

La resolución del Banco Popular y la protección del inversor en el mercado de valores

La risoluzione del Banco Popular e la tutela degli investitori nel mercato dei valori mobiliari

José Luis Colino Mediavilla *

ABSTRACT

La resolución del Banco Popular ha suscitado dudas sobre la relación entre la resolución bancaria y la protección del inversor en el mercado de valores. El Tribunal de Justicia de la Unión Europea se pronunció sobre la materia en su Sentencia de 5 de mayo de 2022, asunto C-410/20, *Banco Santander SA v. J. A. C. y M. C. P. R.* Sin embargo, el Pleno de la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo de España no tiene claro que la interpretación sostenida por el TJUE sea aplicable a otros supuestos distintos del que se trató en dicha sentencia. Tales dudas han dado lugar al planteamiento de tres nuevas cuestiones prejudiciales (asuntos C-775/22, C-779/22 y C-794/22). Este trabajo se centra en dilucidar si el régimen europeo de la resolución es o no compatible con la subsistencia de potenciales derechos de resarcimiento de daños o de restitución de prestaciones derivados de la defectuosa información en la comercialización de instrumentos financieros conforme a las normas del mercado de valores.

La risoluzione del Banco Popular ha sollevato dubbi sul rapporto tra la risoluzione delle crisi bancarie e la protezione degli investitori nel mercato dei valori mobiliari. La Corte di Giustizia dell'Unione Europea si è pronunciata sulla questione nella sentenza, 5 maggio 2022, causa C-410/20, Banco Santander SA v. J. A. C. y M. C. P. R. Tuttavia, alla Plenaria della Camera Civile della Corte Suprema spagnola non è chiaro se l'interpretazione sostenuta dalla CGUE sia applicabile a casi diversi da quello trattato nella sentenza. Tali dubbi hanno dato luogo alla presentazione di tre nuove questioni pregiudiziali (cause C-775/22, C-779/22 e C-794/22). Questo lavoro si concentra sulla compatibilità o meno del regime europeo di risoluzione delle crisi con il mantenimento di potenziali richieste di risarcimento danni o di restituzione di prestazioni derivanti da informazioni errate nella commercializzazione di strumenti finanziari ai sensi delle norme sul mercato dei valori mobiliari.

* Profesor Titular de Derecho Mercantil, Universidad Complutense de Madrid, IDEIR; e-mail: jlcolino@ucom.es.

Este trabajo ha sido realizado en ejecución del proyecto de investigación PID2021-123618NB-I00, *La liquidación de entidades de crédito en un procedimiento de insolvencia como alternativa a la resolución: propuestas interpretativas y de política jurídica* (Ministerio de Ciencia e Innovación).

SUMARIO:

1. Introducción: revisión del estado de la cuestión y finalidad del trabajo. – 1.1. De la inseguridad nacional a la Sentencia del TJUE, 5 mayo 2022, asunto C-410/20, *Banco Santander SA v. J. A. C. y M. C. P. R.* – 1.2. Las dudas del Tribunal Supremo sobre el ámbito de aplicación de la doctrina del TJUE y el planteamiento de nuevas cuestiones prejudiciales en diciembre de 2022. – 1.2.1. Asunto C-775/22. – 1.2.2. Asunto C-779/22. – 1.2.3. Asunto C-794/22. – 1.3. La Propuesta de reforma del régimen europeo de gestión de crisis y garantía de depósitos de abril de 2023: remisión. – 1.4. Objeto y finalidad de este trabajo. – 2. Cómputo de créditos contingentes en la llamada valoración 2 y dificultad en el Derecho vigente para asignarles pérdidas en la resolución. – 3. Aclaraciones y novedades en la Propuesta de reforma del régimen europeo de gestión de crisis y garantía de depósitos de abril de 2023. – 4. Diseño e implementación de la solución a la crisis. En particular, la venta del negocio mediante la venta del sujeto titular del mismo previa absorción de pérdidas en la medida necesaria. – 5. La subsistencia tras la resolución de los potenciales créditos derivados de la información defectuosa en la comercialización de instrumentos financieros en el mercado de valores, y de las acciones para reclamarlos, es compatible con el procedimiento y los objetivos de la resolución.

1. Introducción: revisión del estado de la cuestión y finalidad del trabajo.

1.1. De la inseguridad nacional a la Sentencia del TJUE, 5 mayo 2022, asunto C-410/20, Banco Santander SA v. J. A. C. y M. C. P. R.

El caso Banco Popular ha llevado a plantear si la resolución es compatible con la subsistencia posterior de derechos de indemnización de daños o de restitución de prestaciones derivados del incumplimiento de las exigencias de información en la comercialización de instrumentos financieros en el mercado de valores, a favor de los adquirentes de acciones u otros instrumentos financieros y contra la propia entidad resuelta o su sucesor universal por absorción (Banco de Santander), que se articularían mediante el ejercicio de acciones resarcitorias o de anulación de la adquisición¹.

Inmediatamente después de la resolución del Banco Popular (junio de 2017) no se dudó que tales derechos subsistían tras la resolución y, en consecuencia, no se puso en tela de juicio la posibilidad de ejercitar las acciones para su declaración, que, a la vista del examen de la existencia de los requisitos necesarios, se

¹ Puede verse un tratamiento general de la protección de los inversores en la gestión de las crisis bancarias, que incluye referencias al caso Banco Popular, en V. SANTORO, *L'attuazione dell'Unione bancaria europea e la tutela degli investitori, in particolare, piccoli azionisti delle banche*, en *Il diritto bancario europeo. Problemi e prospettive*, a cura di M.P. CHITI, V. SANTORO, Pisa, Pacini, 2022, 267-295.

Quedan fuera del ámbito de este trabajo otros cauces que pueden utilizar los inversores para defender su posición, como el arbitraje de inversión.

fueron resolviendo mayoritariamente a favor de los demandantes².

Sin embargo, desde finales de 2019 algunas audiencias provinciales fueron acogiendo la idea de que la regulación de la resolución impide que los accionistas afectados por ella ejerciten posteriormente las referidas acciones, sin perjuicio de las acciones que puedan corresponderles frente a otras personas o de la posibilidad de acudir a los mecanismos de salvaguarda previstos en el régimen de la resolución³.

Las dudas llevaron a la sección 4 de la Audiencia Provincial de La Coruña, en auto de 28 de julio de 2020, a plantear petición de decisión prejudicial al Tribunal de Justicia de la Unión Europea preguntando si la regulación de la resolución bancaria se opone a que los titulares de acciones amortizadas en la resolución puedan, posteriormente, ejercitar, contra la entidad resuelta o contra su sucesora universal por absorción, acciones de resarcimiento o de nulidad de la suscripción realizada en un aumento de capital con oferta pública con fundamento en que el folleto de emisión difundió información incorrecta sobre la situación patrimonial y financiera de la entidad emisora.

El Abogado General Sr. J. Richard de la Tour presentó sus conclusiones el 2 de diciembre de 2021 (asunto C-410/20), en las que, con fundamento en un amplio despliegue argumentativo, sostuvo que los artt. 34, primer párrafo a), 53, primer y tercer párrafos, y 60, segundo párrafo, subapartado primero b) y c) de la Directiva 2014/59/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo, por la que se establece un marco para la recuperación y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión (BRRD⁴), se oponen a que, tras la amortización de acciones en la resolución, quienes las habían suscrito en un aumento de capital con oferta pública ejerciten acciones de resarcimiento o de anulación de la suscripción con fundamento en la incorrecta información del folleto de emisión⁵.

² Cfr. un análisis estadístico de las sentencias de las audiencias provinciales en los años 2018, 2019 y 2020 en Jausas Legal y Tributario, SLP (FIELDFISHER JAUSAS), *Segundo Observatorio de Jurisprudencia del Banco Popular*, 2021².

³ Cfr. los acuerdos sobre unificación de criterios de las Secciones Civiles de la Audiencia Provincial de Asturias de 11 de octubre de 2019 y 6 de febrero de 2020; los acuerdos de la Audiencia Provincial de Cantabria en la reunión no jurisdiccional de Magistrados de sus Secciones Civiles (art. 264 Ley Orgánica del Poder Judicial) de 20 de febrero de 2020, para la unificación de criterios y prácticas; J.J. PÉREZ BENÍTEZ, *La aplicación privada del derecho del mercado de valores en el contexto de la litigación en masa*, en *La Ley Mercantil*, n. 89/2022, versión online, 13.

⁴ *Bank Recovery and Resolution Directive*.

⁵ Pueden verse consideraciones críticas sobre la interpretación defendida por el Abogado General en A. FRAGA MANDIÁN, *Breves reflexiones acerca de las conclusiones del Abogado General en el Asunto C-410/20 (acciones de nulidad y resolución de entidades de crédito)*, en *Reclamaciones bancarias*, artículo monográfico, 2022, 1-6.; M. PÉREZ GUERRA, *Comentario a la opinión del abogado general de la UE en relación con la imposibilidad de reclamar daños y*

La Sentencia del TJUE, 5 mayo 2022, asunto C-410/20, *Banco Santander SA v. J. A. C. y M. C. P. R.*, acogió la conclusión interpretativa propuesta por el Abogado General, aunque reduciendo considerablemente su fundamentación, que se apoya principalmente en tres argumentos⁶.

1º. Que del tenor del art. 53, tercer párrafo, de la BRRD e implícitamente del subapartado primero de su art. 60, segundo párrafo, resulta que las acciones de resarcimiento por folleto defectuoso y de anulación de la suscripción están comprendidas en la categoría de las obligaciones o créditos que (una vez realizada la amortización) se consideran liberados a todos los efectos siempre que no sean exigibles en el momento de la resolución, por lo que no pueden oponerse a la entidad objeto de resolución, o a la que la haya sucedido⁷.

2º. Que tanto la acción de responsabilidad como la acción de nulidad equivalen a exigir que la entidad resuelta, o su sucesora, indemnice a los accionistas por las pérdidas sufridas como consecuencia de la amortización y conversión en la resolución, lo que cuestionaría toda la valoración en la que se basa la decisión de resolución, puesto que la composición del capital forma parte de los datos objetivos de dicha valoración, y frustraría el procedimiento de resolución y los objetivos perseguidos por la BRRD⁸.

3º. Que su interpretación respeta los derechos fundamentales de propiedad (art. 17 de la Carta de los Derechos Fundamentales) y a la tutela judicial efectiva (art. 47 de la Carta), porque no son absolutos y porque la BRRD esta-

perjuicios a la entidad resuelta. Asunto C-410/20. Banco Santander S.A., en RDS, n. 64/2022, versión digital, 1 ss.; J.L. COLINO MEDIAVILLA, Más del Banco Popular: ¿pueden los titulares de acciones amortizadas en la resolución ejercitar acciones de resarcimiento o de nulidad de la adquisición basadas en la difusión de información defectuosa en el mercado de valores? (TJUE, asunto C-410/20), 2022, disponible en <https://eprints.ucm.es/id/eprint/71965/>, 1 ss.

⁶ Puede verse un comentario crítico respecto a la argumentación y conclusiones de esta Sentencia del TJUE en J.L. COLINO MEDIAVILLA, *La resolución del Banco Popular y los créditos contingentes causados por información incorrecta en un folleto de emisión de acciones*, en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones/Journal of Insolvency & Restructuring*, n. 6/2022, 333-350.

Cfr. también F. CHIRICO, *Tutela degli azionisti dell'ente sottoposto a risoluzione: non è proponibile l'azione risarcitoria o di annullamento del contratto di acquisto a fronte di prospetto incompleto o errato*, en *Nomos Basileus*, n. 16/2022, 6-8; P. M. LUPINU, *Banco Popular affected investors' claims rejected by the Court of Justice in favour of Santander (C-410/20)*, en *EU Law Live*, 19th May 2022, 1-3; J. VILLARRUBIA GONZÁLEZ, *La sentencia del TJUE de 5 de mayo de 2022, el final del recorrido de accionistas/inversores del Banco Popular*, en *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n. 30/2022, versión digital, 1-32.; A.J. TAPIA HERMIDA, *La estabilidad financiera de la Unión Europea prevalece sobre los derechos de los accionistas de los bancos rescatados. Sentencia del Tribunal de Justicia de 5 de mayo de 2022, asunto c- 410/20: Banco Santander, S.A. / J.A.C. y M.C.P.R.*, en *La Ley Unión Europea*, n. 104/ 2022, 1 ss.

⁷ Párrafos 41 y 42 de la STJUE.

⁸ Párrafo 43 de la STJUE.

blece un mecanismo de salvaguardia para los accionistas y acreedores (*no creditor worse off principle*) consistente en la posibilidad de reclamar el pago de la diferencia entre las pérdidas soportadas en la resolución y las (inferiores) que habrían sufrido en la liquidación de la entidad en el procedimiento de insolvencia ordinario (artt. 73 a 75)⁹.

1.2. *Las dudas del Tribunal Supremo sobre el ámbito de aplicación de la doctrina del TJUE y el planteamiento de nuevas cuestiones prejudiciales en diciembre de 2022.*

El Pleno de la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo de España (TS) no tiene claro que la interpretación sostenida por la Sentencia del TJUE, 5 mayo 2022, asunto C-410/20, *Banco Santander SA v. J. A. C. y M. C. P. R.*, sea aplicable a otros supuestos distintos del que se trató en ella. Tales dudas han dado lugar a tres Autos, de 15 de diciembre de 2022, en los que se plantean tres cuestiones prejudiciales¹⁰, que se han identificado como asuntos C-775/22¹¹, C-779/22¹² y C-794/22¹³.

⁹ Párrafos 47 a 50 de la STJUE.

¹⁰ Cfr. <https://www.poderjudicial.es/search/AN/openDocument/99f4f230a6328ef7a0a8778d75e36f0d/20221229>;

<https://www.poderjudicial.es/search/AN/openDocument/ef02c99a4547d116a0a8778d75e36f0d/20221228>;

<https://www.poderjudicial.es/search/AN/openDocument/1d2c59de03be4a7ea0a8778d75e36f0d/20221229>.

Sobre el último Auto, cfr. <http://ajtapia.com/2023/01/auto-de-15-de-diciembre-de-2022-del-pleno-de-la-sala-primera-de-lo-civil-del-tribunal-supremo-por-el-que-plantea-una-cuestion-prejudicial-ante-el-tribunal-de-justicia-de-la-union-europea-en-relacion-c/>; A.J. TAPIA HERMIDA, *Efectos de las cuestiones prejudiciales ante el Tribunal de Justicia sobre la jurisprudencia de los Estados miembros de la UE: el caso español*, en *La Ley Unión Europea*, n. 111/2023, 1 ss.

Las nuevas cuestiones prejudiciales no impiden al TS aplicar la doctrina del TJUE cuando el instrumento financiero son acciones, cfr. <http://ajtapia.com/2023/07/el-tribunal-supremo-desestima-las-acciones-de-nulidad-y-de-responsabilidad-de-accionistas-de-banco-popular-en-aplicacion-de-la-doctrina-sentada-por-la-sentencia-del-tjue-de-5-de-mayo-de-2022-asunto-c/>.

¹¹ Disponible en curia.europa.eu.

¹² Disponible en curia.europa.eu.

¹³ Disponible en curia.europa.eu.

A este último caso me referí en la ponencia realizada el 24 de marzo de 2023 en Sapienza Università di Roma, en la jornada sobre *Il diritto bancario nella giurisprudenza delle Corti europee e nazionali*, coordinada por M. CLARICH y G. SCOGNAMIGLIO. Partiendo de esa ponencia, publiqué una noticia sobre las tres nuevas cuestiones prejudiciales en *Diario La Ley*, n. 10276, 27 de abril de 2023, de la que posteriormente se ha publicado una versión en inglés en *Nomos Basileus*, n. 27/2023, 12-15 acompañada de un trabajo que sostiene un enfoque, argumentación y conclusión diferentes, en la línea de lo declarado por el TJUE, cfr. M. COSSA, L. SCIOTTO, *Banco Popular: the*

1.2.1. *Asunto C-775/22.*

En el asunto C-775/22 se suscribieron obligaciones subordinadas, instrumento de capital de nivel 2, que en la resolución fueron convertidas en acciones, siendo estas transmitidas a Banco Santander sin contraprestación para sus titulares. En el recurso de casación se impugna la desestimación de la acción de nulidad del contrato de suscripción, que se había fundamentado en la existencia de error vicio causado por el incumplimiento de las obligaciones de información para la comercialización de productos complejos en el mercado de valores.

La discusión se centra en si la interpretación sostenida por la Sentencia del TJUE, 5 mayo 2022, asunto C-410/20, *Banco Santander SA v. J. A. C. y M. C. P. R.*, es aplicable al caso. Lo niega la recurrente argumentando; que la amortización de instrumentos financieros es diferente de su conversión en acciones para transmitirlos forzosamente y sin contraprestación para sus titulares, por lo que los artt. 53, tercer párrafo, y 60, segundo párrafo, de la BRRD solo se aplican a la primera y no a la segunda; que la legitimación para el ejercicio de la acción de nulidad es conforme con el régimen de rescisión contractual establecido en los artt. 64, cuarto párrafo b), 68, tercer y cuarto párrafos, y 71 de la BRRD; que la causa de la restitución que se solicita no se halla en la pérdida de valor resultante de la resolución sino en el original negocio de suscripción; que la valoración para la resolución debió tomar en consideración la litigiosidad existente y que esta se reflejó en el precio de transmisión; y que si se niega la acción de nulidad se infringe el principio *no creditor worse off*.

El TS, a la vista de la gran litigiosidad existente y considerando que el supuesto que se discute no puede considerarse como un «acto aclarado» por la Sentencia del TJUE, 5 mayo 2022, asunto C-410/20, *Banco Santander SA v. J. A. C. y M. C. P. R.*, estima que la necesidad de seguridad jurídica justifica el planteamiento de la siguiente cuestión prejudicial.

Los artt. 34, primer párrafo a) y b), 53, primer y tercer párrafos, 60, segundo párrafo, subapartado primero b) y c), y 64, cuarto párrafo b) de la BRRD ¿deben interpretarse en el sentido de que se oponen a que, en el caso que se trata, los suscriptores de las obligaciones subordinadas ejerciten tras la resolución una acción de nulidad del contrato de suscripción?

1.2.2. *Asunto C-779/22.*

En el asunto C-779/22 se adquirieron participaciones preferentes emitidas por una filial de Banco Popular (instrumentos de capital adicional de nivel 1), que

*prevalence of the public interest underlying the resolution rules over the rights of investors affected by burden sharing (request for preliminary rulings by three orders of the Spanish Supreme Court – cases c-775/22, c-779/22 and c-794/22, 16-20. El día 15 de junio de 2023 he vuelto sobre la materia en el Congreso Internacional *Protección del inversor y gestión de crisis bancarias*, celebrado en la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid.*

posteriormente se canjearon por bonos subordinados obligatoriamente convertibles, siendo estos después canjeados por acciones del Banco Popular, que fueron amortizadas en la resolución. En el recurso de casación se impugna la desestimación de la acción de nulidad del contrato de adquisición de participaciones preferentes, que se había fundado en la existencia de error vicio causado por el incumplimiento de las obligaciones de información para la comercialización de productos complejos en el mercado de valores.

El TS, a la vista de la Sentencia del TJUE, 5 mayo 2022, asunto C-410/20, *Banco Santander SA v. J. A. C. y M. C. P. R.*, duda si el crédito que surgiría de la condena a restituir como consecuencia de la nulidad de la adquisición sería un pasivo afectado por los artt. 53, tercer párrafo, y 60, segundo párrafo b) de la BRRD, lo que le lleva a formular la siguiente cuestión prejudicial.

Los artt. 34, primer párrafo a) y b), 53, primer y tercer párrafos, y 60, segundo párrafo, subapartado primero b) y c) de la BRRD ¿deben interpretarse en el sentido de que el eventual crédito que surgiría de la condena a restituir como consecuencia de la declaración de nulidad de la adquisición de las participaciones preferentes podría considerarse un pasivo afectado por la previsión de amortización del art. 53, tercer párrafo, de la BRRD (como obligación o reclamación no vencida), de forma que quedaría liberado y no sería oponible a Banco Santander como sucesora de Banco Popular, cuando la demanda de la que derivaría esa condena se hubiese interpuesto después de concluido el procedimiento de resolución?

¿O por el contrario, dichas disposiciones deben interpretarse en el sentido de que el citado crédito constituiría una obligación o reclamación vencida (art. 53, tercer párrafo, de la BRRD) o pasivo ya devengado en el momento de la resolución (art. 60, segundo párrafo, b) de la BRRD), y como tal excluido de los efectos de la liberación o cancelación de esas obligaciones o reclamaciones y, en consecuencia, sería exigible a Banco Santander como sucesor de Banco Popular, incluso cuando la demanda de la que derivaría esa condena se hubiese interpuesto después de concluido el procedimiento de resolución?¹⁴.

1.2.3. Asunto C-794/22.

En el asunto C-794/22 se suscribieron bonos subordinados convertibles necesariamente en acciones emitidos por Banco Popular, que luego se canjearon por acciones, siendo estas posteriormente amortizadas en la resolución, pero sin que las medidas de resolución alcanzasen al rango de los bonos inicialmente suscritos, porque no pertenecían a las categorías de instrumentos de capital afectados. En el recurso de casación se impugna la desestimación de la acción de

¹⁴ La versión inglesa de los artt. 53, tercer párrafo, y 60, segundo párrafo b), de la BRRD dice «*accrued*». La versión italiana dice «*maturati*». La versión española utiliza dos términos diferentes «*vencido*» y «*devengados*», lo que genera confusión y fuerza al TS a argumentar y a preguntar teniendo en cuenta los dos términos.

indemnización de los daños causados por Banco Popular por incumplir sus obligaciones de información para la comercialización de productos en el mercado de valores.

La duda del TS se centra en si los artt. 53, tercer párrafo, y 60, segundo párrafo b), de la BRRD impiden, tras la resolución, el ejercicio de la acción y, en su caso, la declaración judicial del derecho al resarcimiento de daños, la condena a su pago y su cuantificación. ¿El potencial derecho a la indemnización puede considerarse pasivo afectado por lo establecido en los artt. 53, tercer párrafo, y 60, segundo párrafo b), de la BRRD, entendiéndose que estas normas liberan de tal obligación o responsabilidad a Banco Popular y a Banco Santander, como sucesor universal por absorción? El TS fundamenta su duda en dos razones, una de carácter causal y otra de carácter temporal.

Respecto a la primera dice: «Por otra parte, en el presente caso, la reclamación indemnizatoria no responde a ningún pasivo o responsabilidad resultante “del ejercicio de la competencia de amortización”, sino de la comercialización de los productos financieros en que consistió la inversión inicialmente. Es decir, no tiene su causa en la pérdida del valor de la inversión como consecuencia de la amortización de las acciones, sino que tiene su origen en las responsabilidades derivadas del inicial negocio de suscripción de los bonos, posteriormente convertidas en acciones»¹⁵.

Respecto a la cuestión temporal el TS dice: «En el caso del litigio principal a que se refiere esta petición de decisión prejudicial, los bonos convertibles vencieron el mismo día de su conversión en acciones, por tanto, antes del inicio del procedimiento de resolución del Banco Popular. En relación con la responsabilidad por los eventuales daños derivados del incumplimiento o cumplimiento defectuoso de las obligaciones, la sentencia judicial que la declara no tiene carácter constitutivo, sino que la declara y cuantifica (o fija las bases para su liquidación), pues la obligación resarcitoria surge extrajudicialmente con la causación del daño (en concurrencia de los demás requisitos legales: imputabilidad, nexo causal, etc)»¹⁶. «En derecho español por “devengo” se entiende el momento en que nace el derecho a reclamar el cumplimiento de una obligación. Y por “vencimiento” la conclusión del plazo fijado para el cumplimiento de una obligación, a partir del cual ésta es exigible»¹⁷. «En este sentido el hecho de que el posible crédito resarcitorio haya nacido extrajudicialmente (y, por tanto, deba considerarse como devengado) y esté vencido (por la falta de sometimiento a plazo), no es incompatible con su

¹⁵ Fundamento de Derecho tercero, número 6, párrafo quinto. Sobre la diferenciación entre las dos posiciones jurídicas concurrentes en el mismo sujeto, cfr. M. PÉREZ GUERRA, (nt. 5), apartado I; J.L. COLINO MEDIAVILLA, (nt. 6), 342-343.

¹⁶ Fundamento de Derecho tercero, número 4.

¹⁷ Fundamento de Derecho tercero, número 6, párrafo cuarto.

calificación como “crédito contingente” hasta su definitiva declaración (o exclusión) judicial, y como tal parecería razonable que los créditos que estén en esa situación (litigiosidad actual o potencial) puedan tomarse en cuenta en una valoración prudente de los pasivos de la entidad a la que se reclaman indemnizaciones o restituciones por razón de la comercialización de esos mismos productos financieros»¹⁸.

Por estas razones, el TS formula la misma cuestión prejudicial formulada en el asunto anterior, aunque ajustada al supuesto de la acción de resarcimiento de daños por la defectuosa comercialización de instrumentos financieros no incluidos entre los instrumentos de capital adicional afectados por las medidas de resolución, pero que se habían convertido en acciones antes de ella.

1.3. La Propuesta de reforma del régimen europeo de gestión de crisis y garantía de depósitos de abril de 2023: remisión.

La reciente Propuesta de reforma del régimen europeo de gestión de crisis y garantía de depósitos, publicada el 18 de abril por la Comisión Europea¹⁹, introduce algunas aclaraciones y novedades que, si se completa el proceso legislativo, facilitarán la interpretación de la BRRD y la comprensión de la compatibilidad del procedimiento y los objetivos de la resolución con la subsistencia, tras la resolución, de los potenciales créditos derivados de la comercialización de instrumentos financieros en el mercado de valores con información defectuosa, y de las acciones para reclamarlos. Tales aclaraciones y novedades se exponen en el momento oportuno, después de recordar el Derecho vigente sobre el que operan.

1.4. Objeto y finalidad de este trabajo.

La esencia de la problemática planteada en los diferentes supuestos, el de la Sentencia del TJUE, 5 mayo 2022, asunto C-410/20, *Banco Santander SA v. J. A. C. y M. C. P. R.*, y los de las tres cuestiones prejudiciales pendientes, es coincidente. Consiste en determinar si la regulación de la resolución en la BRRD, y en concreto la atribución de pérdidas en ella a los socios y a los acreedores por

¹⁸ Fundamento de Derecho tercero, número 6, párrafo sexto. Cfr. J.L. COLINO MEDIAVILLA, (nt. 6), 343-345.

¹⁹ Sobre la que he realizado unas primeras reflexiones en J.L. COLINO MEDIAVILLA, *The Reform Proposal for the European Bank Crisis Management and Deposit Insurance Regime: the issue of medium-sized and small banks*, en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones/Journal of Insolvency & Restructuring*, n. 10/2023, 189-206.

su orden jerárquico, es compatible con la subsistencia posterior, a favor de los adquirentes de acciones u otros instrumentos financieros y contra la propia entidad resuelta o su sucesor universal por absorción (Banco Santander), de derechos de indemnización de daños o de restitución de prestaciones derivados de la defectuosa información en la comercialización de instrumentos financieros conforme a las normas reguladoras del mercado de valores, a reclamar mediante el ejercicio de acciones rescabitorias o de anulación de la adquisición.

A los efectos de dilucidar dicha cuestión es indiferente el tipo de instrumento financiero que se adquiere en el mercado de valores (acciones, obligaciones subordinadas, participaciones preferentes, bonos subordinados convertibles). También es indiferente si la atribución de pérdidas en la resolución a tales instrumentos financieros se hizo mediante su amortización o mediante su conversión en acciones que fueron transmitidas forzosamente y sin contraprestación para su titular. Incluso es indiferente que los instrumentos de cuya defectuosa adquisición deriva el potencial derecho de rescabimiento de daños o de restitución de prestaciones fueran o no alcanzados por la imputación de pérdidas en la resolución, que sí alcanzo a las acciones en que se habían convertido (antes de la resolución) los instrumentos originariamente adquiridos.

En consecuencia, este trabajo se centra en dilucidar si la regulación de la BRRD sobre la resolución es o no compatible con la subsistencia posterior contra la entidad resuelta (o su sucesora universal) de potenciales derechos de rescabimiento de daños o de restitución de prestaciones derivados de la defectuosa información en la comercialización de instrumentos financieros conforme a las normas reguladoras del mercado de valores, dejándose de lado otras cuestiones conexas²⁰.

La consecución de tal finalidad se persigue examinando cuál es el concreto tratamiento de los referidos potenciales derechos en las distintas fases de la resolución. En primer lugar, se recuerda que se tienen en cuenta en la realización de la llamada valoración 2 y se exponen las dificultades que plantea el Derecho vigente para asignarles pérdidas en la resolución, en lo que la Propuesta de reforma del régimen europeo de gestión de crisis y garantía de depósitos de abril de 2023 ofrece un avance. Después, se expone cómo repercute el diseño e implementación de las medidas de resolución, previa la atribución de pérdidas que sea necesaria, en la subsistencia de tales potenciales derechos, con particular

²⁰ Si el régimen de la resolución es compatible con la subsistencia de tales potenciales derechos, lo será tanto si la acción está ejercitada antes de la resolución como si se ejercita posteriormente. La jurisdicción civil declarará la existencia del derecho al rescabimiento o a la restitución de prestaciones, o no, en función de si se acreditan, o no, los presupuestos necesarios, lo que, en su caso, conducirá a la determinación de la cuantía indemnizatoria o restitutoria que proceda. Es probable que haya margen de mejora en la jurisdicción civil española respecto a la actual verificación de la existencia de los presupuestos de los derechos rescabitorios o restitutorios, así como respecto a la determinación de su cuantía, por lo que siguen siendo necesarias reflexiones sobre esta materia.

atención a la opción adoptada para solucionar la crisis del Banco Popular. En fin, el estudio del tratamiento de los referidos potenciales derechos en las distintas fases de la resolución permite valorar y decidir si, en realidad, su pervivencia tras la resolución es compatible o no con la aplicación del procedimiento de resolución y el cumplimiento de sus objetivos. La respuesta afirmativa a tal compatibilidad permite concluir que la negación injustificada de estos derechos, y de las acciones para su reclamación, conducen a la vulneración de los derechos fundamentales de propiedad y a la tutela judicial efectiva.

2. Cómputo de créditos contingentes en la llamada valoración 2 y dificultad en el Derecho vigente para asignarles pérdidas en la resolución.

Nunca se ha dudado que el conocimiento de la existencia de créditos contingentes obliga a tenerlos en cuenta, no obstante las dificultades para su cuantificación, al hacer la valoración razonable, prudente y realista que informa el diseño e implementación de las medidas de resolución, es decir, que orienta la determinación de la absorción de pérdidas necesaria y la aplicación de los instrumentos de resolución y sus condiciones, así como al hacer la clasificación de créditos que forma parte del contenido de tal valoración (art. 36 y considerando 51 de la BRRD). Entre estos créditos contingentes se hallan los que pudieran derivar de una posible comercialización de instrumentos financieros con infracción de las exigencias informativas propias del mercado de valores, como créditos ordinarios. El cómputo de tales créditos en esta valoración, llamada valoración 2, ha de realizarse tanto si están reflejados en el balance mediante la correspondiente provisión²¹ como si están fuera del balance²², aunque en el primer caso su cuantificación es más sencilla²³.

Así podía leerse, ya el 23 de mayo de 2017, en el considerando 3 del *European Banking Authority (EBA)/RTS²⁴/2017/05 on valuation before resolution*. Y así se hizo, unos meses después, en el informe de valoración 2 realizado por Deloitte para la resolución del Banco Popular, con referencia a diversos supuestos, entre los cuales los créditos contingentes derivados de la defectuosa comercialización de obligaciones convertibles y de acciones en un aumento de capital²⁵.

²¹ Por ejemplo, como consecuencia del ejercicio de una acción para su reclamación que se estima probable que dé lugar a un pago por la entidad que se puede cuantificar razonablemente.

²² Por ejemplo, si no está ejercitada la acción para su reclamación pero es posible, aunque menos probable.

²³ Cfr. J.L. COLINO MEDIAVILLA, (nt. 6), 343-344.

²⁴ *Regulatory Technical Standard*.

²⁵ *Hippocrates provisional valuation report [sale of business scenario]*, 7 y 8 y en el *Appendix II*, 34, 37 y 38.

Los documentos posteriores a la resolución del Banco Popular también reflejan el cómputo de los créditos contingentes en la valoración 2. Así, el *EBA Handbook on valuation for purposes of resolution*, de 22 de febrero de 2019²⁶. También, el *Single Resolution Board Framework for valuation*, de febrero de 2019²⁷, que es especialmente claro en su página 54 cuando dice que «... To determine an appropriate valuation, the valuer could consider the following:

- A list of open lawsuits including the expected outflows and current provisioning.

- Contingent liabilities that are likely to materialise after resolution. For instance, if the bank issued shares or bonds in the previous months to the resolution action, the valuer should take into account the likelihood of receiving claims after resolution based on the insufficient information published at the moment of issuance».

Por lo tanto, en la valoración 2 se computan de forma separada, y cada uno con su importe, los instrumentos financieros, formen o no parte de los recursos propios de la entidad a efectos prudenciales (acciones, obligaciones convertibles, obligaciones subordinadas...), y los créditos contingentes (provisionados o no) que pudieran derivarse de la comercialización defectuosa de tales instrumentos financieros conforme a las normas del mercado de valores.

No puede ser de otra forma, porque son relaciones jurídicas diferentes (causa y cuantía diferentes)²⁸ y, por ello, ambas se han de tener en cuenta separadamente al valorar la entidad, para determinar con la precisión razonablemente posible las pérdidas existentes, a la vista de la información disponible en el momento en que se hace la valoración, y poder diseñar e implementar adecuadamente las medidas de resolución.

En cambio, pese a no tenerse dudas sobre el contenido y alcance de la

El 26 de junio de 2023 se ha publicado la noticia de que el *Single Resolution Board*, al responder a una solicitud de información de un inversor, ha revelado datos que, indirectamente, permiten calcular la cifra de las contingencias legales en la valoración del Banco Popular, que habrían sido estimadas entre 1.300 millones de € (mejor escenario) y 3.500 millones de € (peor escenario), siendo de 2.400 millones de € en el escenario central, aunque tales cifras abarcan no solo contingencias legales derivadas de demandas de accionistas y bonistas sino también otros supuestos diferentes como, por ejemplo, las cláusulas suelo, cfr. https://www.elconfidencial.com/empresas/2023-06-26/jur-desvela-rebote-factura-legal-banco-popular_3671784/.

²⁶ Cfr. las páginas 8, 29, 30, 54-56, 58, 60, 76 y 78. En su página 55 dice: «*Contingent liabilities in the meaning of this Handbook might include those that are recognised in the institution's financial statement (e.g. provisions) and those that are not recognised and therefore off balance sheet. The former include for instance pension-related provisions or restructuring-related provisions already recognised by the institution at an earlier point in time. The latter include contingent liabilities, i.e. liabilities whose occurrence is possible but less probable*». La negrita es del original.

²⁷ Cfr. las páginas 18, 20, 21 y, especialmente, 53-55.

²⁸ Incluso cuando su titularidad corresponde al mismo sujeto, cfr. M. PÉREZ GUERRA, (nt. 5), apartado II; J.L. COLINO MEDIAVILLA, (nt. 6), 342-343.

valoración 2 en relación con los créditos contingentes, el Derecho vigente plantea problemas sobre la posibilidad de asignar pérdidas a tales créditos al diseñar la solución de la crisis en el procedimiento de resolución. La dificultad de llevar a cabo la asunción de pérdidas en la resolución mediante una reducción, amortización o conversión de créditos deriva de que la existencia y cuantía de los créditos contingentes están pendientes de determinación definitiva, por lo que, a falta de previsión expresa al respecto, no pueden ser créditos afectados por la resolución en el sentido del art. 2, primer párrafo, apartado 76, de la BRRD²⁹.

3. Aclaraciones y novedades en la Propuesta de reforma del régimen europeo de gestión de crisis y garantía de depósitos de abril de 2023.

La Propuesta de reforma del régimen europeo de gestión de crisis y garantía de depósitos, publicada el 18 de abril por la Comisión Europea, afronta las dificultades que plantea el Derecho vigente para asignar pérdidas en la resolución a los créditos contingentes distinguiendo, de acuerdo con los criterios contables, entre créditos provisionados contablemente y créditos contingentes respecto a los que no se ha dotado una provisión contable.

Respecto a la valoración 2, se ha propuesto añadir un nuevo párrafo 7a en el art. 36 de la BRRD con el siguiente contenido:

«Where necessary to inform the decisions referred to in paragraph 4, points (c) and (d), the valuer shall complement the information in paragraph 6, point (c), with an estimate of the value of the off-balance sheet assets and liabilities, including contingent liabilities and assets»³⁰.

La posibilidad de asignar pérdidas en la resolución a los créditos provisionados contablemente se establece mediante la propuesta de reforma de los artt. 2, primer párrafo (71), al definir las «*bail-inable liabilities*», 44, primer párrafo, sobre el ámbito de aplicación del «*bail-in*», y 53, tercer párrafo, de la BRRD. Este último, sobre los efectos del «*bail-in*» diría así:

«Where a resolution authority reduces to zero the principal amount of, or outstanding amount payable in respect of, a liability, including a liability giving rise to an accounting provision, by means of the power referred to in Article 63(1), point (e), that liability and any obligations or claims arising in relation to it that are not accrued at the time when the power is exercised, shall be treated as discharged for all purposes, and shall not be pro-va-

²⁹ Cfr. J.L. COLINO MEDIAVILLA, (nt. 6), 345-346.

³⁰ Cfr. también la nueva redacción propuesta para el art. 46, segundo párrafo, de la BRRD, que para determinar la cuantía en que hay que aplicar la amortización o conversión a los pasivos sometidos al «*bail-in*» establece la necesidad de tener en cuenta «any contingent liabilities».

ble in any subsequent proceedings in relation to the institution under resolution or any successor entity in any subsequent winding up».

Son didatticas la exposición de motivos de la «Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2014/59/EU», de 18 de abril de 2023³¹ y sus considerandos 23, 24 y 25³².

³¹ Que dice en su página 21: «Contingent liabilities. The proposal also introduces clarifications regarding the status of contingent liabilities and provisions for the purposes of resolution planning and execution. The amendments take in to account the International Accounting Standards Board's (IASB) International Accounting Standard (IFRS) 37 'Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets' and introduce references to (i) provisions (liabilities of uncertain timing or amount) and (ii) contingent liabilities (possible obligations depending on whether some uncertain future event occurs, or present obligations for which payment is not probable or the amount cannot be measured reliably). The two categories differ from the perspective of the degree of likelihood of a payment having to be made and provisions should be treated as liabilities whereas contingent liabilities would not be treated as such. From a resolution perspective this means that provisions which have been recognised should, in principle, be bail-inable while contingent liabilities are unlikely to be bailed in given their uncertain nature».

³² «(23) To increase legal certainty, and in view of the potential relevance of liabilities which may arise from future uncertain events, including the outcome of litigations pending at the time of resolution, it is necessary to lay down which treatment those liabilities should receive for the purposes of the application of the bail-in tool. The guiding principles in that respect should be those provided in the accounting rules, and particularly the accounting rules laid down in the International Accounting Standard 37 as adopted by Commission Regulation (EC) No 1126/200837. On that basis, resolution authorities should draw a distinction between provisions and contingent liabilities. Provisions are liabilities that relate to a probable outflow of funds and which can be reliably estimated. Contingent liabilities are not recognised as accounting liabilities as they relate to an obligation which cannot be considered probable at the time of the estimate or cannot be reliably estimated.

(24) Since provisions are accounting liabilities, it should be specified that such provisions are to be treated the same way as other liabilities. Such provisions should be bail-inable, unless they meet one of the specific criteria for being excluded from the scope of the bail-in tool. Given the potential relevance of those provisions in resolution and to ensure certainty in the application of the bail-in tool, it should be specified that provisions are part of the bail-inable liabilities and that, as a result, the bail-in tool applies to them. It should also be ensured that, after the application of the bail-in tool, those liabilities and any obligations or claims arising in relation to them are treated as discharged for all purposes. That is particularly relevant for liabilities and obligations arising from judicial claims against the institution under resolution.

(25) According to accounting principles, contingent liabilities cannot be recognised as liabilities and should therefore not be bail-inable. It is however necessary to ensure that a contingent liability that would arise from an event which is improbable or cannot be reliably estimated at the time of resolution does not impair the effectiveness of the resolution strategy and in particular of the bail-in tool. To achieve that objective, the valuer should, as part of the valuation for the purposes of resolution, assess contingent liabilities that are included in the balance sheet of the institution under resolution and quantify the potential value of those liabilities to the valuer's best abilities. To ensure that, after the resolution process, the institution or entity can sustain sufficient market confidence for an appropriate amount of time, the valuer should take into account that potential value when establishing the amount by which bail-inable liabilities need to be written down or converted to restore the capital ratios of the institution under resolution. In particular, the resolution authority should ap-

Por lo tanto, en síntesis:

a) Tanto los créditos provisionados contablemente como los créditos contingentes sin provisión contable se deben tener en cuenta en la valoración 2, para la adecuada determinación del valor económico de la entidad y de las pérdidas existentes, que informa el diseño de la solución de la crisis, en su caso determinando la asignación de pérdidas en la resolución a los instrumentos de capital y pasivos elegibles en la medida que sea necesaria para la aplicación del instrumento de resolución que más convenga para el cumplimiento de los objetivos de la resolución. Nótese que, en esto, la Propuesta de Reforma del régimen de gestión de crisis y garantía de depósitos de abril de 2023 no establece cambio alguno respecto al Derecho vigente, aunque sí lo aclara y confirma la interpretación y aplicación que se ha venido haciendo. No hay duda, pues, de que cuando estos créditos derivan de la posible comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores se computan separadamente de dichos instrumentos financieros, porque son relaciones diferentes.

b) Los créditos respecto a los que se ha establecido una provisión contable, dado que hay un elemento de cuantificación en el balance por su grado de probabilidad, pueden someterse a la imputación de pérdidas necesaria para aplicar el instrumento de resolución que se elija, es decir, pueden ser créditos afectados por la resolución conforme al art. 2, primer párrafo, apartado 76, de la BRRD. Nótese que la redacción propuesta del art. 53, tercer párrafo, de la BRRD deja claro que, según la cuantía de las pérdidas a absorber, los créditos provisionados pueden ser sacrificados o no, conforme a su rango, al imputar las pérdidas en la medida necesaria para aplicar el instrumento de resolución. Si son consumidos totalmente por la imputación de pérdidas, ellos y cualquier obligación en relación con ellos, quedan extinguidos totalmente y no pueden reclamarse en el futuro. Por el contrario, si no son afectados por la imputación de pérdidas o solo son consumidos parcialmente por ella, subsisten tras la aplicación de las medidas de resolución.

c) Los créditos contingentes no provisionados contablemente, por ser créditos fuera de balance (sin cuantificar en él) y tener una menor probabilidad que les hace inciertos, no pueden ser créditos afectados por la resolución conforme al art. 2, primer párrafo, apartado 76, de la BRRD, es decir, no se les pueden asignar pérdidas en la resolución. Esto significa que subsisten tras la aplicación de las medidas de resolución.

ply its conversion powers to bail-inable liabilities to the extent necessary to ensure that the recapitalisation of the institution under resolution is sufficient to cover potential losses which may be caused by a liability that may arise because of an improbable event. When assessing the amount to be written down or converted, the resolution authority should carefully consider the impact of the potential loss on the institution under resolution based on a number of factors, including the likelihood of the event materialising, the time frame for its materialisation and the amount of the contingent liability». Viendo la propuesta del nuevo párrafo 7a en el art. 36 de la BRRD, es posible que el considerando 25 tenga una errata y debiera decir «...that are NOT included in the balance sheet...».

4. *Diseño e implementación de la solución a la crisis. En particular, la venta del negocio mediante la venta del sujeto titular del mismo previa absorción de pérdidas en la medida necesaria.*

Con el informe de valoración 2 se diseña e implementa la solución a la crisis conforme a las diversas posibilidades que ofrecen los instrumentos de resolución y la complementaria amortización y conversión de instrumentos de capital y pasivos elegibles. En función del instrumento de resolución que se crea más conveniente para satisfacer los objetivos de la resolución será necesario, o no, imputar pérdidas previamente a su aplicación en la cuantía necesaria, sufriendo tal sacrificio los instrumentos de capital y pasivos elegibles por su orden jerárquico.

En el caso Banco Popular, la solución de la crisis se articuló mediante el instrumento de la venta de negocio mediante la venta de la entidad titular del mismo, es decir mediante la venta de todas las acciones que constituían su capital social, después de haber realizado, para absorber las pérdidas necesarias para hacer posible la venta del negocio por el precio de 1 €, la amortización de todas las acciones en que se dividía el capital social en el momento de la resolución, la conversión de los instrumentos de capital adicional de nivel 1 en acciones y posterior amortización de estas acciones, y la conversión de los instrumentos de capital de nivel 2 en acciones, que son las que se transmitieron³³.

Como la asignación de pérdidas necesaria para implementar la venta de la persona jurídica (mediante la venta de todas sus acciones) solo alcanzó hasta los instrumentos de capital de nivel 2, todos los pasivos de mejor rango no fueron créditos afectados por la resolución conforme al art. 2, primer párrafo, apartado 76, de la BRRD. Por lo tanto, tales pasivos subsistieron posteriormente a la resolución y lo hicieron, por la forma mediante la que se articuló la venta del negocio, sin cambio de deudor, es decir, frente al Banco Popular. Entre esos créditos se hallan los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores, con independencia de si se había ejercitado o no la acción para su reclamación, con independencia de si se había establecido una provisión contable para ellos o no.

³³ *Decision of The Single Resolution Board in its executive sesión of 7 June 2017, concerning the adoption of a resolution scheme in respect of Banco Popular Español, S.A., addressed to FROB (SRB/EES/2017/08); Resolución de 7 de junio de 2017, de la Comisión Rectora del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, por la que se acuerda adoptar las medidas necesarias para ejecutar la decisión de la Junta Única de Resolución, en su sesión ejecutiva ampliada de fecha 7 de junio de 2017, por la que se ha adoptado el dispositivo de resolución sobre la entidad Banco Popular Español, SA, en cumplimiento de lo dispuesto en el art. 29 del Reglamento (UE) n. 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de julio de 2014, por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco de un Mecanismo Único de Resolución y un Fondo Único de Resolución y se modifica el Reglamento (UE) n. 1093/2010.*

El alcance de la previa absorción de pérdidas en la resolución y, en concreto, el no sacrificio de todos los pasivos de mejor rango que los instrumentos de capital de nivel 2, incluidos los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores, se tuvo en cuenta para fijar el precio de venta del negocio a través de la venta de la persona jurídica titular del mismo (venta de todas las acciones por el precio de 1 €)³⁴. Se ofreció y pagó el precio que se estimó que valía el negocio que se adquiriría, a la vista de todos sus componentes presentes y potenciales riesgos futuros, incluidos los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores, conocidos e incorporados al informe de valoración 2³⁵. Esto significa que, al determinar la previa atribución de pérdidas y, en relación con ella, el precio de adquisición del negocio, se asumió la potencial responsabilidad de la entidad objeto de resolución (o de su sucesora universal) por dichos créditos contingentes.

Esta asunción de responsabilidad derivaba de las medidas de resolución aplicadas. En este sentido, es relevante el considerando 25 de la «Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2014/59/EU», de 18 de abril de 2023, que deja claro que hay que asegurar que los créditos contingentes contra la entidad objeto de resolución no perjudican la eficacia de la estrategia de resolución y en particular del *bail-in*, así como la técnica para conseguirlo. Para ello, dice el considerando, en la valoración 2 se han de tener en cuenta tales pasivos contingentes y se ha de fijar su valor potencial. Además, continúa el considerando, para asegurar que tras la resolución la entidad puede mantener la confianza del mercado se debe tener en cuenta el valor potencial de los créditos contingentes al establecer la cuantía en la que se deben amortizar o convertir los pasivos elegibles para restaurar las ratios de capital de la entidad objeto de resolución, teniendo en cuenta, por lo tanto, que la cuantía de la amortización o conversión de los pasivos elegibles asegura que la recapitalización de la entidad es suficiente para cubrir las pérdidas potenciales que puedan derivarse de los créditos contingentes.

A los efectos que nos ocupan, el supuesto de venta del negocio mediante venta del sujeto titular del mismo se puede equiparar al supuesto (diferente) de reestructuración u *open bank bail-in*, porque se mantiene la entidad objeto de resolución y, en ella (no en su adquirente), los derechos, obligaciones y relaciones jurídicas que no han sido sacrificados por la aplicación de las medidas de resolución. Al margen la existencia de considerables diferencias entre la reestructuración u *open bank bail-in* y el supuesto de venta de negocio mediante venta de la entidad titular del mismo, en lo que ahora estamos tratando parece que

³⁴ La venta se realizó mediante un proceso competitivo, abierto, transparente y no discriminatorio en el que el adquirente realizó una oferta.

³⁵ Véase el apartado 2.

la técnica es la misma, consistente en tener en cuenta el valor de los potenciales créditos contingentes para fijar la absorción de pérdidas necesaria, amortizando o convirtiendo instrumentos de capital o pasivos elegibles, aunque no para recapitalizar (*open bank bail-in*) sino para encontrar comprador, manteniéndose los potenciales créditos contingentes no afectados por la asignación de pérdidas en la entidad transmitida y asumiéndose, al fijar la cuantía de la absorción de pérdidas previa y el precio de la adquisición, que las potenciales responsabilidades que surjan de los créditos contingentes serán satisfechas por la entidad transmitida o, en su caso, la que posteriormente la absorba ³⁶.

Además, la asunción por la entidad objeto de resolución (o su sucesora universal) de la potencial responsabilidad por los referidos créditos contingentes también se reflejó en las condiciones del contrato de adquisición, como muestran el informe de valoración 2 realizado por Deloitte, *Hippocrates provisional valuation report [sale of business scenario]* ³⁷ y la *sale process letter* (FROB ³⁸) de 6 de junio de 2017 ³⁹.

También procede señalar que la asunción por la entidad compradora (Banco Santander) de la potencial responsabilidad de la entidad objeto de resolución por los créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores, conocidos e incorporados al informe de valoración 2, resulta de actos posteriores a la resolución. En este sentido, Banco Santander ofreció una

³⁶ Nótese que el supuesto en que se transfieren activos y pasivos es diferente, porque en este caso, la cuestión se traslada a la delimitación del perímetro de la transmisión, siendo lo normal que las potenciales responsabilidades no se transmitan, sino que queden en la entidad residual a liquidar tras la resolución.

³⁷ Que dice en su página 12: «We understand that the draft contract terms that have been offered to potential investors as part of the sales process are substantially different from what would be considered as market standard for an M&A transaction in that the seller will be providing, inter alia, no representations and warranties, or other recourse mechanisms to buyers. As such, buyers are essentially exposing themselves to open-ended risks by entering into the contract. Unless a buyer is extremely comfortable with the due diligence conducted, and overall transaction risks, it is likely that an additional price adjustment will be built into the price offered by way of compensation».

³⁸ Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria.

³⁹ Que dice en su página 2: «In the event that the Binding Offer, other than as indicated in the Sale and Purchase Agreement (as defined below):

...
(ii) contains representations, warranties or indemnities of any kind by the current owners of the instruments of the Transaction Perimeter or by any authority, supervisory or regulatory institution; or

(iii) incorporates any kind of asset protection scheme, any mechanism that may be considered state aid by the regulation applicable to the responsible authorities for the execution of the Transaction or any other type of guarantee to be granted by the authorities responsible for the execution of the Transaction even if they are not considered state aid; and/or

...
the Binding Offer may be automatically disqualified and may be considered as not presented, unless the breach of any of this conditions is waived by the FROB».

compensación a determinados clientes que habían suscrito acciones del Banco Popular en el aumento de capital de 2016 o obligaciones subordinadas del Banco Popular, exigiendo para la compensación una renuncia a las acciones que correspondieran a tales clientes, lo que presupone su existencia⁴⁰.

Recientemente, asumiendo que no se pueden aplicar las técnicas relativas a las garantías del vendedor propias de los supuestos ordinarios de transmisión de empresas, se ha propuesto una mayor flexibilidad en el uso de los fondos de garantía de depósitos y de los fondos de resolución con la finalidad de ajustar la incertidumbre del adquirente en relación con potenciales responsabilidades, ofreciendo, con cargo a dichos fondos, garantías sobre la asunción de tales deudas potenciales con la finalidad de que no las tenga que pagar el adquirente⁴¹. Sin perjuicio de la necesidad de explorar esta propuesta en el futuro, ahora quiero señalar que acepta la pervivencia de las potenciales responsabilidades tras la resolución, buscando cauces para evitar que las tenga que asumir el adquirente.

5. La subsistencia tras la resolución de los potenciales créditos derivados de la información defectuosa en la comercialización de instrumentos financieros en el mercado de valores, y de las acciones para reclamarlos, es compatible con el procedimiento y los objetivos de la resolución.

Llegados a este punto, el lector podría preguntarse ¿por qué se ha planteado la discusión reflejada en la primera cuestión prejudicial y resuelta por la Sentencia del TJUE, 5 mayo 2022, asunto C-410/20, *Banco Santander SA v. J. A. C. y M. C. P. R.*, que parece no terminar de convencer al TS, que vuelve sobre el tema con las nuevas cuestiones prejudiciales?

Más en concreto, si los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores solo se extinguen en el procedimiento de resolución cuando les alcanza la asignación de pérdidas conforme a su rango, lo que (con la Propuesta de reforma de abril de 2023) solo es posible cuando están adecuadamente cuantificados mediante la correspondiente provisión contable, ¿no es claro que cuando no sean créditos afectados por la resolución subsistirán tras la misma y, en consecuencia, también lo harán los procedimientos y las acciones para su reclamación, que tendrán como responsable,

⁴⁰ Cfr. M. PÉREZ GUERRA, (nt. 5), apartado II, con referencia a otros actos del Banco Santander en los que se expresa la posibilidad de que las referidas acciones fuesen ejercitadas.

⁴¹ Cfr. D. RAMOS-MUÑOZ, M. LAMANDINI, M. THIJSEN, *A reform of the CMDI framework that supports completion of the Banking Union. Transfer, funding, ranking and groups*, In-depth analysis requested by the ECON committee, May 2023, 14 y18.

parte procesal⁴² o legitimado pasivo⁴³ a uno u otro sujeto en función de si los créditos se han transmitido o no mediante el instrumento de resolución aplicado?

¿No es claro que si los referidos créditos potenciales no son extinguidos por la imputación de pérdidas en la resolución no pueden desaparecer por arte de magia, con independencia de que respecto a ellos sea responsable, parte procesal o legitimado pasivo uno u otro sujeto?⁴⁴

En el caso Banco Popular, puesto que la asignación de pérdidas solo llegó hasta los instrumentos de capital de nivel 2 y todos los pasivos de mejor rango no fueron créditos afectados por la resolución conforme al art. 2, primer párrafo, apartado 76, de la BRRD, ¿no es claro que todos esos pasivos no afectados, incluidos los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores, subsistieron a la resolución y lo hicieron sin cambio de deudor, por la forma mediante la que se articuló la venta del negocio, es decir, manteniendo la responsabilidad, la condición de parte procesal y la legitimación pasiva el Banco Popular, sin perjuicio de la posterior sustitución, tras su absorción, por el Banco Santander?

La confusión generada parece tener su causa en una lectura extensiva de los artt. 53, tercer párrafo, y 60, segundo párrafo b), de la BRRD, que no considero correcta conforme a su tenor literal vigente y que, además, parece quedar totalmente descartada con la nueva redacción propuesta para el art. 53, tercer párrafo, en la Propuesta de Reforma de abril de 2023. Tal lectura extensiva se basa en una identificación de dos relaciones jurídicas diferentes: el instrumento financiero, por un lado, y, por otro, el potencial crédito derivado de la comercialización defectuosa del instrumento financiero en el mercado de valores, es decir, derivado de la defectuosa formación de la voluntad de invertir⁴⁵.

En mi opinión, los artt. 53, tercer párrafo, y 60, segundo párrafo b), de la BRRD regulan los efectos de la asignación de pérdidas en la resolución, tanto si

⁴² En caso de que la acción ya esté ejercitada.

⁴³ En caso de que la acción todavía no esté ejercitada.

⁴⁴ Lo será la entidad objeto de resolución que se mantenga tras la aplicación de los instrumentos de resolución (reestructuración/*open bank bail-in* y venta de negocio mediante venta de la entidad titular), la entidad objeto de resolución como entidad residual a liquidar en el procedimiento nacional (transmisión de activos y pasivos, en la que no se incluyen los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores, a otra entidad de crédito o a una entidad puente), o (aunque este supuesto es menos probable) la entidad cesionaria o adquirente (transmisión de activos y pasivos, en la que se incluyen los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores, a otra entidad de crédito o a una entidad puente). Naturalmente, la atribución de la responsabilidad, condición de parte procesal o legitimación pasiva al cesionario o al cedente repercute esencialmente en la posibilidad de que tales derechos contingentes sean satisfechos en mayor o menor medida.

⁴⁵ Sobre la diferenciación de tales relaciones incluso cuando su titularidad corresponde al mismo sujeto, cfr. M. PÉREZ GUERRA, (nt. 5), apartado II; J.L. COLINO MEDAVILLA, (nt. 6), 342-343.

se asignan a los instrumentos de capital como si se asignan a los pasivos elegibles, estableciendo que la relación jurídica sacrificada, así como todo derecho o relación que pudiera derivar de ella y todavía no sea exigible, es decir, no haya cobrado autonomía (por ejemplo, intereses no vencidos), quedan definitivamente extinguidos por la imputación de pérdidas en la resolución y, en consecuencia, no pueden reclamarse en el futuro⁴⁶.

Pero, nótese, esa norma se aplica (solo) a la relación jurídica o derecho afectados por la imputación de pérdidas, no a otras diferentes, esto es, no a otras que tienen una causa diferente de la relación o derecho extinguido por la imputación de pérdidas. Lo confirma la nueva redacción propuesta para el art. 53, tercer párrafo, en la Propuesta de Reforma de abril de 2023 que hace referencia, como relación diferente a los instrumentos financieros, a que los créditos provisionados, a los que se pueden imputar pérdidas en la resolución, se extinguen definitivamente, así como los derechos que pudieran derivar de ellos y todavía no lo han hecho, cuando les alcanza la asignación de pérdidas necesaria para aplicar las medidas de resolución. Por lo tanto, subsisten si el sacrificio no alcanza a su rango.

Cuando la imputación de pérdidas se concreta en el sacrificio de la posición de socio (acciones) o de otra relación jurídica constitutiva de un instrumento financiero, sea capital regulatorio o no (obligaciones convertibles, obligaciones subordinadas, participaciones preferentes...), la extinción de tal relación jurídica y de todos los créditos que podrían haberse derivado de ella, pero que todavía no lo han hecho (por ejemplo, intereses), es algo indudable⁴⁷.

Sin embargo, tal extinción del instrumento financiero no afecta al potencial crédito derivado de su comercialización defectuosa en el mercado de valores, que tiene una causa y cuantía diferentes y que, por ello, ha sido considerado separadamente del instrumento financiero extinguido al realizar la valoración 2 y al diseñar la solución a la crisis mediante la aplicación de las medidas de resolución y asignación de pérdidas que se han estimado necesarias para cumplir los objetivos de la resolución. Este potencial crédito solo se extinguirá (total o parcialmente) si le alcanzan las pérdidas, lo que la Propuesta de Reforma de abril de 2023 aclara que es posible si está provisionado, siendo en tal caso crédito

⁴⁶ Cfr. J.L. COLINO MEDIAVILLA, (nt. 6), 340.

Eludo, porque no es necesaria a los efectos que nos ocupan sino que, al contrario, entorpecería la claridad del hilo argumentativo esencial, la cuestión relativa a la utilización en tales normas de términos que no es seguro que expresen el mismo concepto en las diversas versiones lingüísticas (*accrued*, *maturati*), llevándose la palma el traductor español, que utiliza dos términos (y conceptos) diferentes (vencido, devengado), lo que ha tenido reflejo en la cuestión prejudicial planteada por el TS en el asunto C-794/22.

⁴⁷ Como lo es que no se puede tratar igual al inversor (accionista, obligacionista...) que adquiere su instrumento financiero con cumplimiento de las normas del mercado de valores y al que lo adquiere con incumplimiento de ellas.

afectado por la resolución. No cambia lo dicho que el instrumento financiero sea sacrificado mediante amortización o mediante su conversión en acciones que son vendidas forzosamente sin recibir contraprestación.

También parece que no debería dudarse que, cuando la asignación de pérdidas en la resolución no alcanza al rango de los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores y, en todo caso, cuando por su carácter indeterminado no son susceptibles de absorber pérdidas en la resolución (los contingentes no provisionados, según la Propuesta de reforma de abril de 2023), la subsistencia de tales créditos, y de las acciones para reclamarlos, tras la resolución es compatible con el procedimiento y los objetivos de la resolución⁴⁸.

En primer lugar, es compatible porque, en tal caso, de hecho ya se ha ejecutado el procedimiento de resolución y ya se han cumplido los objetivos de la resolución, y se ha hecho contando con tal subsistencia.

En segundo lugar, no es posible decir, para negar la referida compatibilidad, que la subsistencia de los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores supone una elusión a posteriori de la asignación de pérdidas a los instrumentos financieros en la resolución. Es decir, no es posible decir que la subsistencia de tales créditos potenciales supone un vaciado o falseamiento a posteriori del cumplimiento de los objetivos de la resolución en lo concerniente a la asignación de pérdidas, consistente en que se indemniza a los titulares de tales instrumentos financieros por las pérdidas sufridas por la amortización o conversión o en que se les restituye su inversión, lo que cuestionaría la valoración en que se basa la implementación de las medidas de resolución, que tiene en cuenta el valor de los instrumentos financieros que se amortizan o convierten (el capital social, por ejemplo) y produciría la frustración del procedimiento de resolución y los objetivos perseguidos.

Tal elusión no existe porque los instrumentos financieros amortizados o convertidos en la resolución y los potenciales créditos derivados de una comercialización defectuosa en el mercado de valores han sido computados de forma diferente (en concepto y en cuantía) en la valoración 2 y, en consecuencia, se han tenido en cuenta para diseñar e implementar las medidas de resolución, esto es, la atribución de pérdidas en la resolución en la medida necesaria para aplicar el instrumento de resolución elegido. No hay, pues, cuestionamiento de la valoración 2.

El sacrificio imputado a socios y acreedores mediante la amortización o conversión de instrumentos de capital y pasivos elegibles se habrá llevado hasta donde haya sido necesario para cumplir los objetivos de la resolución y teniendo en cuenta los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores. Los instrumentos financieros

⁴⁸ Cfr. J.L. COLINO MEDIAVILLA, (nt. 6), 346-348.

se amortizan o convierten conforme a su orden jerárquico y nadie duda de la corrección de tal imputación de pérdidas en la medida necesaria para cumplir los objetivos de la resolución. La subsistencia de los potenciales créditos derivados de una comercialización defectuosa de los instrumentos financieros en el mercado de valores no puede considerarse, porque es una relación jurídica diferente, una indemnización por la imputación de pérdidas en la resolución ni una restitución de lo invertido que eluda tal imputación. Estos potenciales derechos tienen una causa diferente, consistente en el incumplimiento de exigencias normativas de información en la comercialización de instrumentos financieros en el mercado de valores, y una cuantía diferente al valor nominal de los instrumentos financieros amortizados o convertidos en la resolución. No hay, pues, elusión de la imputación de pérdidas en la resolución, que requeriría atacar la corrección de la resolución (de la amortización o conversión de los instrumentos financieros)⁴⁹.

Como hemos visto, el considerando 25 de la Propuesta de Directiva para reformar la BRRD, de abril de 2023, expresa con mucha claridad esta idea, poniendo de manifiesto la compatibilidad del procedimiento de resolución y del cumplimiento de sus objetivos con la subsistencia tras la resolución de los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores que no hayan sido afectados por la imputación de pérdidas en la resolución, así como de las acciones para reclamarlos.

Al ser la aplicación del procedimiento de resolución y la satisfacción de sus objetivos compatibles con la subsistencia tras la resolución de los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores que no hayan sido afectados por la imputación de pérdidas en la resolución, así como de las acciones para reclamarlos, no es posible fundar en una incompatibilidad inexistente un interés público en la aplicación de la resolución y en el cumplimiento de sus objetivos (en esencia, el mantenimiento de la estabilidad financiera) para excluir la aplicación de las normas, comunitarias o nacionales, que establecen tales derechos de indemnización de daños o restitución de prestaciones.

No hay tal incompatibilidad. El interés público en la aplicación del procedimiento de resolución y en el cumplimiento de sus objetivos puede satisfacerse respetando los derechos atribuidos a los inversores en caso de comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores⁵⁰.

⁴⁹ Lo dicho en el texto no impide ser consciente de que, como he señalado en la nota 20 hay que realizar más esfuerzos para la mejor verificación de la existencia de los prepuestos de los derechos resarcitorios o reparatorios, así como respecto a la determinación de su cuantía. Por ejemplo, en caso de ejercicio de la acción de anulación de la suscripción, dada su finalidad equivalente a la acción resarcitoria, es probable que conceder la restitución íntegra de lo invertido sea excesivo, pero este es un tema que sobrepasa el objeto de este trabajo.

⁵⁰ Hay que alegrarse de tal compatibilidad porque, sin restar importancia al interés público en la

Tampoco parece correcto sostener que la referida subsistencia de los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores que no hayan sido afectados por la imputación de pérdidas en la resolución significa que, en el futuro, será difícil la aplicación del instrumento de venta de negocio, en concreto encontrar un comprador⁵¹.

Al contrario, teniendo claro que los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores se deben computar en la valoración 2 autónomamente, separados de los instrumentos financieros respecto a los que vaya referida la comercialización defectuosa, y que tales créditos son “*bail-inables*” solo si están provisionados contablemente, es claro que su valor se tendrá en cuenta, en función del instrumento de resolución a aplicar, para fijar el alcance de la amortización y conversión de instrumentos de capital y pasivos elegibles y, en el caso que nos ocupa, para fijar el precio de adquisición de la entidad (venta de negocio mediante venta del sujeto titular)⁵².

En fin, llegados a este punto, no parece necesario detenerse excesivamente en argumentar que la negación tras la resolución de la potencial existencia de derechos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores que no hayan sido afectados por la imputación de pérdidas en la resolución, así como de la posibilidad de ejercitar las acciones para su reclamación, comporta una vulneración del derecho de propiedad (art. 17 de la Carta de los Derechos Fundamentales), por expropiación de un derecho al que no han alcanzado las pérdidas, y del derecho a la tutela judicial efectiva (art. 47 de la Carta), por negación injustificada del acceso a los tribunales⁵³.

No basta decir que tales derechos no son absolutos y pueden ser limitados, porque la limitación requiere una previsión legal, justificación y proporcionalidad inexistentes en el caso que nos ocupa.

preservación de la estabilidad del sistema financiero, no hay que minusvalorar la importancia del interés público en el correcto funcionamiento del mercado de capitales. No es necesario decidir cuál pesa más, sino compatibilizar la consecución de ambos intereses públicos. Por otro lado, la referida compatibilidad también es positiva para las entidades de crédito, no siendo conveniente para ellas lanzar al mercado el mensaje de que quienes adquieran sus instrumentos financieros en el mercado de valores carecen de la protección general establecida para los inversores en tal mercado si, posteriormente, la entidad es objeto de resolución, pues tal mensaje no favorece el coste de la inversión en las entidades de crédito, ni su reputación. Cfr. F. ZUNZUNEGUI, *Responsabilidad por folleto falso tras la resolución del Banco Popular*, blog *Hay Derecho*, 9 de diciembre de 2021, 1 ss.; J.L. COLINO MEDIAVILLA, (nt. 6), 348.

⁵¹ Lo sostuvo el Abogado General en el párrafo 82 de sus conclusiones en el asunto C-410/20.

⁵² En caso de venta de activos y pasivos, como vengo diciendo, los referidos créditos potenciales se dejarán fuera del perímetro de transmisión, quedando su suerte, como la de los demás pasivos no transmitidos, al resultado de la liquidación de la entidad residual en el procedimiento nacional.

⁵³ Cfr. M. PÉREZ GUERRA, (nt. 5), apartados III y V, respecto a las conclusiones del Abogado General y en relación con la tutela judicial efectiva; J.L. COLINO MEDIAVILLA, (nt. 6), 348-350.

Tampoco cabe invocar que la BRRD establece un mecanismo de salvaguardia para los accionistas y acreedores (*no creditor worse off principle*) consistente en la posibilidad de reclamar el pago de la diferencia entre las pérdidas soportadas en la resolución y las (inferiores) que habrían sufrido en la liquidación de la entidad en el procedimiento de insolvencia ordinario (artt. 73 a 75).

El citado art. 73 diferencia entre los supuestos de transmisión parcial de activos y pasivos sin asignación de pérdidas en la resolución (se asignan en la liquidación de la entidad residual en el procedimiento nacional de insolvencia) y el supuesto de bail-in, con mantenimiento de la entidad objeto de resolución.

En nuestro caso, como hemos dicho, el mantenimiento de la entidad objeto de resolución mediante su venta a un adquirente como medio para articular la venta del negocio significa que el principio *no creditor worse off* se aplica a los créditos afectados por la resolución, es decir, a los créditos a los que ha alcanzado la atribución de pérdidas en la resolución, por lo que no es salvaguarda alguna para los que no han sido afectados por dicha imputación de pérdidas, ni falta que les hace, porque se mantienen en la entidad objeto de resolución, que sobrevive. Una vez más, no se pueden confundir los instrumentos financieros sacrificados por la imputación de pérdidas con los potenciales derechos derivados del incumplimiento de las exigencias de información en la comercialización de tales instrumentos en el mercado de valores, que son relaciones jurídicas diferentes. En el caso Banco Popular, a los créditos no afectados por la resolución no hay que protegerles con el principio *no creditor worse off*⁵⁴.

Aclarado que, tras la resolución, subsisten los potenciales derechos derivados de la defectuosa comercialización de instrumentos financieros en el mercado de valores que no hayan sido extinguidos por la asignación de pérdidas en la resolución, así como las acciones para reclamarlos, la responsabilidad sobre una correcta determinación, tras el procedimiento oportuno, de la existencia o inexistencia de los presupuestos para declarar la responsabilidad por daños o anular el contrato, así como sobre una fijación precisa y justa de la cuantía de la indemnización o restitución de prestaciones que proceda, corresponde a la jurisdicción civil. Conviene contribuir a mejorar el estado de la cuestión en esta materia, pero eso será, quizá, en otro trabajo.

⁵⁴ Cfr. J.L. COLINO MEDIAVILLA, (nt. 6), 349-350.