

# El moderno *mortuus redhibetur*: restitución derivada de la nulidad y resolución de Banco Popular. Sentencia del Tribunal Supremo de 15 de diciembre de 2021<sup>1</sup>

**ANTONIO RUIZ ARRANZ**

Doctor en Derecho  
Universidad Autónoma de Madrid  
Investigador postdoctoral  
Universidad de Münster

## RESUMEN

*Esta sentencia sienta la siguiente doctrina: si no es posible restituir in natura las acciones de una entidad financiera como consecuencia de la resolución de la entidad, la restitución derivada de la nulidad de la adquisición de participaciones preferentes y su canje posterior por acciones se traduce en una restitución del valor de las acciones calculado al tiempo de su adquisición. En este trabajo se defiende una solución diferente, basada en la aplicación del mortuus redhibetur, de inspiración romana. Al mismo tiempo, se relacionará el caso con las conclusiones del Abogado General De la Tour, en su respuesta a la cuestión prejudicial de un caso similar (C/410/20 - Banco Santander SA), y la sentencia final del Tribunal de Justicia de la Unión Europea. Las conclusiones y la sentencia serán igualmente sometidas a consideración crítica.*

## PALABRAS CLAVE

*Nulidad, restitución contractual, restitución in natura, restitución del valor, riesgos restitutorios, mortuus redhibetur, mecanismo único de resolución, Banco Popular.*

## ABSTRACT

*This judgement establishes the following doctrine: since restitution in kind of the shares of a financial institution is not possible due to its resolution, resti-*

---

<sup>1</sup> Sala Primera, núm. 867/2021. MP: D. Juan María Díaz Fraile (RJ 2021/5508).

*tution following the nullity of a contract for the purchase of preference shares and their subsequent exchange for shares gives rise to a restitution in value of the shares calculated at the time of their acquisition. This paper argues a different solution, based on the application of the roman mortuus redhibetur. Parallel to this, the case of the judgement will be related to the opinion of the Advocate General De la Tour in his response to the request for a preliminary ruling of a similar case (C/410/20 - Banco Santander SA) and the final judgement of the European Union Court of Justice. The conclusions and the judgement will also be subject to critical consideration.*

## KEYWORDS

*Nullity, contractual restitution, restitution in kind, restitution of value, restitutionary risks, mortuus redhibetur, single resolution mechanism.*

SUMARIO: I. El contexto del pleito.–II. Las cuestiones jurídicas que plantea el caso.–III. Hechos e itinerario procesal.–IV. Las aportaciones teóricas de la sentencia.–V. Las «alteraciones restitutorias».–VI. La resolución de una entidad financiera como alteración restitutoria. 1. La solución jurídica de la Audiencia Provincial y el Tribunal Supremo. 2. La determinación del valor ex artículo 1307 CC. 3. La aplicación al caso del *mortuus redhibetur*.–VII. Las resoluciones de Banco Popular ante el Tribunal de Justicia de la Unión Europea. 1. Las conclusiones del Abogado General De la Tour. 2. La sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea.–VIII. Conclusión.–Bibliografía.–Jurisprudencia citada.

## I. EL CONTEXTO DEL PLEITO

La noche del 6 al 7 de junio de 2017 Banco Popular Español, SA (en adelante, «Banco Popular») fue intervenido por las autoridades bancarias europeas.<sup>2</sup> Debido a la crisis de liquidez y de deterioro progresivo en la que Banco Popular se hallaba inmerso, el Banco Central Europeo (en adelante, «BCE») decidió que la entidad estaba «en quiebra o en riesgo inminente de quiebra (*failing or likely to fall*) y así lo notificó a la Junta Única de Resolución europea (en adelante, «JUR») conforme a lo dispuesto por la Directiva 2014/59/UE y el Reglamento (UE) núm. 806/2014.<sup>3</sup> Ambos

<sup>2</sup> Véase, «The Single Resolution Board adopts resolution decision for Banco Popular», disponible en <https://www.srb.europa.eu/en/node/315> (última consulta: 10 de mayo de 2022).

<sup>3</sup> Véase la Decisión de emprender una medida de resolución respecto del Banco Popular Español, SA (2017/C 222/05) (disponible en [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XX0711\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XX0711(01)&from=EN)), así como los documentos técnicos relevantes en <https://www.srb.europa.eu/en/content/banco-popular> (última consulta: 9 de mayo de 2022).

instrumentos conforman lo que, en la jerga bancaria, se conoce como «Mecanismo Único de Resolución», con el que se pretende una gestión más eficiente de las crisis del sector.<sup>4</sup> Para resolver Banco Popular, la JUR transmitió esa misma noche todos los activos e instrumentos de capital de Banco Popular a Banco Santander, SA (en adelante, «Banco Santander»), que como el lector conoce abonó un euro a cambio. La resolución fue ejecutada, en España, por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (en adelante, «FROB»)<sup>5</sup> Entre otros aspectos, la resolución exigía amortizar la totalidad de las acciones en circulación, así como la reducción del capital social de la entidad a cero.<sup>6</sup> Esto provocó que los titulares de las acciones de Banco Popular se quedasen, de la noche a la mañana, sin nada; lo que ha motivado una serie de pleitos. Uno de ellos es el de la sentencia del Tribunal Supremo objeto de comentario; otro es el sustanciado ante la Audiencia Provincial de A Coruña y que propició la cuestión prejudicial a la que el Tribunal de Justicia de la Unión Europea acaba de dar respuesta. Por vías distintas, el Tribunal Supremo y el Tribunal de Justicia de la Unión Europea han llegado a soluciones desfavorables para los antiguos accionistas de Banco Popular.

## II. LAS CUESTIONES JURÍDICAS QUE PLANTEA EL CASO

La sentencia objeto de comentario trata sobre qué ocurre cuando, declarada la nulidad de un contrato, una de las prestaciones intercambiadas no puede restituirse *in natura*, por haberse perdido. El fallo ofrece una respuesta muy particular: se restituye el valor de la cosa al tiempo en que se adquirió. Así, en un caso de nulidad del contrato por error imputable a la entidad financiera (Banco Popu-

<sup>4</sup> Véase, CARRASCOSA/DELGADO (2015, pp. 133-148).

<sup>5</sup> 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 artículo 29 del Reglamento (UE) núm. 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) núm. 1093/2010.

<sup>6</sup> Un buen resumen de la operación puede verse en BELTRÁN DE LUBIANO (2017); también en el resumen que ofrece la entidad Caixabank, en «La resolución de Banco Popular», disponible en <https://www.caixabankresearch.com/es/node/7050/printable/print> (última consulta: 10 de mayo de 2022).

lar) que informó defectuosamente a los inversores en la venta de participaciones preferentes primero canjeadas por bonos y luego por acciones, la Sala 1.<sup>a</sup> condena a los inversores a compensar a la sucesora (Banco Santander) por la pérdida de valor de las acciones desde su adquisición hasta su amortización, tras la resolución del banco<sup>7</sup>. Ello, a pesar de que la causa de fracaso del contrato, así como la pérdida de las acciones, resultaron ser en última instancia achacables al banco.

En el presente comentario, trataré de explicar por qué esta solución es –dicho sea con el mayor de los respetos– cuestionable, ilógica e insoportable en términos prácticos. Con ello, se pretende contribuir al debate sobre la extensión de la restitución derivada de la acción de nulidad, mostrando cómo, en un contexto moderno, una antigua regla romana puede encontrar aplicación, si se la examina con cuidado. Es después de todo lo que el investigador del Derecho tiene que hacer de tanto en tanto.<sup>8</sup>

### III. HECHOS E ITINERARIO PROCESAL

D.<sup>a</sup> Patricia y D. Lorenzo habían adquirido, entre 2007 y 2012, participaciones preferentes del Banco Popular por importe de 46.000 euros. Tales participaciones preferentes fueron canjeadas, el 22 de marzo de 2012, por bonos de la misma entidad que les generaron unos rendimientos brutos positivos de 23.269,31 euros. D. Lorenzo falleció el 13 de agosto de 2013. Poco después, el 16 de octubre de 2013 los bonos derivados de las preferentes fueron canjeados por 11.500 acciones de Banco Popular, cuyo valor de merca-

<sup>7</sup> El término «resolución» se emplea en un sentido bancario y no contractual. A este respecto, la web del Banco de España ofrece la siguiente definición de «resolución»: «La resolución es la restructuración ordenada en una entidad cuando dicha entidad sea inviable o sea previsible que vaya a serlo en un futuro próximo, no existan perspectivas razonables de que medidas procedentes del sector privado puedan corregir esta situación, y por razones de interés público y estabilidad financiera resulte necesario evitar su liquidación concursal. Este procedimiento minimiza el coste para los contribuyentes y el efecto que la inviabilidad de una entidad podría causar en la economía en general o en la estabilidad financiera»; disponible en <https://www.bde.es/bde/es/areas/resolucion/> (última consulta: 9 de mayo de 2022).

Sobre el proceso de resolución en general véase, la entrada en la web del Banco de España, «¿En qué consiste la resolución de un banco?», disponible en <https://clientebanario.bde.es/pcb/es/blog/en-que-consiste-la-resolucion-de-un-banco-.html> (última consulta: 9 de mayo de 2022).

<sup>8</sup> Lo advertía SAVIGNY en su prólogo al *System des heutigen römischen Rechts* (1840, p. XI): «En la masa de conceptos, reglas y expresiones artificiales que recibimos de nuestros predecesores, las verdades alcanzadas se mezclarán infaliblemente con grandes dosis de error, las cuales actúan sobre nosotros con el poder que tradicionalmente ejercen los derechos adquiridos hace tiempo, pudiendo fácilmente dominarnos. Para contrarrestar este peligro, es deseable que de vez en cuando toda la masa de lo transmitido sea reexaminada, puesta en duda, cuestionada en su origen» (traducción propia).

do entonces ascendía a algo más de 47.000 euros. Tras el fallecimiento de don Lorenzo, las acciones adquiridas en el canje pasaron a sus tres descendientes quienes las mantuvieron hasta la resolución de Banco Popular, el 7 de junio de 2017.

En este contexto, los herederos y la viuda de don Lorenzo interpusieron, el 29 de septiembre de 2017, demanda contra Banco Popular por la que reclamaban la nulidad, por error vicio, del contrato de canje de las participaciones preferentes por bonos, así como la restitución integral de las prestaciones que habían sido materia de los contratos bancarios impugnados. En particular, el *petitum* de la demanda exigía la restitución de los 46.000 euros invertidos, con los intereses desde entonces; a cambio, los demandantes devolverían a la entidad sucesora de Banco Popular (Banco Santander) «las acciones recibidas» junto con los beneficios generados por los bonos.

El JPI declaró la nulidad de la orden de canje de las preferentes, por defectos de información, condenó a la demandada a restituir el capital invertido y obligó a los demandantes a hacer lo propio con los rendimientos que los bonos les procuraron, así como con los intereses correspondientes a estas sumas. Puesta en números, la restitución consistía en que los demandantes recuperasen los 46.000 euros invertidos, con los intereses de esa cantidad, y que devolviesen los rendimientos obtenidos gracias a dicha inversión (23.269,31 euros). Es decir, los demandantes obtenían un saldo positivo en la restitución.

El alcance de la restitución ordenada por el JPI fue corregido en apelación. La Audiencia Provincial incrementó la obligación recíproca de restitución de los demandantes: además de a restituir los rendimientos derivados de los bonos, quedaban obligados a abonar el valor de las acciones recibidas, calculado al precio medio de cotización al momento del canje (mes de septiembre de 2014). En fundamento de su decisión, la Audiencia Provincial acudió al artículo 1307 CC. A su juicio, la causa de la pérdida por amortización de las acciones descansaba en la decisión de los actores de conservarlas, así como en un caso fortuito (la resolución de Banco Popular). Ello justificaba acudir a la norma citada, y no al artículo 1314 I CC.

Al recurrir este resultado en casación, los demandantes discutieron la manera de computar el valor de las acciones irrestituibles. Sobre la base del artículo 1307 CC, defendieron que solo debían el valor de las acciones al momento de su pérdida, la cual situaban el último día de cotización, antes de la resolución de Banco Popular. Al cierre del mercado del día previo a su intervención, la acción de

Banco Popular cotizaba a 0,317 euros. Por eso, de acuerdo con este planteamiento, la obligación de restituir el valor a cargo de los demandantes se reducía considerablemente. La aproximación de los recurrentes en casación fue descartada por el Tribunal Supremo, que confirmó el fallo de la audiencia. En la sentencia, la Sala 1.<sup>a</sup> advirtió que una interpretación como la planteada por los recurrentes conduciría a la práctica pérdida de valor de la restitución por equivalente. Por eso, procedía acudir al valor de cotización, no en el momento de la pérdida, sino en el momento del canje de los bonos por acciones.

De nuevo, conviene poner en números el resultado restitutorio al que llegan la Audiencia Provincial y el Tribunal Supremo. El valor medio de cotización de las acciones de Banco Popular durante el mes de septiembre de 2014 fue de 4,7739 euros que, multiplicado por las 11.500 acciones en poder de los demandantes, arroja un valor 54.899,85 euros. De este modo, el método de cálculo planteado por la Audiencia Provincial invertía por completo la posición restitutoria de los demandantes, que pasaban a tener un saldo negativo en la restitución: recuperaban su inversión con intereses (46.000 euros), pero a cambio debían restituir los rendimientos percibidos (23.269,31 euros) más el valor así calculado de las acciones (54.899,85 euros). Esto explica que, en su recurso de casación, defendiesen una aproximación diferente. Puesta en números, la tesis de los demandantes se traducía en una obligación de restitución del valor de las acciones muchísimo más moderada: 3.6345,5 euros (11.500 acciones x 0,317 euros/acción).

#### IV. LAS APORTACIONES TEÓRICAS DE LA SENTENCIA

La sentencia se propone ofrecer un marco teórico para la restitución derivada de la nulidad de un contrato por el que se adquirieron unos bonos, posteriormente convertidos en acciones, cuando el inversor no tiene nada que restituir patrimonialmente.<sup>9</sup> Para

<sup>9</sup> Este propósito conduce al Tribunal Supremo a admitir un recurso de casación que, de otro modo, habría inadmitido, por hacer supuesto de la cuestión. Literalmente afirma: «Pero también es cierto que esas afirmaciones y los argumentos que en ellas se apoyan no alteran el núcleo de la cuestión controvertida, que es esencialmente jurídica y queda centrada en la interpretación de los artículos 1303, 1307 y 1314 CC en un supuesto como el presente, en el que tras la declaración de nulidad de los contratos por los que se adquirieron los bonos, posteriormente convertidos en acciones, resulta preciso fijar los cánones hermenéuticos a los que deberán sujetarse las bases de la liquidación restitutoria que sigue a esa nulidad, teniendo en cuenta que no es posible ya la restitución de las participaciones preferentes ni de los bonos convertibles, y que el valor de las acciones adquiridas en el canje

ello, realiza una serie de apreciaciones teóricas sobre la restitución que sigue a la nulidad del contrato:<sup>10</sup>

«(i) La nulidad produce efectos retroactivos como si el contrato no se hubiera celebrado nunca y, puesto que lo entregado en cumplimiento de un contrato nulo o anulado carece de causa, la ley ordena la restitución recíproca de lo entregado por cada una de estas partes.

(ii) La obligación legal de restituir que impone el art. 1303 CC se dirige a reponer la situación anterior a la celebración del contrato nulo, por lo que las partes deben restituirse lo recibido (las cosas que hubiesen sido materia del contrato y el precio) con sus rendimientos (los frutos de las cosas, los intereses del dinero)

(iii) La restitución es recíproca, de forma que el cliente puede exigir la devolución del capital invertido y a cambio debe restituir los títulos (las participaciones preferentes y obligaciones subordinadas que fueron objeto del contrato)» (FD 3.º [2.2]).

Corolario de lo anterior son las «dos notas que caracterizan el efecto restitutorio derivado de la nulidad contractual: la reciprocidad y la integridad» (FD 3.º [2.3 y 2.4]).

El enfoque presentado da buena cuenta de la forma en que la nulidad y la restitución están asentadas dogmáticamente en nuestro sistema. Este planteamiento teórico merece revisarse en algunos puntos. Así ocurre, en particular, con la relación entre el dogma de que «lo nulo no produce efectos» (*quod nullum est nullum effectum producit*) y la restitución integral y recíproca de las prestaciones, tras la nulidad (*restitutio in integrum est reciproca*); pero no es este el objeto de este breve comentario.<sup>11</sup>

Tras explicar el régimen restitutorio de la nulidad, el Tribunal Supremo concluye que la restitución integral y recíproca se traduce en la devolución, por parte de la entidad, del capital invertido por los demandantes, más el interés devengado, y en el reintegro, por los inversores, de los rendimientos percibidos. A juicio de la Sala 1.ª, las notas de integridad y reciprocidad explican este resultado general (FD 2.º [2.4]). No obstante, el problema con el que la Sala 1.ª se encuentra es la imposibilidad de restituir en especie las acciones de Banco Popular, debido a la resolución de la entidad.

---

desapareció por completo en junio de 2017 cuando se produjo la intervención del Fondo Único de Resolución Europeo» (FD 2.º [3]).

<sup>10</sup> Lo hace a partir de la STS, 1.ª, 16 de octubre de 2017 (MP: Parra Lucán; RJ 2017/4286).

<sup>11</sup> Lo hago en RUIZ ARRANZ (2022, pp. 242 ss.). De acuerdo con esta visión, la nulidad llevaría el peso de la desvinculación contractual y los efectos retroactivos; la restitución sería, simplemente, su «comparsa». Esta concepción merece revisarse en el marco de un entendimiento unitario de la restitución por desvinculación contractual.

## V. LAS «ALTERACIONES RESTITUTORIAS»

Cuando el obligado a restituir no puede devolver la cosa *in natura*, por haberse esta perdido, se abren en principio dos escenarios para el deudor de la restitución. O bien no restituye nada, pero recupera aquello que entregó (el precio pagado); o bien restituye el valor de la cosa irrestituible a cambio de que se le reembolse el precio. En el primer escenario, el riesgo de la pérdida lo soporta el otro contratante (acreedor de la restitución de la cosa). En el segundo escenario, es el deudor de la restitución de la cosa quien pecha con el riesgo de su pérdida. Para optar por una u otra solución, la clave reside en la causa que impide restituir la cosa *in natura*; esta causa –conviene indicar– nada tiene que ver con la causa de fracaso del contrato (por ejemplo, la nulidad por error vicio). En este punto, se abren tres posibilidades, que relacionaré con el caso que nos concierne. (a) La primera es que la imposibilidad de restituir *in natura* obedezca a un caso fortuito; (b) la segunda es que sea imputable al obligado a restituir (en este caso, a los demandantes); (c) la tercera es que la imposibilidad resulte atribuible a la parte acreedora de la restitución de la cosa (en este caso, al banco demandado).

a) Si la pérdida de la cosa es fortuita, la consecuencia es la restitución del valor de la cosa al tiempo de perderse. Así se regula en el artículo 1307 CC, para la nulidad.<sup>12</sup> La principal razón para obligar al deudor de la restitución a prestar el valor es que, por hipótesis, se encuentra en una mejor posición para cubrirse frente al riesgo de que sobrevenga un caso fortuito, ya que tiene la cosa en su poder. Por eso, asume el riesgo.<sup>13</sup>

b) Para la nulidad, la pérdida de la cosa imputable al obligado determina formalmente la extinción de la acción de nulidad –y, en definitiva, de la restitución– según el primer párrafo del artículo 1314 CC.<sup>14</sup> El sentido y alcance de esta norma merece, sin embargo, revisarse.<sup>15</sup> Bien miradas las cosas, el artículo 1314 CC es una norma de distribución del riesgo restitutorio. Que el obligado a restituir sea despojado de la acción de anulación constituye una mala manera de atribuirle el riesgo de pérdida de la cosa, sancionándole (salvo en los casos en que este deudor destruye dolosamente la cosa que sabe que tiene que restituir).<sup>16</sup> La recuperación, en la medida de

<sup>12</sup> Véase, por todos, DELGADO ECHEVERRÍA/PARRA LUCÁN (2005, pp. 264-265).

<sup>13</sup> Véase, por todos, desde el contexto europeo, ZIMMERMANN (2010, p. 573).

<sup>14</sup> Es la interpretación mayoritaria entre nosotros. Por todos, véase, DELGADO ECHEVERRÍA/PARRA LUCÁN (2005, pp. 262-266, 316-322).

<sup>15</sup> Explico en profundidad las razones, en RUIZ ARRANZ (2022, 313 ss.).

<sup>16</sup> En este sentido, véase, JEREZ DELGADO (2011, pp. 282-282, n. 825).

lo posible, del *statu quo ante* empuja a rechazar la consecuencia literal a la que conduce el artículo 1314 I CC y a buscar su reducción. Semejante reducción pasa por redirigir la consecuencia de la pérdida culpable o dolosa de la cosa en manos del deudor de la restitución hacia la obligación de devolver el valor de aquella; es decir por interpretar el artículo 1314 CC en consonancia con el artículo 1307 CC.<sup>17</sup> Para el mismo supuesto de hecho en la acción redhibitoria, el artículo 1488 CC establece la ponderación adecuada: el obligado a restituir que perdió por dolo o culpa la cosa, restituye su valor. Entender de esta forma el artículo 1314 I CC permite, en general, ofrecer una mejor respuesta a los casos en los que la cosa se pierde por un evento no fortuito. Además, este enfoque posibilita explicar mejor algunos grupos de casos en los que la Sala 1.<sup>a</sup> se ha visto obligada a sortear el artículo 1314 CC; algunos de ellos son colindantes al caso que nos ocupa, como así reconoce el propio Tribunal Supremo en su sentencia (FD 3.º [3.3]).

Se trata de los casos de nulidad de la adquisición de participaciones preferentes que, primero, eran canjeadas por acciones de la entidad y, después, voluntariamente vendidas por los inversores al Fondo de Garantía de Depósitos (en adelante, «FGD»). Para el Tribunal Supremo, siendo el canje obligatorio, por imposición administrativa, resulta de aplicación el artículo 1307 CC; y no el artículo 1314 I CC. En palabras del alto tribunal, el artículo 1307 CC «*no priva de la acción de nulidad al contratante afectado por un vicio determinante de tal nulidad, sino que únicamente, ante la imposibilidad de restitución por pérdida de la cosa, modula la forma en que debe llevarse a cabo la restitución de prestaciones*». <sup>18</sup> En efecto, el Tribunal Supremo estima que no cabe hablar de una extinción de la acción de nulidad (art. 1314 I CC), porque la pérdida de las obligaciones subordinadas con el canje no resultaba imputable a los inversores, sino que se había producido por imposición del FROB. <sup>19</sup> Así, los inversores pueden recuperar la inversión. <sup>20</sup> Este enfoque –que se basa en la obligatoriedad del canje inicial de las preferentes por acciones y prescinde del hecho de su posterior venta (voluntaria) por los inversores– desatien-

<sup>17</sup> Véanse los apuntes de LÓPEZ BELTRÁN DE HEREDIA (2009, p. 134), quien sin embargo no termina de culminar en esta dirección.

<sup>18</sup> STS, 1.<sup>a</sup>, 13 de julio de 2017, FD 3.º (3) (MP: Vela Torres; RJ 2017/3961). En la sentencia, la Sala 1.<sup>a</sup> cita únicamente la STS, 1.<sup>a</sup>, 5 de abril de 2018 (MP: Vela Torres; RJ 2018/1409).

<sup>19</sup> STS, 1.<sup>a</sup>, 13 de julio de 2017, FD 3.º (4) (MP: Vela Torres; RJ 2017/3961).

<sup>20</sup> Pueden verse, la STS, 1.<sup>a</sup>, 5 de diciembre de 2019, FD 3.º (2) (MP: Parra Lucán; RJ 2019/5010) y las que allí se citan. Al final, la restitución del valor consiste en una compensación en la que se arrojaba un saldo deudor a favor de los inversores, por el importe de la cantidad no recuperada de la inversión tras la venta de las acciones obtenidas en el canje. Pueden verse, también, la STS, 1.<sup>a</sup>, 17 de julio de 2018, FD 5.º (5) (MP: Vela Torres; RJ 2018/2969); y la STS, 1.<sup>a</sup>, 8 de junio de 2020, FD 4.º (6) (MP: Vela Torres; RJ 2020/1596). En esa restitución se incluyen, además, el interés devengado por la cantidad invertida, por un lado, y los rendimientos percibidos por el cliente más los intereses desde la fecha de cada abono, por el otro.

de, sin embargo, los posibles casos en que el canje, en lugar de forzoso, hubiese sido voluntario. Desde la propia lógica del Tribunal Supremo, este segundo escenario tendría que conducir a la consecuencia del artículo 1314 I CC: los inversores carecen de acción de nulidad (y restitución). La inconsistencia práctica de este resultado ha obligado a la doctrina a defender que, también aquí, el canje sería forzoso, dadas las particulares circunstancias económicas en las que tuvo lugar.<sup>21</sup>

La hipótesis de canje voluntario demuestra que la argumentación de la Sala 1.<sup>a</sup> respecto a la obligatoriedad del canje como elemento determinante para la aplicación del artículo 1307 CC no es tan sólida como a primera vista parece. Sin duda, un canje de preferentes por acciones impuesto por acto administrativo vinculante del FROB impide considerar culposa la «pérdida de las preferentes».<sup>22</sup> No obstante, conviene advertir que, a cambio de las preferentes, los inversores obtenían acciones, las cuales podían ser vendidas voluntariamente al FGD, durante una ventana de tiempo concreta. En estos casos –es importante destacar– la acción de anulación de los demandantes se dirigía, algunas veces, solo contra el negocio de adquisición de las participaciones preferentes;<sup>23</sup> otras, se proyectaba también contra el negocio de canje de las participaciones por acciones.<sup>24</sup> Formalmente, surge aquí una diferencia: si se impugna solo la adquisición de las preferentes, la pérdida se referiría al momento de su canje por acciones; mientras tanto, si se impugna también el canje de preferentes por acciones, la pérdida se debería desplazar al momento en que las acciones fueron vendidas. ¿Se debe diferenciar entre uno y otro caso? A mi parecer, no.

Una perspectiva formalista conduciría, en efecto, a entender que, si solo se impugna la adquisición inicial de las preferentes, el momento de pérdida es el del canje obligatorio por acciones de la misma entidad, impuesto por el FROB; desde esta óptica, lo sucedido después con las acciones no influiría en la restitución.<sup>25</sup> Si bien esto sería correcto teóricamente, parece miope observar el negocio de adquisición de las preferentes de manera aislada, omitiendo el contexto que después le siguió (canje y venta). En general, la acción de anulación de los demandantes –ya sobre el negocio de adquisición inicial o sobre el negocio y el canje– no se explica sin lo ocurrido después del canje: la venta de las acciones obtenidas a un precio tal que determinó una pérdida en la inversión efectuada. Por eso, no es casualidad que toda la litigación acerca de la posible pérdida de legitimación de los inversores se plantease a raíz de la venta de las acciones. Tal como lo veo, existe una continuidad negocial entre la adquisición de las preferentes, su canje por acciones y la venta posterior de estas. Esa continuidad impide considerar el canje como

<sup>21</sup> PERTÍÑEZ VÍLCHEZ (2019, pp. 105-106).

<sup>22</sup> PERTÍÑEZ VÍLCHEZ (2019, pp. 103-104).

<sup>23</sup> Puede verse la STS, 1.<sup>a</sup>, 5 de abril de 2018 (MP: Vela Torres; RJ 2018/1409). También la más reciente STS, 1.<sup>a</sup>, 12 de enero de 2022, FD 2.<sup>o</sup> (4) (MP: García Martínez; RJ 2022/18).

<sup>24</sup> Es el enfoque de la reciente STS, 1.<sup>a</sup>, 12 de enero de 2022, FD 2.<sup>o</sup> (4) (MP: García Martínez; RJ 2022/18) que, para calcular el valor a restituir por los demandantes se remite al momento de pérdida de estas, es decir, al momento en que se produjo el canje por acciones.

<sup>25</sup> Puede verse, por ejemplo, la STS, 1.<sup>a</sup>, 17 de mayo de 2019 (MP: Vela Torres; RJ 2019/2269).

momento determinante de la «pérdida», a fin de alcanzar el artículo 1307 CC, aunque lo impugnado sea formalmente la adquisición primera de las preferentes.

A mi entender, el momento de venta de las acciones es siempre el relevante a efectos de ubicar la imposibilidad de restituir *in natura*. Declarada la nulidad de los contratos, son las acciones lo que tendría que restituirse, por no ser posible devolver las preferentes. Si las acciones fueron, enajenadas, nos encontramos, en rigor, ante un supuesto de «pérdida culpable» en todos los casos, con independencia de que el canje obedeciese a una imposición del FROB. Que esto sea así no empece, sin embargo, la aplicación del artículo 1307 CC,<sup>26</sup> como bien ha defendido el TS. Ello, no porque el canje fuera obligatorio, sino porque los casos de pérdida culpable conducen igualmente a una restitución del valor, si el artículo 1314 I CC se reduce en cuanto a su ámbito de aplicación.

c) La última hipótesis es que la pérdida de la cosa irrestituible *in natura* sea atribuible al acreedor de la restitución. Cuando esto sucede, tanto la causa de fracaso del contrato como la causa de pérdida de la cosa coinciden excepcionalmente. Este supuesto no se encuentra directamente regulado en las normas restitutorias sobre la nulidad. No obstante, se puede inferir a partir de la restitución redhibitoria<sup>27</sup> y, en concreto, del artículo 1487 CC.<sup>28</sup> Esta norma favorece al obligado a restituir porque la pérdida de la cosa es imputable al otro contratante. Se trata de la expresión de la regla romana del *mortuus redhibetur* –la restitución del muerto–. En D. 21,1,47,1 se dice que *post mortem autem hominis aedilicias actiones manent* (aún tras la muerte del esclavo se pueden ejercitar las acciones edilicias). Para la acción redhibitoria, esto significaba que el comprador podía restituir el cadáver del esclavo fallecido como consecuencia de los vicios con los que fue vendido (*mortuus redhibetur*), como si lo devolviera vivo; y lo mismo se aplicaba

<sup>26</sup> Ello sin necesidad, además, de considerar que la venta de las acciones no fue «libre», dadas las particulares condiciones económicas en las que tuvo lugar. En este sentido, en las sentencias que se han ocupado de estos casos puede leerse (por ejemplo, en la STS, 1.ª, 5 de junio de 2019, FD 2.º (4), MP: Orduña Moreno; RJ 2019/2441, y las que en ella se citan): «De manera que la posterior aceptación de la oferta de adquisición del FGD no añadió nada a dicha imposibilidad de restitución, puesto que los títulos ya habían salido del patrimonio del inversor, no por su voluntad, sino por imposición administrativa anterior a la aceptación de la oferta de compra de las acciones. *La cual, por cierto, no se hizo conforme a un precio negociado, y ni siquiera de mercado, sino conforme al precio fijado por un experto designado por el FGD, en el marco de la intervención administrativa de la entidad emisora y comercializadora*» (la cursiva es mía). Que la venta se hiciera en condiciones económicamente desfavorables no significa que no fuese voluntaria cuando, además, se hizo de conformidad con el procedimiento legalmente establecido.

<sup>27</sup> Véase, JEREZ DELGADO (2011, p. 283).

<sup>28</sup> A tenor de este precepto, «si la cosa vendida se perdiere por efecto de los vicios ocultos, conociéndolos el vendedor, sufrirá este la pérdida, y deberá restituir el precio y abonar los gastos del contrato, con los daños y perjuicios. Si no los conocía, debe solo restituir el precio y abonar los gastos del contrato que hubiese pagado el comprador». En general, sobre él, véase, FENOY PÉRCÓN (2010, p. 1623).

para la venta de animales (D. 21,1,48,6). En mi opinión, la regla del artículo 1487 CC<sup>29</sup> puede extenderse al resto de los supuestos de restitución por desvinculación contractual, incluida la nulidad. Para la nulidad, una interpretación a contrario de los artículos 1314 I y 1307 CC –a partir del artículo 1488 CC, para la redhibitoria– permite llegar a esa conclusión: si la causa de la pérdida es imputable al acreedor de la restitución, el obligado a restituir puede recuperar lo que entregó y no está obligado a restituir lo recibido; únicamente debe restituir aquello de la cosa que reste en su patrimonio (el enriquecimiento).<sup>30</sup>

La distribución de riesgos de este tercer escenario conduce a una excepción de la restitución integral y recíproca, esto es, a una quiebra de la neutralidad –y, por ende, de la integridad y la reciprocidad– con que normalmente opera la restitución contractual.<sup>31</sup>

## VI. LA RESOLUCIÓN DE UNA ENTIDAD FINANCIERA COMO ALTERACIÓN RESTITUTORIA

En este apartado, trataré de demostrar que, de los tres escenarios planteados, el tercero –el del *mortuus redhibetur*– es el que mejor se ajusta a los hechos del caso. La razón está en que tanto la causa de fracaso del contrato (nulidad por error imputable) como la causa de pérdida de las acciones (resolución) son atribuibles al banco, acreedor de la restitución. En cuanto a la causa de fracaso del contrato, en las tres instancias se partió de que la anulación lo fue por error vicio imputable a la entidad financiera.<sup>32</sup> Como dice A. M. Morales More-

<sup>29</sup> El artículo 1409 P. 1851 recogía esta idea, de la que GARCÍA GOYENA afirmase: «El comprador, una vez dada la prueba, merece ser tratado con el mismo favor que si hubiera devuelto la cosa, y que probablemente no ha devuelto, por impedirselo el vicio de que ha perecido». Véase, (1852, p. 400).

<sup>30</sup> En su comentario al artículo 1409 P. 1851, GARCÍA GOYENA (1852, p. 400) lo explica como sigue: «Al comprador incumbirá [...] la devolución de lo que reste de la cosa y de sus accesorios; por ejemplo, tratándose de un caballo, la piel, cabeza, brida, silla, etc., que fueron comprendidas en la venta».

<sup>31</sup> Por ser imputable a la acreedora de la restitución, la restitución solo es integral para la deudora, que recupera el precio.

<sup>32</sup> Así se aprecia, sobre todo, en el razonamiento de la Audiencia Provincial (SAP León, Sec. 1.ª, 5 de julio de 2018, JUR 2018/262102, FD 3.º [12]): «En definitiva, este tribunal comparte las valoraciones reflejadas en la sentencia recurrida acerca de la idoneidad de la información facilitada pues no se ha informado debidamente a los clientes acerca de los riesgos de los productos contratados, con clara incidencia en el error invalidante. Destacamos el error consistente en identificar información con entrega de resúmenes de la emisión: los folletos solo son extractos de las condiciones de contratación; no son, por sí mismos, información. Informar no consiste en presentar al cliente un resumen de las condiciones de emisión, sino en explicarle en qué consisten, destacando especialmente sus riesgos de manera sencilla; sencillez que no consiste en resumir condiciones, sino en exponer su significado de manera transparente. Y, sobre todo, con

no, este hecho es lo que convierte a un error unilateral en relevante.<sup>33</sup> Por su parte, la pérdida de las acciones también era imputable a la propia entidad, como trataré de demostrar. Así se explica que la entidad financiera no habría debido poder recuperar nada en la restitución (*mortuus redhibetur*).<sup>34</sup> Sin embargo, ni la Audiencia Provincial ni el Tribunal Supremo exploraron esta posibilidad.

## 1. LA SOLUCIÓN JURÍDICA DE LA AUDIENCIA PROVINCIAL Y EL TRIBUNAL SUPREMO

Tanto la Audiencia Provincial como el Tribunal Supremo acudieron directamente a la vía de la restitución de valor del artículo 1307 CC, pues no se plantearon que la pérdida de las acciones pudiera ser achacable a la entidad financiera. En palabras de la Sala 1.<sup>a</sup>:

«El núcleo de la cuestión litigiosa se centra en determinar cuál debe ser el valor que, como equivalente de la prestación que debería restituirse, debe asignarse a las 11.500 acciones adquiridas por los demandantes y luego amortizadas» (FD 3.º [3.2]).

Para responder a la cuestión, el Tribunal Supremo se remite a su jurisprudencia sobre imposibilidad de restitución de acciones en casos de canje obligatorio de participaciones preferentes posteriormente vendidas al FGD. Como ya se ha advertido,<sup>35</sup> esa jurisprudencia permite al Tribunal Supremo sortear la aplicación del artículo 1314 I CC y, en su lugar, acudir a la restitución del valor del artículo 1307 CC (FD 3.º [3.3]). De esta manera, el Tribunal Supremo puede colocarse frente a la cuestión principal que, a su juicio, plantea el caso: cómo determinar el valor a restituir. No obstante, el planteamiento de la cuestión por el Tribunal Supremo encierra algo más.

Siguiendo el razonamiento de la Audiencia Provincial,<sup>36</sup> la Sala 1.<sup>a</sup> parte, en realidad, de que la pérdida de las acciones se debió a «*la decisión de los inversores que conservan su*

---

clara referencia a las consecuencias jurídico-económicas, más allá de meras referencias a la operativa del producto y a riesgos genéricos».

<sup>33</sup> Véase, solamente, MORALES MORENO (2015, p. 719).

<sup>34</sup> *Infra*, VII. 3.

<sup>35</sup> *Supra*, V, b).

<sup>36</sup> Merece la pena destacar, de nuevo, el razonamiento de la Audiencia Provincial (SAP León, Sec. 1.<sup>a</sup>, 5 de julio de 2018, JUR 2018/262102, FD 4.º [24]), pues es el que comparte la Sala 1.<sup>a</sup>: «Ciertamente los derechos deben ejercitarse conforme a las exigencias de la buena fe (art. 7.1 CC), y no puede atribuirse la pérdida al incumplimiento de los deberes de información de la entidad bancaria en la colocación de un producto de inversión complejo sino a la decisión de los inversores una vez que fueron titulares por herencia de unos títulos con los que podían negociar en el mercado de valores».

*titularidad*». <sup>37</sup> Es decir, la pérdida de las acciones habría sido, en todo o en parte, culpa de los demandantes, que presentaron la acción de nulidad una vez estas se habían amortizado. Si este era el convencimiento del TS, el fallo habría debido transcurrir por otros derroteros; esto es, debería haber motivado la aplicación del artículo 1314 I CC en su literalidad. El problema es que el Tribunal Supremo no ha llegado todavía a decir abiertamente que, mientras exista, esta norma precisa de una reducción en los términos explicados. <sup>38</sup> Lo que ocurre es que la aplicación literal del artículo 1314 I CC al caso habría conducido a la extinción de la acción de nulidad. Por eso, el Tribunal Supremo la rechaza y acude al artículo 1307 CC. Aun así, el convencimiento del Tribunal Supremo de que la pérdida de las acciones era realmente culpa de los demandantes explica, a mi juicio, la cuestionable manera que tuvo la Sala 1.ª de determinar el valor a restituir.

## 2. LA DETERMINACIÓN DEL VALOR EX ARTÍCULO 1307 CC

Si se recuerda, el Tribunal Supremo opta por acudir al valor medio de las acciones durante el mes de septiembre de 2014, momento en el que fueron adquiridas por los demandantes. Ya se ha subrayado que, puesto en números, el valor así calculado coloca a los demandantes en una situación patrimonial mucho peor que aquella que tendrían si simplemente se les hubiera impedido demandar (art. 1314 I CC). En efecto, la solución que confirma el Tribunal Supremo consiste en que los demandantes devuelvan el valor de las acciones calculado a esa fecha (54.899,85 euros), junto con los rendimientos percibidos (23.269,31 euros), para poder recuperar la inversión inicial de 46.000 euros con intereses. Sin tener en cuenta los intereses legales a pagar por el banco, los demandantes quedaron obligados a restituir unos 32.169,16 euros.

No es ocioso detenerse en los motivos que empujan al Tribunal Supremo hacia esta consecuencia tan dura para los inversores. Par-

<sup>37</sup> FD 3.º (3.1). Asimismo, casi hacia el final, el Tribunal Supremo realiza la siguiente afirmación: «Partiendo de ese carácter eminentemente variable del precio de las acciones cotizadas, la pretensión de que su valor a los efectos de su restitución sea prácticamente nula, cuando *la acción de nulidad se presenta después de que esa pérdida de valor se haya consumado*, en un momento en que *las acciones habían permanecido en el patrimonio de los demandantes* (y su causahabiente) *durante casi cuatro años*, con un valor inicial superior al capital invertido, *hace pertinente también la invocación de la sentencia de la Audiencia al principio del ejercicio de los derechos conforme a la buena fe del artículo 7.1 CC*» (FD 3.º [7]) (la cursiva es mía). En este sentido, el Tribunal Supremo parece remitirse, incluso, a una especie de incumplimiento, por parte de los demandantes, de su deber de mitigar o, mejor dicho, de evitar la pérdida de la cosa.

<sup>38</sup> *Supra*, V, b).

tiendo de los principios de integridad y reciprocidad de la restitución, la Sala 1.<sup>a</sup> acude a un argumento *ad maiore ad minus*:<sup>39</sup> si la restitución derivada de la nulidad tiene que ser integral y recíproca (art. 1303 CC), el valor a restituir en caso de pérdida de la cosa no puede ser ínfimo o cercano a cero, como pretendían los recurrentes, porque en tal caso se conculcaría el mandato de integridad. Para reforzar este enfoque, el Tribunal Supremo (i) advierte que la revalorización de la cosa objeto de restitución desde el momento de celebración del contrato no permite al comprador (deudor de su restitución) obtener una compensación del vendedor (acreedor de la restitución) por este motivo;<sup>40</sup> y (ii) acude a la «proscripción del enriquecimiento injustificado».<sup>41</sup>

a) En primer término, desde el punto de vista de la lógica, resulta desafortunado emplear un argumento *a maiore ad minus*. La razón está en que la Sala 1.<sup>a</sup> llega directamente a la conclusión (que la restitución del valor no puede ser cercana a cero), a partir de la premisa mayor (que la restitución derivada de la nulidad es integral y recíproca). Lo hace sin realizar el paso intermedio, es decir, sin construir una premisa menor, a partir de la mayor. En esta clase de argumentación, la premisa menor contribuye a generar certeza, pues va de lo general a lo particular. Por eso, lo mejor es emplear este argumento a modo de silogismo.<sup>42</sup> Y, por eso también,

<sup>39</sup> Gramaticalmente, lo correcto, en latín, es *a maiore ad minus*.

<sup>40</sup> En este sentido, cita la STS, 1.<sup>a</sup>, 15 de abril de 2009 (MP: Almagro Nosete; RJ 2009/3338). En palabras del TS, esta resolución «analiza si, aplicando el régimen de la restitución recíproca que dispone el artículo 1303 CC, resulta procedente estimar la petición del comprador en una venta anulada por error que solicita que los vendedores le paguen el valor actual de mercado de los inmuebles comprados y que él debe restituirles. Esta pretensión fue desestimada y se declaró que, si de lo que trata es de reponer a los contratantes al estado patrimonial que tenían antes de contratar, la restitución debe cifrarse en reintegrar a los compradores el precio pagado con sus intereses. Precisamente porque la obligación legal de restituir que impone el artículo 1303 CC se dirige a reponer la situación anterior a la celebración del contrato nulo» (FD 3.º [5]).

<sup>41</sup> Según considera, el enriquecimiento se vincula a la restitución integral de las prestaciones. En la sentencia puede leerse: «En el caso de la litis la demanda de nulidad se interpone en septiembre de 2017, después de que las acciones hubieran perdido todo su valor en junio de 2017, casi cuatro años después del canje de los bonos por las acciones en octubre de 2013. En ese momento del canje las acciones adquiridas tenían un valor de mercado de 47.061,45 euros, frente a una inversión inicial en 2007 de 46.000 euros, por la que habían percibido además unos rendimientos de 23.269,31 euros. En esas circunstancias, la pretensión de los recurrentes [...] colisiona también con la proscripción del enriquecimiento sin causa que la jurisprudencia de esta sala ha vinculado reiteradamente a las reglas de la restitución integral de las prestaciones realizadas en cumplimiento de contratos declarados ineficaces» (FD 3.º [5]).

<sup>42</sup> Si, por ejemplo, la norma X permite conceder licencias de actividad a la administración de manera discrecional, un *a maiore ad minus* no debe acudir directamente aquí a la conclusión, cuando se ocupe de la concesión limitada de una licencia de actividad («si la norma X permite conceder licencias de actividad discrecionalmente, las licencias limitadas de actividad se conceden discrecionalmente igualmente»). Antes bien, debe construir, primero, una premisa menor («las licencias de actividad limitadas entran dentro de las deci-

el *a maiore ad minus* en el caso no tiene recorrido, ya que la premisa menor no se corresponde con la mayor: «la restitución contractual es integral y recíproca; persigue recuperar el *statu quo ante*» (premisa mayor). Ahora bien, «la restitución en caso de imposibilidad de restitución *in natura* persigue recuperar el *statu quo ante* en la medida de lo posible, pero lo hace a través de la restitución del valor de la cosa al tiempo de perderse» (premisa menor). Otra cosa es cómo se determine ese valor. Planteado como silogismo, el argumento *a maiore ad minus* no conduce hacia donde quiere el TS, pues la premisa menor, que no explora, no se verifica para poder llegar a la conclusión alcanzada.

Cuando la restitución no puede tener lugar *in natura*, el objetivo de la *restitutio in integrum reciproca* sigue siendo recuperar en la medida de lo posible el *statu quo ante*. Lo que ocurre es que la pérdida de la cosa evidencia la imposibilidad de recuperar el *statu quo ante*, porque no hay ya prestación que restituir (preferentes, bonos o acciones). En este escenario, la restitución *in natura* se transforma en una restitución del valor en aquellos casos en que el deudor restitutorio tiene que soportar el riesgo de pérdida (caso fortuito y pérdida culpable o dolosa).<sup>43</sup> Sin embargo, la manera que tiene el Tribunal Supremo de calcular dicho valor termina siendo contraria al objetivo principal de la restitución: recuperar el *statu quo ante*.

b) Para el TS, el valor de las acciones se debe calcular en el momento en que fueron adquiridas y no en el momento de su pérdida. Con ello, llega a un resultado opuesto al que dice defender cuando la cosa es restituible *in natura* y se revaloriza (o se deprecia).<sup>44</sup> La recuperación, en la medida de lo posible, del *statu quo ante* impide realizar correcciones sobre los cambios de valor de las partidas principales de la restitución. Esto es verdad para la restitución *in natura* –como el propio Tribunal Supremo indica–, y también para la restitución secundaria del valor, cuando procede. Por eso, resulta errado acudir al momento de entrega de las prestaciones para medir el valor, salvo que se quiera convertir la restitución del valor en una indemnización de daños, que compense la depreciación de la cosa. Y es que una cosa es obligar al deudor restitutorio a soportar el riesgo de pérdida, haciéndole restituir el valor; y otra distinta es obligarle, además, a compensar a su acreedor por la depreciación de la cosa cuyo valor restituye.

---

siones a las que se refiere la norma»), para llegar a esa conclusión. Solo así se obtiene una certeza comparativa que permite emplear correctamente el argumento desde la lógica. Véase, en este sentido, SCHNEIDER, E. (2006, pp. 155-157).

Una crítica adicional y valiosa al empleo del *a maiore ad minus* entre juristas desde el punto de vista de la lógica puede verse en PUPPE (2019, pp. 210-213).

<sup>43</sup> *Supra*, V. (a) y (b).

<sup>44</sup> Véase el texto que acompaña a la nota 40.

Cuando se trata de restituir el valor, el eventual incremento del valor de la cosa con respecto al momento inicial forma parte del riesgo que tiene que soportar el deudor restitutorio quien, a cambio, puede beneficiarse de una pérdida de valor de la cosa que debería haber restituido *in natura*.

c) A lo anterior se añade que la solución alcanzada por la Sala 1.<sup>a</sup> es *contra legem* respecto del artículo 1307 CC, que –no por casualidad– se refiere al momento de la pérdida para computar el valor.<sup>45</sup> Este momento es el que se tiene en cuenta para analizar la causa que impide restituir *in natura* (caso fortuito, culpa del deudor o del acreedor de la restitución). Por eso, es el momento que se emplea para medir el valor y aproximar el *status quo ante*. Acudiendo a él se respeta, en sede de restitución del valor, la idea presente en la restitución *in natura*, según la cual el acreedor de la restitución asume el riesgo de apreciación o depreciación de la cosa, durante el tiempo en que el deudor restitutorio la tuvo en su poder. Este razonamiento no solo explica por qué es incorrecto acudir al momento de la entrega de la prestación –como pretende el Tribunal Supremo–; sino que también explica por qué sería inadecuado vincular el cálculo del valor al momento de la desvinculación o al momento hipotético en que la restitución habría tenido lugar *in natura*. En tal caso, se volvería a aplicar a la restitución del valor un estándar distinto al de la restitución *in natura*, que –insisto– es insensible a las apreciaciones o depreciaciones en el valor de la cosa, y no las compensa.

d) En defensa del planteamiento del Tribunal Supremo podría aducirse que los demandantes impugnaron únicamente el contrato de adquisición de las preferentes, de tal suerte que el canje de estas por acciones se habría correspondido con el momento de la pérdida. Desde este enfoque, el valor a restituir tendría que calcularse en ese momento; y no cuando las acciones se vendieron. Pero tampoco. Según se desprende de la sentencia de apelación, los demandantes impugnaron el negocio de canje de los bonos.<sup>46</sup> Por consiguiente, la pérdida habría de venir formalmente referida a los bonos y, en definitiva, al momento en que estos se canjearon por acciones. Además, como se ha indicado a propósito de los casos de participaciones preferentes canjeadas

<sup>45</sup> En similar sentido, CARRASCO PERERA (2022), quien sin embargo considera que la solución adecuada no es ni la de la AP/TS ni la planteada por los demandantes, sino la de impedir a los inversores el ejercicio de la acción de nulidad. Sobre ello, véase, *infra* VI.

<sup>46</sup> Véase SAP León, Sec. 1.<sup>a</sup>, 5 de julio de 2018 (JUR 2018/262102), donde puede leerse: «Por la parte demandante se ejercita acción de nulidad por vicio de consentimiento del contrato de canje de fecha 22 de marzo de 2012 de Bonos subordinados Ob Conv. V4- 18, por importe de 46.000 euros, convertidos en acciones el 16 de octubre de 2013. Subsidiariamente se solicita la nulidad de la compra inicial (año 2009) de Participaciones Preferentes» (FD 1.º [1]).

por acciones,<sup>47</sup> la acción nulidad no puede abordarse de modo aislado ante estos supuestos, desconsiderando el resultado final que motivo su ejercicio: la venta de las acciones económicamente desfavorable, que tradujo en pérdidas la inversión de compra inicial. Por ello, lo correcto es ubicar la pérdida en el momento en que las acciones salen del patrimonio de los inversores ya por venta, ya por resolución de la entidad.

Todo lo expuesto conduce a que la tesis correcta fuera la de los recurrentes respecto a la restitución del valor medio de cotización de las acciones el día antes de la pérdida que sería el día en que tuvo lugar la resolución. De entenderse que la pérdida de las acciones obedeció a un caso fortuito o a culpa de los demandantes, la asunción de ese riesgo por su parte se traduce en la restitución del valor de las acciones en el momento de su pérdida (¡no en compensar a la entidad por la pérdida de valor de estas, como consecuencia de la resolución!). Pero es que tampoco esta postura era del todo correcta.

### 3. LA APLICACIÓN AL CASO DEL *MORTUUS REDHIBETUR*

La mejor solución habría pasado por entender que la pérdida de las acciones era, en realidad, achacable a la entidad financiera, como achacable le era la nulidad del contrato (error imputable);<sup>48</sup> es decir, por entender que el caso constituía un *mortuus redhibetur* moderno. Trataré de explicarme.

El evento que impidió a los demandantes la restitución de las acciones que recibieron en el canje fue la resolución de Banco Popular. Dicha resolución vino motivada por la inviabilidad de la entidad, declarada por el BCE la noche del 6 de junio de 2017, de acuerdo con el artículo 18.4.c) del Reglamento (UE) 806/2014: Banco Popular no podía hacer frente al pago de sus deudas o demás pasivos a su vencimiento o existían elementos objetivos que indiquen que no podrá hacerlo en un futuro cercano. Este juicio fue confirmado, al día siguiente, por la JUR, habida cuenta de las dificultades económicas por las que atravesaba, y la ausencia de alternativas para su viabilidad en el sector privado.<sup>49</sup>

<sup>47</sup> Véase *supra*, V. (b).

<sup>48</sup> Véase, *supra* nota 32.

<sup>49</sup> La decisión de resolución implicaba que fueran los accionistas y acreedores del banco quienes soportasen, en primer término, las pérdidas (artículo 4 Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión). Así, el mecanismo único de resolución de entidades del Reglamento (UE) 806/2014 minimizó los efectos adversos para las finanzas públicas: el *bail-out* (rescate con dinero público) se convierte en un *bail-in* (rescate a cargo de los accionistas, los

Dicho esto, la cuestión relevante para el caso es si Banco Popular fue responsable de la resolución que en últimas impidió a los demandantes restituir las acciones *in natura*. Tal como lo veo, la respuesta debe ser afirmativa. Para fundamentar esta posición es importante atender al informe del BCE sobre la inviabilidad de la entidad que se hizo público,<sup>50</sup> así como a la decisión confirmatoria de la JUR.<sup>51</sup>

Al menos desde 2016, Banco Popular había experimentado un deterioro sustancial de sus posiciones de liquidez, principalmente debido a una reducción significativa de su base de depósitos. Como consecuencia, indica el informe, la entidad tuvo que hacer frente a importantes salidas de efectivo en todos los segmentos de clientes. A juicio del BCE, este escenario de fuga de depósitos obedecía a un mal funcionamiento económico de la entidad (baja rentabilidad, mala calidad de los activos y baja cobertura en comparación con otros bancos), el cual la había colocado directamente en el foco de la atención mediática. En este sentido, la cobertura mediática dispensada a la entidad no había sido positiva, sino que se había hecho eco de una serie de hitos capaces de arruinar su reputación.<sup>52</sup> Cuando al presentar las cuentas anuales de 2016 (febrero de 2017), Banco Popular anunció la necesidad de una provisión extraordinaria por importe de 5.700 millones de euros, así como la sustitución del hasta entonces presidente en el marco de un cambio de estrategia, cundió el pánico entre muchos de los clientes, quienes acometieron inesperadas retiradas de depósitos. A ello le siguió una rebaja de la calificación por parte de DBRS Morningstar, el 10 de febrero. A partir de aquí: la tormenta perfecta. La publicación de un comunicado *ad hoc* el 3 de abril –en el que se informaba del resultado de varias auditorías internas con un impacto potencialmente significativo en los estados financieros del banco y de la destitución del Consejero Delegado tras menos de un año en el cargo– desencadenó una nueva oleada de salidas de depósitos que no se detuvo y que, en palabras del propio BCE, fue alimen-

---

titulares de instrumentos híbridos o, en su caso, los acreedores). Véase, BELTRÁN DE LUBIANO (2017).

<sup>50</sup> Esto es, del «Failing or likely to fall» assessment (FOLTF) del BCE, disponible en Assessment of “Failing or Likely to Fail” for Banco Popular Español (europa.eu)

<sup>51</sup> Decision of the Single Resolution Board in its Executive Session of 7 June 2017 concerning the adoption of a resolution scheme in respect of Banco Popular Español, SA (the “Institution”) addressed to FROB (SRB/EES/2017/08) disponible en srb\_decision\_srb\_ees\_2017\_08\_non-confidential\_scanned.pdf (europa.eu)

<sup>52</sup> En su informe FOLT del BCE (párr. 5) se refiere, sin ánimo de exhaustividad, a los siguientes elementos: «(a) las especulaciones sobre la dimisión de los directores y altos cargos del banco; (b) el importante beneficio negativo de 2016 y las pérdidas que se siguen registrando en el primer trimestre de 2017; (c) la posición de solvencia de la Entidad Supervisada basada en una base de carga completa y la falta de rentabilidad; (d) el anuncio por parte del banco de la necesidad de una ampliación de capital o de una operación corporativa; (e) el anuncio por parte del banco de la reformulación de las cuentas financieras de 2016 debido a inexactitudes contables; (f) la incertidumbre sobre el alto nivel de mora, que el banco no ha podido reducir en los últimos años» (traducción propia).

tada por otra rebaja en la calificación (esta vez desde Moody's). Esta situación fue seguida por los anuncios de no pago de dividendos y de otra posible ampliación; por las noticias de resultados peores a los esperados y, en fin; por una continuada cobertura mediática negativa. La pérdida de liquidez se produjo a un ritmo que impidió a Banco Popular ponerle remedio.<sup>53</sup> Esto fue lo que motivó la intervención del BCE y la JUR, y lo que desembocó en su resolución, por inviabilidad.<sup>54</sup>

El camino recorrido por Banco Popular hasta su resolución permite establecer una conexión entre la pérdida de las acciones por parte de los demandantes, como consecuencia de la resolución, y la pérdida de liquidez de la entidad. Es decir, permite considerar la resolución y, por ende, la pérdida del objeto a restituir (las acciones), como imputable al banco. No quiero decir con esto –pues se puede prestar a malinterpretación– que la resolución de Banco Popular viniera motivada por la falsedad de las cuentas y la ausencia de reflejo de la imagen fiel de la compañía.<sup>55</sup> La resolución de Banco Popular obedeció a un progresivo deterioro de su situación de liquidez que convirtió en inviable a la entidad y al que esta no pudo poner remedio. Empresarialmente, solo el banco es responsable de esa situación<sup>56</sup> y este hecho debe verse reflejado en la restitución por nulidad.

En el plano de la restitución derivada de la nulidad, la pérdida de las acciones por causa imputable al banco significa que el riesgo de esta pérdida se había de trasladar excepcionalmente a la entidad. Tiene sentido que esto sea así; de lo contrario, las inversoras y adquirentes de las acciones se convertirían indirectamente en «responsables», en la restitución, de la actuación empresarial del banco y, por ende, de su colapso. Por eso, la regla romana del

<sup>53</sup> La inviabilidad de Banco Popular, así como la conveniencia de un plan de resolución ya había sido evaluada por la JUR en su informe de 2016. Según dicho informe, un proceso concursal «normal» no era creíble para la entidad, teniendo en cuenta su tamaño y papel sistémico. Por eso, se proponía su resolución. Como consecuencia de las dificultades. Véase, SINGLE RESOLUTION BOARD, *Banco Popular Group Resolution Plan*, 2016, p. 21, disponible en 2016\_resolution\_plan\_updated\_29\_08\_2019.pdf (europa.eu)

<sup>54</sup> En palabras del FOLT (párr. 13): «While the Supervised Entity has developed various additional liquidity generating measures over the past weeks [...] and started to implement them, the magnitude of the realised and still expected inflows are insufficient to remediate the on-going depletion of the institution's liquidity position».

<sup>55</sup> Si esto fue así o no, corresponde a otros decidirlo. Yo simplemente me he apoyado en la información pública del BCE y la JUR a fin de dar una respuesta al caso en términos restitutorios. Véase, en este sentido, con razón, GARCÍA-VILLARUBIA BERNABÉ, M. (2021).

<sup>56</sup> Así se reconoce, por ejemplo, en los Principios elaborados al respecto por el Comité de Supervisión de Basilea. Véase, Banco de Pagos Internacionales, Principios para la adecuada gestión y supervisión del riesgo de liquidez, septiembre de 2008, pp. 6 ss., disponible en [https://www.bis.org/publ/bcbs144\\_es.pdf](https://www.bis.org/publ/bcbs144_es.pdf).

*mortuus redhibetur* debería haber encontrado una aplicación específica en este caso, de tal suerte que la entidad no tuviera derecho a que el valor de las acciones se incluyese en la restitución. Antes bien, lo correcto pasaba porque el banco devolviese la inversión sin recuperar más que las acciones amortizadas sin valor (*mortuus redhibetur*). Fue, de hecho, lo que los demandantes interesaron en su demanda;<sup>57</sup> y es lo que el JPI, con buena intuición, les concedió. Después, la Audiencia Provincial corrigió este resultado e invirtió por completo los términos del debate que llegó hasta el Tribunal Supremo.

## VII. LA RESOLUCIÓN DE BANCO POPULAR ANTE EL TRIBUNAL DE JUSTICIA DE LA UNIÓN EUROPEA

El mismo día en que se produjo la votación y el fallo de la sentencia objeto de este comentario se publicaron las conclusiones del Abogado General (en adelante, «AG») De la Tour en respuesta a la cuestión prejudicial remitida por la Audiencia Provincial de A Coruña<sup>58</sup> sobre el procedimiento de resolución de Banco Popular.<sup>59</sup> La cuestión prejudicial ha sido resuelta por la STJUE 5 de julio de 2022, que se pronuncia en el mismo sentido que el AG:<sup>60</sup> excluir la acción de nulidad y, con ello, la restitución. A continuación, expondré por qué este resultado no resulta admisible. Comenzaré refiriéndome críticamente a las conclusiones del AG, que además tienen un carácter más técnico.

### 1. LAS CONCLUSIONES DEL ABOGADO GENERAL DE LA TOUR

A diferencia del caso que originó la sentencia que se comenta, los demandantes en este procedimiento habían adquirido, directamente y sin canje de por medio, acciones de Banco Popular con ocasión de la ampliación de capital con oferta pública de suscripción que tuvo lugar en el mes de junio de 2016. Con esta salvedad,

<sup>57</sup> Así se recoge en la sentencia comentada: «debiendo los actores devolver [...] las acciones recibidas en virtud de los contratos cuya nulidad se pide» (FD 1.º [2]).

<sup>58</sup> Auto, Audiencia Provincial Coruña, Sec. 4.ª, 28 de julio de 2020 (JUR 2020/301796).

<sup>59</sup> Conclusiones Abogado General De la Tour 2 de diciembre de 2021 – C/410/20 – Banco Santander SA.

<sup>60</sup> Tribunal de Justicia de la Unión Europea 5 de mayo de 2022 – C/410/20 para. 52 – Banco Santander S. A y J. A. C., M. C. P. R.

el escenario que se plantea es sustancialmente idéntico desde el punto de vista restitutorio: tras la resolución de Banco Popular, los inversores demandaron al banco, interesando la nulidad del contrato de suscripción de acciones, por error vicio en el consentimiento.<sup>61</sup> En este contexto y en lo que interesa,<sup>62</sup> la Audiencia Provincial de A Coruña se plantea si la normativa europea sobre resolución bancaria<sup>63</sup> se opone

«a que se impongan judicialmente a la entidad emisora, o a la entidad que la suceda universalmente, obligaciones de restitución del contravalor de las acciones suscritas, así como de abono de intereses, como consecuencia de la declaración de nulidad, con efectos retroactivos (*ex tunc*), del contrato de suscripción de las acciones, en virtud de demandas promovidas con posterioridad a la resolución de la entidad».

La pregunta de la audiencia es muy pertinente, pues trata, en definitiva, sobre si la normativa europea de resolución –y los principios que la inspiran– permite excluir el ejercicio de una acción –como es la de nulidad del contrato de suscripción de las acciones–

<sup>61</sup> En particular, los demandantes aducían haber prestado su consentimiento sobre la base de la información contable y patrimonial inexacta e incompleta, que habría sido proporcionada por el folleto de emisión. Alternativamente, impugnaban el contrato de suscripción de las acciones por dolo consistente en el falseamiento y ocultación deliberada de la información relevante sobre la situación patrimonial de la sociedad.

<sup>62</sup> La cuestión prejudicial consta de dos preguntas. La primera se refiere a si los mismos preceptos citados en nota 63 se oponen a que los accionistas ejerciten una acción de responsabilidad al amparo del artículo 6 Directiva 2003/71 con posterioridad a la resolución del banco sobre la base de una defectuosa información del folleto de la emisión contra la entidad emisora o contra la entidad resultante de una fusión por absorción posterior. En sus conclusiones, el Abogado General De la Tour responde de manera afirmativa. Para este comentario, me he centrado en la segunda cuestión.

<sup>63</sup> Se refiere a la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un marco para la recuperación y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión. En particular, lo hace a sus artículos 34.1 a) –en caso de resolución, los accionistas de la entidad tiene que asumir las primeras pérdidas; 53.3 –cuando se produzca la resolución, el importe principal o el importe pendiente de un pasivo, este o cualesquiera obligaciones o reclamaciones derivadas del mismo que no hayan vencido en el momento en que se ejercen dichas competencias se considerarán liberados a todos los efectos, y no podrán computarse en posibles procedimientos ulteriores de la entidad objeto de resolución o de otra sociedad que la suceda en una eventual liquidación posterior–; 60.2 b) –de amortizarse el importe principal de un instrumento de capital, por lo que se refiere al titular del instrumento de capital pertinente, no subsistirá responsabilidad alguna en relación con el importe del instrumento que haya sido amortizado, excepto cuando se trate de pasivos ya devengados o de pasivos resultantes de daños y perjuicios surgidos con motivo del recurso presentado contra la legalidad del ejercicio de la competencia de amortización–; y 60.2 c) –en caso de amortización de un instrumento de capital, no se paga indemnización alguna al titular de los instrumentos de capital pertinentes, excepto si se ajusta a lo dispuesto en el apartado 3–.

El contenido de esta directiva fue transpuesto al ordenamiento español por la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.

y, en consecuencia, que tenga lugar una restitución de las prestaciones derivada de dicha nulidad.

En sus conclusiones, el Abogado General rechaza que proceda la acción de nulidad y, por tanto, la restitución. Se basa en cuatro argumentos. (a) En primer término, considera que los accionistas demandantes dejaron de serlo con la resolución, lo que neutralizaría su legitimación (párr. 94). (b) En segundo lugar, el Abogado General apunta que, si se permitiese a los accionistas ejercitar una acción de nulidad tras la resolución, el efecto retroactivo que supuestamente acompaña a la nulidad les haría perder la condición de accionistas; lo que entraría en conflicto con el propio procedimiento de resolución (párr. 95). (c) En tercer lugar, entiende que el Mecanismo Único de Resolución es anterior a la suscripción de las acciones de Banco Popular que efectuaron los demandantes; por tanto, estos debían conocer el riesgo de una posible amortización de las acciones por esta vía (párr. 96). (d) Por último, advierte que el interés general que subyace a la resolución de una entidad no permite una diferencia de trato entre accionistas que suscribieron sus acciones sobre la base de un folleto erróneo o inexacto –como serían los demandantes en la cuestión prejudicial– y los accionistas que vieron simplemente como sus acciones se cancelaban; esta diferencia no estaría justificada por razones de interés público (párr. 97).

La solución que el Abogado General propone al Tribunal de Justicia de la Unión Europea ha sido defendida por parte de la doctrina española.<sup>64</sup> A continuación, me referiré, por separado, a cada uno de los cuatro argumentos, para explicar por qué el punto de vista del Abogado General no es convincente.

a) A mi juicio, la posición que adopta el Abogado General es excesivamente deudora del dogmatismo –cuando no, de la jurisprudencia de conceptos– acerca de la nulidad y la restitución que le sigue. Resulta excesivamente conceptual afirmar que los demandantes pierden la condición de accionistas con la resolución del banco y que, por eso, quedan impedidos para ejercitar una acción de nulidad derivada del contrato por el cual suscribieron las acciones y que tuvo consecuencias sobre su patrimonio. Esta acción de nulidad no se basa en su condición de accionistas, sino en el contrato por el que suscribieron las acciones.<sup>65</sup>

b) Otra cosa es que, si la acción prospera y la nulidad se declara, los efectos retroactivos no sean ni tan potentes ni tan

---

<sup>64</sup> CARRASCO PERERA (2022); GARCÍA VILLARUBIA BERNABÉ (2022). En distinto sentido, advirtiendo que la responsabilidad por folleto falso y la resolución bancaria son piezas esenciales de este sistema, ZUNZUNEGUI PASTOR (2021).

<sup>65</sup> En similar sentido, PÉREZ GUERRA (2022, sec. IV).

inmediatos como el Abogado General pretende (y que estos efectos retroactivos de la nulidad estén por revisarse). La nulidad simplemente hace cesar el contrato, pero, por sí misma, no deshace nada; es la restitución integral y recíproca la que se encarga de disciplinar los efectos retroactivos. Para ello, habrá que estar a si las prestaciones intercambiadas pueden o no restituirse y –de no poderse– a la particular distribución de riesgos que proceda. Por eso, declarar la nulidad de la adquisición de las acciones no entra realmente en conflicto con el mecanismo de resolución. Una vez declarada la nulidad, los inversores no pierden automáticamente tal condición, sino que ello sucederá por efecto de la restitución integral y recíproca.<sup>66</sup>

c) Que el Mecanismo Único de Resolución sea anterior a la suscripción de las acciones tampoco parece decisivo. Si se observa, el enfoque del Abogado General es aquí coincidente con la literalidad del artículo 1314 I CC, pues de algún modo parece atribuir el hecho de la pérdida por resolución de las acciones a los propios demandantes, que habrían asumido ese riesgo con su suscripción. Esta aproximación soslaya que lo determinante en caso de imposibilidad de restitución *in natura* no es el riesgo de posible pérdida (y si este se asume o no al contratar), sino la causa que provocó la imposibilidad de restituir.

d) En fin, tampoco es determinante el cuarto argumento empleado por el AG: la diferencia de trato entre accionistas no justificada por razones de interés público. Este enfoque parece una petición de principio, pues de lo que se trata es de demostrar si, en un caso como el de la cuestión prejudicial (o el de la sentencia objeto de comentario), la nulidad en la adquisición de las acciones (y su posterior pérdida por resolución de la entidad) justifica o no dicha diferencia. Este punto es el núcleo de la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea.

## 2. LA SENTENCIA DEL TRIBUNAL DE JUSTICIA DE LA UNIÓN EUROPEA

El Tribunal de Justicia de la Unión Europea ha resuelto en el mismo sentido del AG. El centro de su fallo lo constituye, eso sí, el paradigma general del *bail-in*, o recapitalización interna, frente al

<sup>66</sup> De hecho, con las observaciones del Abogado General se aprecian muy bien las costuras de la concepción dogmática que tradicionalmente ha acompañado a la nulidad y a la restitución que le sigue; y de la que también es buen ejemplo la sentencia del Tribunal Supremo que se comenta. No me corresponde, ahora, ocuparme de esta cuestión.

*bail-out*, o rescate público. Merece la pena detenerse en esta consideración. El argumento principal del Tribunal de Justicia de la Unión Europea es, en efecto, que la estabilidad general del sistema financiero debe prevalecer sobre el interés particular de los accionistas en un supuesto de resolución bancaria (*bail-in*).<sup>67</sup> No puede compartirse este enfoque ni para el caso objeto de la cuestión prejudicial ni para el que fue objeto de la sentencia comentada. El Tribunal de Justicia de la Unión Europea recurre a la ponderación general de intereses que preside el Mecanismo Único de Resolución para despachar cómodamente todos los problemas contractuales que preceden a la adquisición de la condición de accionista; es decir, para derogar el derecho de contratos. Con ello, termina mezclando inadecuadamente dos planos distintos.

Es evidente que el Mecanismo Único de Resolución pretende que sean los accionistas de la entidad resuelta quienes, en primer término, soporten las pérdidas derivadas del proceso [arts. 14 y 15.1.a) Reglamento UE 806/2014 y art. 34.1.a) Directiva 2014/59/UE], reduciéndose al mínimo la posibilidad de que sean los contribuyentes quienes asuman el riesgo y los costes de la resolución. De este modo, el interés de los accionistas, primero –y de los acreedores, después– se sacrifica para conseguir la estabilidad financiera en aras del interés general (*bail-in*).

Ahora bien, situados en este contexto, la pregunta es si dentro del cuerpo de accionistas que pecha con las consecuencias de la resolución merece incluirse también a aquellos que adquirieron esa condición por virtud de un negocio anulable con su voluntad viciada; o si tiene sentido hacer alguna distinción, derivada del derecho de contratos. A mi juicio, lo tiene tanto para quienes se convirtieron en accionistas como consecuencia de la conversión de las preferentes (caso de la sentencia comentada) como para quienes adquirieron acciones en el marco de la ampliación de capital de 2016 (caso de la STJUE), si se demuestra judicialmente que adquirieron la condición de accionistas como consecuencia de un error inducido por la entidad. No creo que semejante distinción contradiga el principio de que son los accionistas (y acreedores) quienes soportan en primer término el coste de la resolución (*bail-in*); simplemente lo matiza para esta parte formal del accionariado.

Al apoyarse exclusivamente en el interés general en detrimento de los intereses de los accionistas que adquirieron tal condición en

---

<sup>67</sup> Tribunal de Justicia de la Unión Europea 5 de mayo de 2022 – C/410/20 para. 36-37, 46 – Banco Santander S. A y J. A. C., M. C. P. R. Textualmente (para 36): «Así pues, si bien existe un claro interés general en garantizar en toda la Unión una protección fuerte y coherente de los inversores, no puede considerarse que ese interés prevalezca en todo caso sobre el interés general consistente en garantizar la estabilidad del sistema financiero».

virtud de un contrato nulo (anulable), el Tribunal de Justicia de la Unión Europea se aparta de las soluciones propias del derecho de contratos ordinario que serían, de otro modo, aplicables. Sin embargo, resulta cuestionable que el Mecanismo Único de Resolución y, sobre todo, el Reglamento UE 806/2014 impongan esta solución. No conviene omitir que –tanto en el caso objeto de la cuestión prejudicial como en el de la sentencia del TS– los accionistas ni discuten ni se oponen a la resolución de la entidad como supuesto expropiatorio de sus derechos; simplemente impugnan el contrato de adquisición de las acciones, por vicio en el consentimiento. La posibilidad de impugnar el contrato que condujo a la adquisición de las acciones es un derecho que no se deriva de la condición de accionista, sino que viene concedido por el Derecho (nacional) de contratos. Pues bien, ni la Directiva 2014/59/UE ni el Reglamento UE 806/2014 derogan expresamente esta posibilidad de impugnar el contrato de adquisición.<sup>68</sup> Las normas del Mecanismo Único de Resolución solo afectan al derecho de propiedad de los accionistas, –y ni siquiera de manera absoluta<sup>69</sup>–, no al derecho de contratos. Si el interés general y el principio del *bail-in* justificaba derogar el derecho de contratos en toda su extensión, es algo que el Reglamento UE 806/2014 y la Directiva 2014/59/UE tendrían que haber establecido explícitamente (como se hace, por cierto, con el régimen de insolvencia ordinario).<sup>70</sup> Es lo que se espera que ocurra en contextos excepcionales: que sea el legislador el que derogue temporalmente el derecho de contratos ordinario.<sup>71</sup> Por este motivo, la resolución del Tribunal de Justicia de la Unión Europea no resulta fundada: al negar cualquier virtualidad a la acción restitutoria contractual ejercitada sobre la base del interés general (*bail-in*), el Tribunal de Justicia de la Unión Europea establece una paridad entre accionistas que soslaya el derecho de contratos; a la que no obligan ni la directiva ni el reglamento. La conclusión habría debido ser la contraria: que el Mecanismo Único de Resolución, si bien basado en el principio general del *bail-in*, protege y ampara excepcionalmente los derechos de aquellos accionistas que

<sup>68</sup> Véase, en este sentido, COLINO MEDIAVILLA, 2022. Respecto a la acción indemnizatoria, también planteada en la cuestión prejudicial, el autor advierte –con razón– que las acciones ejercitadas se derivan de «un acto antijurídico de la emisora», de modo que no equivalen a «reclamar una indemnización por la absorción de pérdidas necesaria para solucionar la crisis de la entidad».

<sup>69</sup> Véanse los considerandos 13, 50 y 130 de la Directiva 2014/59/UE; también el considerando 62 del Reglamento UE 806/2014.

<sup>70</sup> Véase, artículo 15.1 g) Reglamento UE 806/2014, así como los Considerandos 59 a 63 de este.

<sup>71</sup> Ha sido el caso, por ejemplo, de las medidas en materia de contratos como consecuencia de la pandemia de la COVID-19 que se contienen, entre otras normas, en el Real Decreto-ley 11/2020, de 31 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes complementarias en el ámbito social y económico para hacer frente al COVID-19.

adquirieron tal condición sobre la base de información defectuosa o de un error inducido de la propia entidad emisora.<sup>72</sup>

El lector atento bien podría hacer aquí una llamada de atención en clave de costes sociales: abrir la puerta a acciones reparatorias de este grupo de accionistas afectados conduciría a una (nueva) litigación masiva frente a la entidad sucesora que desincentivaría, en últimas, la adquisición de entidades resueltas, conculcándose subrepticamente los principios del Mecanismo Único de Resolución. Pero esta objeción no sería del todo convincente. El contexto de la liquidación de Banco Popular es uno muy particular, con accionistas procedentes de la conversión de participaciones preferentes y de una ampliación de capital en condiciones muy límites. Es un futurible pensar que todas las entidades financieras llegarán al *failing or likely to fall* en la misma situación, es decir, con una composición del accionariado más proclive a la litigación masiva. A ello se añade que la fijación del precio en la resolución tiene, por hipótesis, en cuenta el posible ejercicio de acciones contra la entidad.<sup>73</sup> Por eso, del caso Banco Popular no se deben extraer excesivas conclusiones generales a futuro sobre el Mecanismo Único de Resolución.

En fin, no deja de sorprender que el Tribunal de Justicia de la Unión Europea recurra a un razonamiento inspirado en el interés general, para prescindir, en últimas, del Derecho nacional aplicable al caso; y que lo haga en favor de la estabilidad del sistema financiero, cuando en otras ocasiones, no tan lejanas, ha hecho exactamente lo contrario.<sup>74</sup> Con su sentencia, el Tribunal de Justicia de la Unión Europea sienta un peligroso precedente de denegación del ejercicio de una acción, amparándose en presupuestos que no se encuentran dentro del sistema normativo que aplica.<sup>75</sup>

---

<sup>72</sup> En el mismo sentido, COLINO MEDIAVILLA, 2022.

<sup>73</sup> Ampliamente en COLINO MEDIAVILLA, 2022.

<sup>74</sup> Me refiero a la sentencia Tribunal de Justicia de la Unión Europea 21 de diciembre de 2016– C-154/15, C-307/15 y C-308/15 – Gutiérrez Naranjo. Si se recuerda, en esta ocasión el Tribunal de Justicia de la Unión Europea concluyó que «el artículo 6, apartado 1, de la Directiva 93/13/CEE del Consejo, de 5 de abril de 1993, sobre las cláusulas abusivas en los contratos celebrados con consumidores, debe interpretarse en el sentido de que se opone a una jurisprudencia nacional que limita en el tiempo los efectos reparatorios vinculados a la declaración del carácter abusivo, en el sentido del artículo 3, apartado 1, de dicha Directiva, de una cláusula contenida en un contrato celebrado con un consumidor por un profesional, circunscribiendo tales efectos reparatorios exclusivamente a las cantidades pagadas indebidamente en aplicación de tal cláusula con posterioridad al pronunciamiento de la resolución judicial mediante la que se declaró el carácter abusivo de la cláusula en cuestión».

<sup>75</sup> En este sentido, se ha advertido, incluso, que el Tribunal de Justicia de la Unión Europea sienta un precedente denegación del derecho a la tutela judicial efectiva (PÉREZ GUERRA, 2022, sec. III y V; COLINO MEDIAVILLA, 2022). En su sentencia, el Tribunal de Justicia de la Unión Europea 5 de mayo de 2022 – C/410/20 para. 47 – Banco Santander

## VIII. CONCLUSIÓN

Para concluir, volvamos a la sentencia de la Sala 1.<sup>a</sup> objeto de comentario. Casi hacia el final de ella, el Tribunal Supremo reconoce que el periodo temporal tomado en consideración por la Audiencia Provincial para calcular el valor de las acciones irrestituibles *in natura* es fruto de una

«decisión discrecional del tribunal que se estima acertada incluso especialmente prudente, teniendo en cuenta, por un lado, la necesidad de valorar la conveniencia de una enajenación de las acciones y, por otra, la liquidez de la inversión en acciones cotizadas, dadas las características del mercado bursátil» (FD 3.º [8]).

Quienes estén familiarizados con esta clase de supuestos rápidamente advertirán que, con su resolución, el Tribunal Supremo se aparta de su jurisprudencia anterior sobre el momento de cálculo del valor *ex* artículo 1307 CC,<sup>76</sup> sentando a su vez un peligroso precedente al que tendrá que volver a enfrentarse. Cuando ello suceda, es presumible que el Tribunal Supremo aluda al carácter variable en el precio de cotización de las acciones para justificar lo excepcional del caso;<sup>77</sup> o que directamente omita el resultado concreto de este fallo para volver a una aplicación correcta del artículo 1307 CC, como ya

---

S. A y J. A. C., M. C. P. R., despacha el posible conflicto con el derecho fundamental, advirtiendo que ni el derecho a la tutela judicial efectiva ni el derecho de propiedad son derechos absolutos. Como se ha indicado, el Tribunal de Justicia de la Unión Europea plantea una falsa dicotomía, pues no es el derecho de propiedad el que está en juego, sino el derecho de contratos. Y el Tribunal de Justicia de la Unión Europea no explica si el Derecho europeo permite o no excluirlo en este supuesto.

<sup>76</sup> En este sentido, puede verse la STS, 1.ª, 7 de junio de 2005, FD 4.º (MP: Ruiz de la Cuesta Cascajares; RJ 2005/4422). Mucho más reciente es la STS, 1.ª, 12 de enero de 2022, FD 2.º (4) (MP: García Martínez; RJ 2022/18) que, en un caso de nulidad de la adquisición de participaciones preferentes y deuda subordinada que posteriormente fueron canjeadas por acciones, afirma literalmente: «Pues bien, lo que el recurrido debe restituir conforme a lo establecido por el artículo 1307 CC, son “los frutos percibidos y el valor que tenía la cosa cuando se perdió, con los intereses desde la misma fecha”, es decir, los rendimientos de las preferentes y la deuda subordinada, el valor de las preferentes y la deuda subordinada *cuando se “perdieron”*, es decir, *cuando salieron del patrimonio del recurrido a consecuencia de la operación por la que se vendieron*, al tiempo que se suscribían las acciones de la recurrida (la operación de canje), y los intereses desde la misma fecha» (la cursiva es mía).

<sup>77</sup> De hecho, en la sentencia, se lee: «Por ello tiene sentido que, en un caso como el presente en principio deba tomarse como referencia para determinar el importe del bono por equivalencia el de la cotización en el mercado oficial de valores de las acciones en la fecha en que se produjo su adquisición por canje de los bonos convertibles» (FD 3.º [6]). También: «Partiendo de ese carácter eminentemente variable del precio de las acciones cotizadas, la pretensión de que su valor a los efectos de su restitución sea prácticamente nula, cuando la acción de nulidad se presenta después de que esa pérdida de valor se haya consumado [...]» (FD 3.º [7]).

ha sucedido.<sup>78</sup> Pero ello no oculta la mala aplicación del artículo 1307 CC en este caso. El Tribunal Supremo impone una restitución del valor en un supuesto de nulidad por error vicio imputable al banco. Como resultado, los inversores terminan compensando a la entidad la pérdida de valor de las acciones que adquirieron en el canje. Por eso, para ellos, el resultado de la sentencia representa casi una sanción. Lo correcto habría sido entender que la pérdida de las acciones fue imputable al banco, que no pudo ni supo remediar el proceso de pérdida de liquidez en que se vio envuelto. Luego, el riesgo de pérdida había de haberlo asumido la entidad, restituyendo la cantidad invertida (46.000 euros) a cambio de las acciones amortizadas sin valor, esto es, un moderno *mortuus redhibetur*.

## BIBLIOGRAFÍA

- BELTRÁN DE LUBIANO, Jokin: «La resolución del Banco Popular», *Almacén de Derecho*, 8 de junio 2017, disponible en <https://almacendederecho.org/la-resolucion-del-banco-popular> (última consulta: 2 de junio de 2022)
- CARRASCO PERERA, Ángel: «Una vez más, la batalla por las nulidades contractuales de las compras de acciones del Banco Popular», *Publicaciones Gómez-Acebo & Pombo*, 21 enero 2022, disponible en <https://www.ga-p.com/publicaciones/una-vez-mas-la-batalla-por-las-nulidades-contractuales-de-las-compras-de-acciones-del-banco-popular/> (última consulta: 13 de junio de 2022)
- CARRASCOSA, Antonio, y DELGADO, Mario: «La unión bancaria. Nuevo marco de resolución bancaria en la UE», *Observatorio sobre la reforma de los mercados financieros europeos 2015*, 2015, disponible en [https://www.ieaf.es/imagenes/Publicaciones-FEF/OBSERVACIONES-2015/LA\\_UNION\\_BANCARIA\\_NUEVO\\_MARCO\\_DE\\_RESOLUCION\\_BANCARIA\\_EN\\_LA\\_EU.pdf](https://www.ieaf.es/imagenes/Publicaciones-FEF/OBSERVACIONES-2015/LA_UNION_BANCARIA_NUEVO_MARCO_DE_RESOLUCION_BANCARIA_EN_LA_EU.pdf) (última consulta: 2 de junio de 2022)
- COLINO MEDIAVILLA, José Luis: «¿La STJUE de 5 de mayo de 2022 se ajusta al régimen de la resolución?», *Almacén de Derecho*, 17 de mayo de 2022, disponible en <https://almacendederecho.org/la-resolucion-del-banco-popular-y-la-stjue-en-el-asunto-c-410-20> (última consulta: 13 de junio de 2022)
- DELGADO ECHEVERRÍA, Jesús, y PARRA LUCÁN, María de los Ángeles: *Las nulidades de los contratos. En la teoría y en la práctica*, Dykinson, Madrid, 2005.
- FENOY PICÓN, Nieves: «Artículo 1487» en Domínguez Luelmo, A. (dir.), *Comentarios al Código Civil*, Lex Nova, 2010, p. 1623.
- GARCÍA GOYENA, Florencio: *Concordancias, motivos y comentarios del Código Civil español*, Vol. 3, Sociedad Tipográfico-Editorial, Madrid, 1852.
- GARCÍA-VILLARUBIA BERNABÉ, Manuel: «Las pretensiones de indemnización de los accionistas por la adquisición de títulos en el mercado de valores», *El Derecho. Revista de Derecho Mercantil*, Núm. 102, 2020, disponible en <https://www.uria>

---

<sup>78</sup> Así, la STS, 1.ª, 27 de abril de 2022, FD 6.º (3.7) (MP: Díaz Fraille; RJ 2022/2120). En un supuesto de nulidad, por error vicio, de la adquisición de acciones (OPS de Bankia), que luego fueron canjeadas voluntariamente, determina el valor de restitución «por el precio de su venta»; o, lo que es lo mismo, aplica adecuadamente el artículo 1307 CC.

- com/es/publicaciones/7769-las-pretensiones-de-indemnizacion-de-los-accionistas-por-la-adquisicion-de-titul (última consulta: 2 de junio de 2022).
- JEREZ DELGADO, Carmen: *La anulación del contrato*, Civitas, Madrid, 2011.
- LÓPEZ BELTRÁN DE HEREDIA, Carmen: *La nulidad de los contratos*, Tirant lo Blanc, Valencia, 2009.
- MORALES MORENO, Antonio Manuel: «De nuevo sobre el error», *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, 55, 2012, pp. 711-740.
- PÉREZ GUERRA, Miguel: «Comentario a la opinión del abogado general de la UE en relación con la imposibilidad de reclamar daños y perjuicios a la entidad resuelta. Asunto C-410/20 Banco Santander, SA», *Revista de Derecho de Sociedades*, Núm. 64, 2022.
- PERTÍÑEZ VÍLCHEZ, Francisco: *La nulidad contractual en la jurisprudencia*, Tirant lo Blanc, Valencia, 2019.
- PUPPE, Ingeborg: *Kleine Schule des juristischen Denkens*, 4.ª ed., Vandenhoeck & Ruprecht, Göttingen, 2019.
- RUIZ ARRANZ, Antonio Ismael: *La estructura de la restitución contractual*, Tesis Doctoral, Universidad Autónoma de Madrid, 2022.
- SCHNEIDER, Egon: *Logik für Juristen*, 6.ª ed., Vahlen, München, 2006.
- ZIMMERMANN, Reinhard: «The Unwinding of Failed Contracts in The UNIDROIT Principles», *Uniform Law Review*, XVI, 2010, pp. 563-587.
- ZUNZUNEGUI PASTOR, Fernando: «Responsabilidad por folleto falso tras la resolución del Banco Popular», *Hay Derecho*, 9 diciembre 2021, disponible en <http://www.rdmf.es/2021/12/responsabilidad-folleto-falso-tras-la-resolucion-del-banco-popular/> (última consulta: 2 de junio de 2022)

## JURISPRUDENCIA CITADA

- STJUE 5 de mayo de 2022 – C/410/20 para. 47 – Banco Santander S. A y J. A. C., M. C. P. R.
- STS, 1.ª, 27 de abril de 2022, (MP: Díaz Fraile; RJ 2022/2120).
- STS, 1.ª, 12 de enero de 2022 (MP: García Martínez; RJ 2022/18).
- STS, 1.ª, 8 de junio de 2020 (MP: Vela Torres; RJ 2020/1596).
- STS, 1.ª, 5 de diciembre de 2019 (MP: Parra Lucán; RJ 2019/5010).
- STS, 1.ª, 5 de junio de 2019 (MP: Orduña Moreno; RJ 2019/244).
- STS, 1.ª, 17 de julio de 2018, (MP: Vela Torres; RJ 2018/2969).
- STS, 1.ª, 5 de abril de 2018 (MP: Vela Torres; RJ 2018/1409).
- STS, 1.ª, 16 de octubre de 2017 (MP: Parra Lucán; RJ 2017/4286).
- STS, 1.ª, 13 de julio de 2017 (MP: Vela Torres; RJ 2017/3961).
- STS, 1.ª, 15 de abril de 2009 (MP: Almagro Nosete; RJ 2009/3338).
- STS, 1.ª, 7 de junio de 2005 (MP: Ruiz de la Cuesta Cascajares; RJ 2005/4422).