015 es distinto en su desarrollo y resolución. En el concurso de una sociedad mercantil una entidad bancaria impugnó la lista de acreedores solicitando que las liquidaciones de un contrato de *swap* posteriores a la declaración de concurso se calificaran como créditos contra la masa y no como créditos ordinarios.

En primera instancia la demanda fue desestimada¹⁴, considerándose que la permuta no da lugar a relaciones recíprocas. Interpuesto recurso de apelación por dicha entidad, fue desestimado¹⁵, señalando la Audiencia Provincial que conforme a los artículos 5 y 16 del Real Decreto-ley 5/2005, la firma de un CMOF carecía de relevancia porque mientras que la legislación presupone la existencia de varias operaciones que motivan la compensación en dicho marco contractual, en el caso enjuiciado se discutía el crédito resultante de un único *“swap de inflación”*.

4.3 La cuestión debatida

En el presente caso las cuestiones planteadas a través de los motivos de los recursos de casación que desembocaron en las SSTS de 17 y 18 de noviembre de 2015 estaban

¹¹ Sentencia del Juzgado de Primera Instancia nº 1 de lo Mercantil de Toledo de 20 de septiembre de 2010.

¹² Sentencia de la Audiencia Provincial (Sección nº 1) de Toledo de 12 de septiembre de 2012.

¹³ V. fundamento jurídico primero de la STS.

¹⁴ Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 7 de Barcelona de 29 de marzo de 2011.

¹⁵ Sentencia de la Audiencia Provincial (Sección 15ª) de Barcelona de 4 de octubre de 2012.

vinculadas. Así, la administración concursal recurrente en el primer caso planteó si los créditos derivados de liquidaciones de un contrato de permuta debían ser reconocidos como créditos concursales o créditos contra la masa. Por su parte, la entidad de crédito recurrente en el segundo supuesto reclamaba la aplicación del Real Decreto-ley 5/2005 a partir de la declaración del carácter recíproco del contrato de *swap*.

a) Contratos de permuta y obligaciones recíprocas

i) El planteamiento del recurso

La Ley Concursal dedica distintas disposiciones a los efectos que la declaración de concurso puede tener sobre los contratos en los que el deudor afectado por esa declaración es parte. Dentro de ese régimen, el artículo 61 LC establece la “*vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas*”. En el caso de la STS de 17 de noviembre de 2015, la administración concursal planteó un único motivo en el que subyace la consideración de que en la permuta financiera de tipos de interés no existen obligaciones recíprocas que conforme a lo dispuesto en el artículo 61.1 y 2 LC justifiquen la calificación de los créditos derivados de liquidaciones como créditos contra la masa.

Tal y como ya se había puesto de manifiesto en la instancia, sobre esa cuestión existía entonces una notable discusión entre distintas Audiencias Provinciales, de forma que el planteamiento del motivo solicitaba expresamente del Tribunal Supremo la unificación y fijación de la correspondiente doctrina.

El recurso que motiva la STS de 18 de noviembre de 2015 tiene un único motivo amparado en el artículo 477.2 y 3 LEC. Parte de la ya señalada disparidad en las Sentencias de Audiencias Provinciales y solicita la aplicación al caso del Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, proclamando el carácter recíproco del contrato de *swap*.

ii) La posición del Tribunal Supremo

La Sentencia de 17 de noviembre de 2015 estima el recurso de casación y lo hace a partir de la inicial conclusión de que el *swap* no es un contrato que produzca obligaciones recíprocas entre las partes. Sobre la base de la misma fundamentación jurídica, la Sentencia de 18 de noviembre de 2015 desestima el recurso de casación.

La posición del Tribunal Supremo parte de la doctrina jurisprudencial sobre el correcto entendimiento de lo que significan obligaciones recíprocas. Afirma a partir de ello que en la permuta el riesgo es bilateral y la aleatoriedad del contrato puede provocar que varíe en cada liquidación la parte para la que surgen obligaciones, pero sin que ello permita ignorar que en dicho contrato en cada una de las liquidaciones previstas solo se generan obligaciones para una de las partes. En el orden concursal esto significaría que, declarado el concurso, si la liquidación resulta en una obligación a cargo del

concurado, su criterio de calificación ha de ser el mismo *“que deba utilizarse para calificar el crédito que hubiera surgido a favor de la entidad financiera en cada una de las liquidaciones periódicas posteriores”*¹⁶. Ello hace que no sea aplicable el artículo 61.2 LC sino que el crédito resultante de esa permuta de tipos de interés habrá de calificarse como crédito concursal.

A continuación la STS de 17 de septiembre de 2015 se adentra en la aplicación realizada por la Sentencia recurrida del artículo 16.2 del Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública. Se expone de manera minuciosa la evolución de dicho precepto en relación con el CMOF como marco a través del que llevara a cabo la compensación entre la entidad de crédito de su cliente de los recíprocos créditos y deudas nacidos entre ambos como consecuencia de las distintas operaciones celebradas en dicho marco contractual. El Tribunal Supremo apunta que el citado precepto parece amparar tras sus reformas posteriores¹⁷ la continuación de la eficacia del CMOF o de las operaciones realizadas en el marco del mismo en sede concursal, con cargo a la masa. A partir de esa observación establece la STS que el artículo 61.3 LC formula la regla general que hace que el concurso no pueda operar como causa de extinción de los contratos en los que el concursado se aparte. Y continúa calificando como una excepción a esa regla lo dispuesto en el Real Decreto-ley 5/2005 que *“concede a las entidades financieras la opción de elegir acogerse al régimen extraconcursal propio de los instrumentos financieros o que el crédito sea calificado como contra la masa”*. Ese razonamiento introduce una de las principales claves en la decisión tomada cuando advierte que las precisiones especiales no pueden ser objeto de una aplicación *“generalizada y automática”* propias de un tratamiento formalista del CMOF que supondría *“proporcionar ventajas concursales a simples contratos bancarios”*.

Añade que la utilización masiva de los contratos de permuta financiera en relación con clientes minoristas aconseja una aplicación de aquella normativa especial o excepcional cuando el acuerdo marco cumpla la que el Tribunal Supremo califica como su doble función: la compensación entre distintas operaciones sobre derivados y el sometimiento a una solución concursal especial. Aplicar aquel régimen excepcional, señala el Tribunal Supremo carece de sentido cuando el acuerdo de compensación comprende una única operación financiera. No se da en esa situación la compensación entre distintas operaciones, sino que el acuerdo se limita a recoger la del único contrato de permuta, siendo así que los créditos de ese único contrato terminarían siendo beneficiados por un régimen especial en lugar del concursal general¹⁸.

A ello añade el Tribunal Supremo un último reparo que enuncia como *“El difícil encaje del swap en la caracterización de los créditos contra la masa”*¹⁹. Se traduce su posición

¹⁶ V. fundamento jurídico primero apartado 1.3.

¹⁷ La más reciente fue la derivada de la Ley 7/2011, de 11 de abril.

¹⁸ V. fundamento jurídico primero apartado 2.

¹⁹ Es el título del apartado 3 del fundamento jurídico primero.

en rechazar que los contratos de permuta respondan a las categorías básicas que justifican la calificación de un crédito como contra la masa y que son la utilidad para la tramitación del concurso o su contribución para la continuidad de la actividad del deudor.

Todo ese razonamiento desemboca en la fijación de la doctrina jurisprudencial que literalmente proclama que *“Los créditos derivados de contratos de permuta financiera en el que el deudor se encuentre en concurso son créditos concursales y no contra la masa, con independencia de que se hayan devengado antes o después de la declaración de concurso”*²⁰.

Como ya se explicó, esa misma doctrina es la que explica la STS de 18 de noviembre de 2015, si bien lo hace para desestimar el recurso de casación y confirmar el razonamiento de los Tribunales de instancia que había conducido a calificar como créditos ordinarios los resultantes de la liquidación del *swap*.

III. LAS CUOTAS PARTICIPATIVAS

1. Las contadas decisiones sobre las cuotas participativas

Por lo que se refiere a la emisión y colocación de cuotas participativas como presupuesto litigioso, la resolución de referencia viene constituida por la STS 439/2017, de 13 de julio de 2017²¹. Siguiendo el relato de antecedentes que incluye la Sentencia²², el origen del litigio estuvo en la demanda interpuesta por la heredera de un matrimonio que había adquirido en julio de 2008 549 cuotas participativas por importe de 3.206 euros.

2. Los antecedentes

Las cuotas formaban parte de la emisión realizada en junio de 2008 por la Caja de Ahorros del Mediterráneo (“CAM”). Las cuotas participativas constituyen valores negociables típicos (expresamente mencionados en el artículo 2 LMV) y especiales, puesto que su emisión estaba legalmente reservada a cajas de ahorros y a la CECA.

Es acertada la decisión del Tribunal Supremo al incluir unas consideraciones previas sobre la naturaleza de las cuotas participativas en el ordenamiento financiero, como determinación necesaria del objeto del negocio cuya nulidad se planteó en la demanda. Poco cabe añadir a las referencias que allí se hacen sobre tales cuotas como un valor cotizable, de renta variable, destinado a captar aportaciones dinerarias pero a las que no se reconocía derecho político alguno²³.

²⁰ V. fundamento jurídico primero, apartado 4.

²¹ RJ 2017, 3219

²² v. fundamento jurídico primero.

²³ v. fundamento jurídico cuarto.

Sí cabe destacar, por la singular naturaleza del instrumento financiero que aquí nos ocupa, el que cabe describir sin mayores pretensiones como el fracaso de las cuotas que, fuera por su diseño normativo o por la reticencia de las cajas de ahorro a asumir los deberes de transparencia inherentes a su emisión y cotización, es lo cierto que tuvieron una limitada difusión en nuestros mercados. Un fracaso sostenido, probablemente imputable al legislador, que durante decenios presentaba las cuotas como una de las vías determinantes para permitir a las cajas el fortalecimiento de sus recursos propios, pero terminaba haciéndolo de una manera que privaba de todo atractivo a la emisión de tales cuotas, ya fuera por los inconvenientes inherentes a las cuotas, ya por las ventajas comparativas que para las cajas ofrecía la emisión de otros instrumentos. Lo cierto es que un breve repaso de la bibliografía nos ofrece esa paradoja: la atención que despertaban las normas destinadas a la introducción de las cuotas y el cuasi inexistente mercado de emisiones de tales valores, que probablemente tuvo en la emisión que dio lugar a la STS de 13 de julio de 2017 su excepción.

En su demanda, la actora formulaba distintos pedimentos, siendo el principal el que solicitaba *“la declaración de nulidad, por incumplimiento de normas imperativas, o la anulación, por error en el consentimiento, del contrato de suscripción de las cuotas participativas, con restitución de las prestaciones”*. De forma subsidiaria solicitaba *“la resolución por incumplimiento contractual de las demandadas y restitución recíproca de las prestaciones”* y, subsidiariamente a lo anterior, *“la indemnización de daños y perjuicios por actuación negligente de las demandadas en el cumplimiento de sus obligaciones”*. El Juzgado de Primera Instancia²⁴ estimó la demanda y declaró la nulidad del contrato de compra de cuotas participativas por error en el consentimiento y condenó a reintegrar la cantidad invertida, una vez deducidos los rendimientos percibidos. La Audiencia Provincial de Valencia²⁵ desestimó los recursos de apelación y en relación con los deberes de información frente a los adquirentes de las cuotas, concluyó que no constaba que la información facilitada fuera suficiente para una adecuada exposición del producto adquirido y de sus riesgos.

3. Las cuestiones debatidas

El debate casacional se orientó en torno a dos cuestiones principales. La primera giraba en torno a la legitimación pasiva de las entidades demandadas, que habían participado en procesos de segregación y reestructuración de la CAM. La CAM emitió las cuotas en junio de 2008. La demanda se presentó el 28 de octubre de 2014 ante el Juzgado, cuando la emisora ya no existía, como consecuencia de las operaciones de intervención administrativa y de modificación societaria producidas entre ambos momentos. Esa circunstancia de hecho motivó la correspondiente excepción de falta de legitimación pasiva que no prosperó en ninguna de las instancias y que se planteó en sendos motivos coincidentes dentro de los respectivos recursos de casación de las entidades

²⁴ Sentencia del Juzgado de Primera Instancia nº 6 de Torrent, nº 20/2015, de 26 de enero de 2015.

²⁵ SAP Valencia (Sección Sexta), nº 188/2016, de 15 de abril de 2016.

recurrentes²⁶. El tratamiento de los motivos obligó a tomar en cuenta la distinta vía por la que cada uno de los recurrentes había pasado a convertirse en sucesor de la desaparecida CAM.

Como se verá, la STS desarrolla una fundamentación en la que prima el análisis de los efectos de determinadas operaciones de modificación estructural derivadas de la crisis de la CAM que, en lo esencial, reprodujo algunos otros procesos similares dentro de lo que, en términos simples, cabe enunciar como la desaparición de las cajas de ahorros, tal y como las conocíamos hasta entonces. Es por ello que el Tribunal Supremo realiza una detallada enunciación de los antecedentes, que cabe intentar sintetizar para una mejor comprensión del caso y de su resolución:

1º La CAM creó en junio de 2011 Banco CAM SAU. El movimiento se produjo en el marco de la presión normativa y supervisora tendente a la progresiva sustitución de las cajas por bancos que las tenían como accionistas. La CAM traspasó al Banco CAM su negocio financiero, por medio de una segregación.

2º El FROB intervino en la reestructuración del Banco CAM, lo que provocó que en diciembre de 2011 el FGD pasara a ser su único accionista.

3º En junio de 2012, el Banco de Sabadell adquirió al FGD su participación en Banco CAM.

4º En diciembre de 2012 se produjo la fusión de Banco de Sabadell y de Banco CAM por absorción del segundo por el primero.

La segunda cuestión tenía un contenido esencialmente contractual y planteaba la infracción del artículo 79.3 LMV entonces en vigor y de la doctrina jurisprudencial que lo interpretaba.

a) *Legitimación pasiva y responsabilidad solidaria*

i) El planteamiento de los recursos

El Banco de Sabadell planteó un único motivo de casación en el que se citaba la infracción del artículo 1257, párrafo primero CC y denunciaba la infracción de la doctrina jurisprudencial sobre *“la atribución de responsabilidad solidaria impropia en los supuestos en que no resulta posible identificar a todos los responsables de un daño, o éste es causado por un miembro indeterminado de un grupo, o en los que no es posible individualizar los respectivos comportamientos ni establecer las distintas responsabilidades, es de aplicación en las reclamaciones por responsabilidad extracontractual, lo que veda su empleo para imputar responsabilidad a varias entidades en un litigio que tiene por objeto una disputa contractual y en el que se discute quién es el sucesor de un contratante”*. El motivo reprochaba a la sentencia recurrida no haber determinado adecuadamente a cuál de las dos entidades demandadas correspondía la legitimación pasiva como sucesora de la CAM *“como parte vendedora*

²⁶ Aunque el primer motivo del recurso de la Fundación CAM es desestimado por inadmisibile, al que se reprocha la falta de precisión a la hora de señalar de la norma supuestamente infringida por la sentencia recurrida; v. fundamento jurídico sexto.

en el contrato de adquisición de las cuotas participativas”, concluyendo que esa condición no correspondía al banco recurrente.

Por su parte y dentro del primero de los dos motivos de casación que incluía su recurso, la Fundación *“denuncia la infracción de la jurisprudencia sobre la denominada responsabilidad solidaria impropia y sus presupuestos, aplicación, finalidad y alcance. En el desarrollo del motivo se argumenta, resumidamente, que la sentencia recurrida confunde la legitimación ad procesum con la legitimación ad causam , e interpreta y aplica la solidaridad provisional, o ex ante , como definitiva o ex post”*. Achacaba a la sentencia recurrida una infracción de *“los presupuestos, aplicación, finalidad y alcance”* de tal responsabilidad.

ii) La posición del Tribunal Supremo

La resolución de los motivos de casación estuvo precedida por la correspondiente del único motivo que incluía el recurso de infracción procesal planteado por la Fundación CAM, que reprochaba la incongruencia de la sentencia recurrida al haber condenado a dicha recurrente en una condición –la de entidad emisora de las cuotas- distinta de la causa de pedir que se basaba en el incumplimiento por las demandadas de sus obligaciones como comercializadoras de dichos valores. Motivo que fue desestimado, al negar la STS que la condena se hubiere fundado en la atribución a la Fundación CAM de la condición de entidad emisora, *“sino en su condición de sucesora y responsable frente a terceros de las obligaciones de a entidad comercializadora”*, pues tal fue la condición que en el tramo minorista de la emisión tuvo la propia CAM²⁷. La condena no incurrió por ello en incongruencia al resolver en sentido condenatorio y a partir de la acción de nulidad por error vicio en el consentimiento, motivado por el incumplimiento de las obligaciones inherentes a la comercialización de las cuotas participativas. Ese fue el planteamiento del que partieron correctamente, como subraya el Tribunal Supremo, las sentencias de instancia.

Al resolver el motivo que denunciaba la infracción de la doctrina de la solidaridad impropia, el Tribunal Supremo rechaza que la sentencia recurrida hubiera recurrido a esa figura, puesto que la legitimación pasiva del Banco de Sabadell se había afirmado atendiendo a la sucesión universal derivada de la modificación estructural aprobada y que había tenido como uno de sus efectos la transmisión a ese banco de las obligaciones derivadas del contrato de colocación de cuotas participativas. A esa conclusión llega la Sentencia tras una minuciosa disección de los términos de la segregación acordada y ejecutada.

En efecto, la posición del Banco de Sabadell fue el resultado de un proceso complejo, en cuyas fases iniciales no participó. El comienzo de tal proceso estuvo en los cambios normativos y en las consiguientes exigencias para las cajas de ahorros en el marco de la

²⁷ V. fundamento jurídico, segundo.

crisis financiera española, de manera que la CAM tuvo, al igual que sucedió con otras entidades de similar naturaleza, que proceder a la cesión de su negocio a entidades bancarias de nueva creación y a transformarse en una fundación. Esa cesión se articuló por medio de un proceso de segregación que la STS disecciona y recuerda, cuya consecuencia principal fue que el Banco CAM, como entidad beneficiaria, asumió a título de sucesión universal el negocio financiero de la CAM. En ese negocio estaban incluidas las cuotas participativas, no ya por su aptitud para la financiación del mismo, sino porque su comercialización se había realizado en el marco de la actividad bancaria de la caja. No cabe oponer a esa conclusión, recuerda el Tribunal Supremo, que en el proyecto o en la escritura de segregación deberá mencionarse expresamente una deuda para entenderla traspasada a la entidad o entidades beneficiarias de esa operación por aplicación de la sucesión universal que proclama el artículo 71 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, de modificaciones estructurales (LME). Invoca al respecto la transmisión “*en bloque*” que proclamó la STS de 3 de enero de 2012²⁸ al analizar una operación de escisión parcial. De manera que la responsabilidad vinculada con los contratos de compra de cuotas participativas se traspasó al Banco CAM. En el posterior proceso de reestructuración de éste²⁹, el Banco de Sabadell compró la totalidad de su capital y procedió a una fusión por absorción que conllevó la consiguiente sucesión universal (art. 23.2 LME).

Tras las varias referencias a los efectos generales de la sucesión universal que acompaña las distintas modificaciones estructurales, la STS se adentra en los efectos particulares de éstas sobre la emisión y comercialización de las cuotas participativas que la CAM puso en circulación en 2008. El análisis jurisprudencial culmina en la conclusión a favor de mantener la legitimación pasiva del Banco de Sabadell. Lo hace sin perjuicio de la previsión que en la inicial segregación se excluyó del patrimonio transmitido “*la posición jurídica de CAM como emisora de las cuotas participativas en circulación*”. Ese hecho que la STS recuerda expresamente, carecía de relevancia suficiente para la estimación del motivo, puesto que el banco beneficiario de la segregación se comprometió a asumir “*las obligaciones de reembolso que pudieran derivarse de las cuotas participativas*”, puesto que el proyecto de segregación había previsto que aunque la transmisión de la titularidad formal de determinados elementos del patrimonio, el beneficiario asumía “*el cumplimiento de las obligaciones especificadas en el correspondiente contrato*”. Una asunción por Banco CAM (a quien sucedió el banco recurrente en casación) que el Tribunal Supremo interpreta como una manifiesta intención de superar obstáculos jurídico formales con la garantía de una plena asunción de responsabilidad contractual. Es manifiesto que las cuotas fueron diseñadas como valores reservados exclusivamente a las cajas como emisoras y como alternativa a acciones y similares valores negociables disponibles para las entidades de crédito con forma societaria. De forma que la extinción de la caja supone que esos valores desaparecían como tales elementos de los recursos propios, pero manteniendo su plena vigencia obligacional a través de los correspondientes derechos y deberes que

²⁸ RJ 2013, 1628.

²⁹ Que se explica en detalle en los antecedentes de la STS dentro de su fundamento jurídico primero.

acompañaban su emisión y comercialización. De ahí la previsión en el mencionado proyecto y la asunción de las obligaciones por el Banco CAM frente a quienes suscribieron o compraron aquellas cuotas.

Esa exposición la concluye la STS con la desestimación del motivo a partir de la negación del planteamiento del motivo. No se estaba ante una responsabilidad solidaria erróneamente establecida por la sentencia de la Audiencia Provincial, sino ante la legitimación pasiva nacida de los términos de las modificaciones estructurales – segregación y fusión- que trasladaron la responsabilidad contractual derivada de la comercialización de las cuotas al Banco de Sabadell. Lo que, en definitiva, impide entender que se hubiere producido infracción alguna del artículo 1257 CC.

b) La responsabilidad inherente a los incumplimientos contractuales

i) El planteamiento del recurso

El segundo motivo del recurso de casación de la Fundación CAM denunciaba la infracción de los artículos 79.3 LMV y 255 del Código de Comercio³⁰ (CCom), alegando que la sentencia recurrida había hecho recaer la responsabilidad por comercialización de productos financieros en la entidad emisora, que no intervino en la adquisición de las cuotas cuya nulidad se debatía.

ii) La posición del Tribunal Supremo

El motivo es nuevamente desestimado³¹, recordando el Tribunal Supremo lo ya dicho al resolver el recurso de infracción procesal y, en particular, procediendo a una revisión minuciosa de los términos previstos en las modificaciones que dieron lugar a la segregación del negocio de la CAM y su posterior transformación en Fundación CAM. Esta última fue una operación necesaria para dar cumplimiento a la disposición adicional segunda de la Ley 26/2013, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias, que culminó el proceso de cambio de nuestro sistema financiero que, a grandes rasgos, desembocó en la desaparición de las cajas de ahorros como categoría relevante de aquél y su sustitución por bancos participados por fundaciones bancarias “herederas” de las cajas. Los términos de la transformación figuraban en la correspondiente escritura, que la STS analiza en cuanto proclama a la Fundación CAM como sucesora universal en el patrimonio de la CAM que, en virtud de la previa operación de escisión, no había sido

³⁰ Artículo 255 CCom: “Normas de actuación del comisionista: En lo no previsto y prescrito expresamente por el comitente, deberá el comisionista consultarle, siempre que lo permita la naturaleza del negocio.

Mas si estuviere autorizado para obrar a su arbitrio, o no fuere posible la consulta, hará lo que dicte la prudencia y sea más conforme al uso del comercio, cuidando del negocio como propio. En el caso de que un accidente no previsto hiciere, a juicio del comisionista, arriesgada o perjudicial la ejecución de las instrucciones recibidas, podrá suspender el cumplimiento de la comisión, comunicando al comitente, por el medio más rápido posible, las causas que hayan motivado su conducta”

³¹ v. fundamento jurídico séptimo.

transmitido al Banco CAM. La recurrente habría quedado como titular formal de las cuotas participativas, mientras que el negocio financiero pasó al Banco CAM. En ese marco corporativo y patrimonial, la STS se adentra en la ubicación en que quedó la fundación que incorporaba a la antigua caja y que –cumpliendo el mandato de la Ley 26/2013- se transformó en la recurrente Fundación CAM, sucesora universal de la CAM, que desapareció. Aplicando el artículo 80 LME y la STS de 3 de febrero de 2015³², el Tribunal Supremo analiza la responsabilidad de la sociedad escindida (y de su sucesora la Fundación CAM) y matiza que se trata de una responsabilidad “*subsidiaria, solidaria e ilimitada*”, sin que la subsidiariedad reclame más presupuesto que el incumplimiento de la obligación. Delimitada esa responsabilidad, la desestimación del motivo confirma la legitimación pasiva de la Fundación CAM a quien se considera responsable, por sucesión universal, “*de las obligaciones de la CAM como entidad comercializadora*” conforme al artículo 79.3 LMV. Esa responsabilidad será subsidiaria con respecto a la del Banco de Sabadell, “*sin perjuicio de que, verificado el incumplimiento, su responsabilidad sea solidaria*”.

IV. LA ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES/ACCIONES PREFERENTES

1. Las Sentencias analizadas y su distinto alcance

Son dos las Sentencias del Pleno del Tribunal Supremo que serán objeto de atención en relación con las llamadas participaciones preferentes. Se trata de las SSTS de 8 y 9 de septiembre de 2014³³. El tratamiento que en ambas sentencias se da a los distintos motivos de casación planteados tiene que ver con algunos aspectos propios de la naturaleza jurídica de las participaciones preferentes y con otros puntos debatidos a partir de las particulares circunstancias de los casos analizados y de las acciones ejercitadas. Sin perjuicio de ello, en ambas ocasiones aparecían problemas comunes a tantos litigios en relación con instrumentos financieros, como son el de la información precontractual y el del perfil de los inversores en cada caso.

2. Los antecedentes

La STS de 8 de septiembre de 2014 viene motivada por una relevante inversión (desde el punto de vista del importe, puesto que el total de órdenes de compra superaba los dos millones de euros) que tanto una sociedad anónima como su administradora única llevaron a cabo en participaciones preferentes emitidas por un banco islandés. Las órdenes de compra se habían impartido en los meses de marzo y mayo de 2006 y julio de 2007. Destaca la STS que ambos inversores, la sociedad y su administradora única venían figurando como clientas del departamento de banca privada de una entidad desde el año 1988, siendo titulares de “*una importante cartera de valores*”, comenzando a invertir de forma mayoritaria en la década de los noventa en productos financieros complejos y, en concreto, en participaciones preferentes que adquirieron en varias

³² RJ 2015, 645.

³³ RJ 2014, 4946 y 2014, 4947.

ocasiones desde el año 1999. La compra de las participaciones preferentes del citado banco islandés fue además una opción de las inversoras entre las varias posibilidades de participar en emisiones similares de distintas entidades.

En el marco de dicha relación, siempre de acuerdo con el relato de antecedentes de la STS de 8 de septiembre de 2014, la entidad bancaria adjudicó en diciembre de 2007 a la administradora única e inversora el perfil de inversión de riesgo avanzado. Tal calificación le fue comunicada por escrito sin que la inversora manifestara nada en contra.

La rentabilidad de las participaciones preferentes se satisfizo oportunamente hasta que en noviembre de 2008 la entidad islandesa emisora fue intervenida, situación que la entidad bancaria comunicó a las inversoras. Éstas interpusieron una demanda por la que solicitaban, como pretensión principal, la declaración de nulidad de la compra de las participaciones preferentes por vicio en su consentimiento derivado de engaño y ocultación de información. La demanda fue desestimada en primera instancia³⁴, siendo igualmente desestimado el recurso de apelación³⁵. En ambas instancias con expresa imposición de las costas a las inversoras demandantes.

Por lo que se refiere al supuesto que motivó la STS de 9 de septiembre de 2014, parte de una cierta identidad subjetiva –la entidad bancaria demandada era la misma– y objetiva –puesto que también la inversión se materializó en acciones preferentes emitidas por un banco alemán– con el correspondiente supuesto resuelto por la precedente STS de 8 de septiembre de 2014. La demandante es presentada en los antecedentes de la Sentencia no como una inversora profesional, sino como una inversora confiada que reclamó para sus ahorros (100.000 euros) una inversión sin riesgos y a plazo fijo. Quien la asesoraba dentro de la entidad le ofreció la inversión en 97 acciones preferentes, de las que la demandante no conocía los riesgos que implicaban. La inversión se produjo por medio de contrato de 28 de julio de 2004 y cuando la demandante intentó retirar en 2008 el capital invertido comprobó que no podía disponer del mismo.

Interpuesta demanda por la que se solicitaba la declaración de la resolución del contrato como pretensión principal y la indemnización de lo invertido con sus intereses, ésta fue desestimada por considerar prescrita la acción ejercitada conforme al plazo de cuatro años contemplado en el artículo 1301 CC³⁶. El recurso de apelación fue estimado, al considerar la Audiencia Provincial que la acción no estaba prescrita y apreciar un defecto de la información facilitada a la inversora por la entidad demandada³⁷.

³⁴ Sentencia del Juzgado de Primera Instancia nº 5 de Madrid de 16 de mayo de 2011.

³⁵ Sentencia de la Audiencia Provincial (Sección 11ª) de Madrid de 27 de mayo de 2013 (AC 2013, 1342).

³⁶ Sentencia del Juzgado de Primera Instancia nº 9 de Bilbao de 27 de diciembre de 2011.

³⁷ Sentencia de la Audiencia Provincial (Sección 3ª) de Bilbao, de 23 de julio de 2012 (PROV 2014, 146945).

3. Las cuestiones debatidas

El recurso de casación analizado por la STS de 8 de septiembre de 2014 planteó un primer motivo directamente relacionado con la naturaleza de las participaciones o acciones preferentes que fueron objeto de la inversión cuya nulidad se planteaba, mientras que en un segundo motivo se alegaba el error vicio del consentimiento. La STS de 9 de septiembre de 2014 tuvo que resolver sendos motivos de casación relacionados con la naturaleza de la acción ejercitada, sin que se entrara a analizar la concurrencia de un vicio de consentimiento o el incumplimiento que justificó la declaración de resolución contractual.

a) “Valores perpetuos” y orden público

i) El planteamiento del recurso

El primer motivo del recurso de casación presentaba como cuestión interesante la vinculación entre un aspecto principal del régimen de las participaciones preferentes y el orden público. Para ello alegaba la infracción por parte de la Sentencia recurrida del artículo 1300 CC, en relación con los artículos 1255, 1275 y 1261 CC. El motivo afirmaba que “*los contratos concertados a perpetuidad son nulos por ser contrarios al orden público*”, afirmación que acompaña de la cita de distintas sentencias del mismo Tribunal Supremo.

ii) La posición del Tribunal Supremo

El Tribunal Supremo desestima el motivo pero antes de adentrarse en los criterios que fundamentan su posición procede a una oportuna referencia a “*la naturaleza de las participaciones preferentes y al régimen legal sobre su emisión y comercialización*”.

Poco cabe añadir a la precisa exposición que allí se realiza sobre esas características de las participaciones preferentes, cuya naturaleza y utilización sin duda han estado incentivadas por su reconocimiento tradicional en la legislación bancaria como instrumentos que computaban como parte de los recursos propios de una entidad de crédito. Siguiendo la Sentencia bastará con recordar ese reconocimiento normativo por la hoy derogada Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros³⁸ que motivó un uso relevante y frecuente por las entidades españolas de ese tipo de emisiones emulando similares actuaciones que llevaron a cabo otras actividades extranjeras, en el mercado español, entre otros. La descripción que de esas participaciones o acciones preferentes contiene la citada Sentencia es exhaustiva: son valores [reconocidos como instrumentos financieros en el artículo 2.1, h) LMV], de carácter perpetuo, aunque puede existir un derecho de amortización por parte de la emisora, que no conllevan

³⁸ Su derogación se produjo por medio de la Ley 10/2014, de 26 de junio de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

derechos políticos sino económicos en forma de remuneración fija y que suelen cotizar en mercados secundarios, circunstancia esta última que aporta una liquidez que las hace atractivas. La calificación como valores perpetuos porque no tienen un vencimiento responde a la naturaleza híbrida de dichas participaciones o acciones, a medio camino entre el capital y la deuda corporativa, sobre todo porque esa inversión queda vinculada a los riesgos y a la situación financiera de la sociedad. La retribución no está vinculada con los resultados, sino que vienen constituida por una cantidad fija.

Es esa correcta interpretación de la naturaleza (y finalidad) de las participaciones preferentes la que explica esa naturaleza “*perpetua*”. Los recursos que se captan por esta vía van destinados a los fondos propios y en consecuencia a nutrir el llamado patrimonio de garantía, de interés para cuantos se relacionan con la entidad bancaria emisora. La carencia de derechos políticos de sus titulares y la restricción a la posibilidad de recuperación de lo invertido tienen una adecuada compensación en la retribución comprometida por la entidad y en la cotización que permite al titular de las participaciones recuperar su inversión conforme al valor de cotización correspondiente al momento de la “desinversión”.

El Tribunal Supremo ha sentado el principio de que la perpetuidad implica una contradicción de la naturaleza temporal de las relaciones obligatorias (art. 1275 CC), pero lo ha hecho recordando que hay excepciones al mismo. Así lo recuerda la STS de 8 de septiembre de 2014 que cita la STS de 16 de diciembre de 1985 y que califica el régimen de las preferentes como excepción legal a la regla prohibitiva de su “perpetuidad”. El razonamiento jurisprudencial contiene una alegación contundente cuando rechaza la vulneración del concepto de orden público por la comercialización de instrumentos financieros que tienen no ya un reconocimiento por leyes especiales, sino un genuino diseño normativo que se explica por la reiterada utilidad de tales participaciones como forma de fortalecimiento de los recursos propios de una entidad de crédito. Posición que no excluye que en la comercialización de tales participaciones se puedan producir irregularidades o abusos que permitan considerar que existe un vicio en el consentimiento.

b) El error vicio del consentimiento

Partamos de lo ya repetido: la existencia de error en la comercialización de instrumentos financieros se ha convertido en una de las cuestiones más repetidas en la jurisprudencia reciente del Tribunal Supremo. Buena prueba de ello es que referencias al error en la actuación del inversor aparezcan en las dos SSTS que comentamos en materia de participaciones preferentes. Sucede que lo hacen desde perspectivas distintas, a la vista de la justificación de los correspondientes motivos de casación.

i) El planteamiento del recurso

El segundo motivo del recurso de casación resuelto por la STS de 8 de septiembre de 2014 invocaba la infracción de distintos preceptos insertos en la legislación del mercado de valores³⁹, así como la del artículo 10 de la Ley 26/1984, de 19 de julio, General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios. Infracción que guardaba relación con el error en el consentimiento de las inversoras en acciones preferentes del banco islandés ante la “*divergencia entre aquello para lo que (las inversoras recurrentes) prestaron su consentimiento y lo que realmente se quería*”, dado que ignoraban los riesgos inherentes a la inversión.

También el segundo motivo del recurso resuelto por la STS de 9 de septiembre de 2014 presentaba una relación indirecta con el error vicio del consentimiento. Alegaba la entidad recurrente la infracción de los artículos 1265 y 1266 CC y que, aunque se presentara la acción ejercitada como la propia de la resolución contractual, en realidad se estaba ante una acción de nulidad por error en el consentimiento, planteando a continuación el motivo circunstancias de hecho que impedían aceptar tal vicio del consentimiento.

ii) La posición del Tribunal Supremo

En ambas Sentencias, la posición del Tribunal Supremo recordó los hechos probados en la instancia. En el caso de la STS de 8 de septiembre de 2014 y como paso previo procedió a la determinación de la normativa aplicable, teniendo en cuenta que por las fechas en las que se produjo la contratación de las participaciones preferentes, aun no se había producido la transposición de la normativa MiFID, resultando aplicable en materia de deberes de información lo dispuesto en el entonces vigente Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios. Aplicando las correspondientes disposiciones reglamentarias y recordando la doctrina que con respecto a los deberes de información ya se había fijado en la STS de 20 de enero de 2014⁴⁰, el Tribunal Supremo recuerda su posición sobre la necesidad de que la información actúe en la fase precontractual, para la adecuada tutela de los intereses de los clientes. Doctrina que se fundamenta en la asimetría informativa que provoca la contratación de productos financieros complejos, en especial cuando la contratación implica a un inversor minorista no experimentado, de manera que aflora un especial deber de información a cargo de la entidad financiera que lleva a cabo la comercialización de esos productos. Deber precontractual de información que entronca con el principio general de la buena fe, traducido en un concreto deber de proporcionar

³⁹ Se citaban los artículos 4, 15 y 16 del Real Decreto 629/1993 de 3 de mayo y el artículo 5 de su anexo y el artículo 79 bis LMV.

⁴⁰ RJ 2014, 781.

al inversor información sobre los riesgos que comporta el producto financiero cuya contratación se discute⁴¹.

Trasladando esa construcción jurídica al supuesto enjuiciado, el Tribunal Supremo desestimó el motivo, es decir, rechazó que se hubiere producido una falta de información determinante de un vicio del consentimiento. Partió de que no existía asimetría informativa dado el perfil de inversora de riesgo avanzado de la inversora persona física recurrente y administradora única de la persona jurídica también recurrente. Un perfil que venía respaldado por la experiencia y conocimientos de la primera, que contaba además con un asesor financiero propio con idénticas cualidades. Esas circunstancias, termina afirmando el Tribunal Supremo, “*nos impiden admitir que...hubiera formulado las órdenes de compra de las acciones preferentes sin conocer las características del producto y sus riesgos*”. Los hechos probados contradijeron la alegación por la recurrente de una “*ausencia de información clara, concreta, precisa y suficiente sobre las características del producto y los riesgos que entrañaba*” que no podía dejar de conocer la compradora de las acciones preferentes.

El tratamiento del error vicio del consentimiento por parte de la STS de 9 de septiembre de 2014 se circunscribe a la crítica a la formulación del motivo de casación. Como ya se indicó, la entidad recurrente consideró que, en realidad, la acción que fue estimada encubría una acción de nulidad por error en el consentimiento. El Tribunal Supremo zanja tal alegación recordando que la acción que se ejercitó fue de resolución contractual y que en el ámbito de la casación no cabe entrar a analizar la eventual infracción de los artículos 1265 y 1266 CC que se dicen infringidos, que no resultaban aplicables para resolver la acción ejercitada. El reproche se extiende a la posibilidad, que la recurrente tampoco utilizó, de plantear, respetando los hechos probados, la infracción de las normas en materia de resolución por incumplimiento y la jurisprudencia correspondiente⁴².

c) *Acción de resolución (que no de anulación)*

La naturaleza de la acción ejercitada cobró importancia en la STS de 9 de septiembre de 2014, una vez que el Juzgado y la Audiencia Provincial habían discrepado en cuanto a la prescripción de la acción ejercitada.

i) El planteamiento del recurso

El motivo primero del recurso de casación denunciaba la infracción del artículo 1301 CC en relación con los artículos 1265 y 1266 CC. Conforme al primero de sus preceptos, procedía entender que la acción había prescrito cuando se interpuso la demanda teniendo en cuenta la fecha de la celebración del contrato.

⁴¹ V. fundamento jurídico 13 y la referencia que también se hace a la STS de 20 de enero de 2014 (RJ 2014, 781).

⁴² V. fundamento jurídico 8.

ii) La posición del Tribunal Supremo

El Tribunal Supremo desestima el motivo señalando el defecto consistente en que el precepto que se dice infringido “*ni ha sido aplicado ni resultaba de aplicación, en atención a la acción ejercitada*”⁴³. En la demanda se ejerció una acción de resolución a la que no es aplicable el plazo de cuatro años del artículo 1301 CC aplicable a las acciones de nulidad. La acción de resolución no tiene un plazo de prescripción específico, por lo que le es aplicable el de 15 años que el artículo 1964 CC determina para las acciones personales.

V.- BREVE RECAPITULACIÓN

Lo expuesto en las distintas reflexiones que proponen estas Jornadas debe servir de recordatorio de la desafortunada evolución de nuestros mercados financieros, en los que por distintas razones se produjo una comercialización en masa de un variable catálogo de instrumentos financieros cuyo componente de riesgo se hizo especialmente presente en tiempos de crisis. La crisis de solvencia de las entidades y de sus clientes provocó que afloraran los muchos problemas derivados de una comercialización inadecuada. Problemas que no eran los mismos en cada uno de los valores analizados, puesto que mientras que en las permutas financieras se repetía en un gran número de litigios la evidencia de que habían sido suscritas por clientes que en muchas ocasiones carecían de la capacidad de entender las consecuencias que podía conllevar la ejecución de los contratos, en el caso de las participaciones referentes y cuotas participativas confluían dos circunstancias. De un lado, el impulso que en no pocas ocasiones surgía del propio ordenamiento y de la actuación supervisora para que esos instrumentos se emitieran como forma de fortalecimiento de los recursos propios. De otro, que el éxito de esas emisiones pasaba por colocar, entre otros tramos, una parte importante de la correspondiente emisión entre los llamados inversores minoristas. La excepcional crisis de algunas entidades de crédito emisoras de esos instrumentos desnudó el importante elemento de riesgo que implicaba su suscripción.

⁴³ V. fundamento jurídico 6.