

Sastre Papiol adoctrina al Supremo

*Fernando Zunzunegui,
Abogado,
Profesor Doctor de Derecho del Mercado Financiero,
Universidad Carlos III de Madrid*

El Consejo General del Poder Judicial ha publicado las conclusiones del Encuentro de la Sala Primera del Tribunal Supremo con Magistrados de Audiencias Provinciales, que bajo la dirección de Juan Antonio Xiol Ríos, entonces presidente de la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo, se celebró en Madrid, en marzo de 2013.¹ Estos encuentros sirven para fijar y difundir la doctrina del Tribunal Supremo en los temas de mayor trascendencia. El Encuentro de 2013 dedicó una sesión a los Contratos Bancarios: Swap, Participaciones preferentes, depósitos estructurados, cláusulas techo y suelo, en la que Sebastián Sastre Papiol, magistrado del Tribunal Supremo, quedó encargado de la exposición inicial de la legislación aplicable y la realidad social.²

La elección de Sastre Papiol para exponer la legislación y realidad social de este tipo de operaciones financieras no es casual. Desde 1985 ha sido director de la asesoría jurídica de La Caixa, cargo que compatibilizaba con el de profesor titular de Derecho mercantil, hasta su toma posesión como magistrado del Tribunal Supremo el 15 de enero de 2013. Este nombramiento fue criticado por el notario Fernando Gomá ya que "parece realmente muy complicado que alguien con esta actividad profesional sea capaz de obviar todo su pasado y de evitar este sesgo cognitivo".³ Nada impide que un asesor de un banco pase a ser magistrado del Tribunal Supremo, pero las actas del encuentro vienen a reflejar la posición de quien durante décadas ha defendido los intereses de la banca y de quien tiene una visión sesgada de la realidad. El mismo título de la sesión ya es poco preciso, pues califica de "contratos bancarios" a la colocación de swaps y participaciones preferentes, instrumentos financieros sobre los que la banca presta servicios de inversión, y que por cierto debería prestar en interés del cliente (art. 79 LMV).

Sebastián Sastre Papiol utilizó la tarima del encuentro para trasladar como si fueran datos objetivos lo que son posiciones de la banca, y lo hizo con una vehemencia que ni siquiera recogen las alegaciones de los bancos en las contestaciones a las demandas de clientes

¹ CGPJ, *Encuentro Sala Primera del Tribunal Supremo con Magistrados de Audiencias Provinciales*, Madrid 13-15 de marzo de 2013.

² Véase *Encuentro...*, cit, págs. 21-27.

³ F. Gomá: "El jefe de la asesoría jurídica de La Caixa, nombrado magistrado del TS de la Sala que juzgará preferentes y swaps", en *Hay Derecho*, 9 enero 2013. |

perjudicados por las malas prácticas bancarias. Como reflejan las actas del encuentro, no hubo oposición a las palabras de quien se presentaba como experto en la materia. Lo que si se observa es falta de precisión al transcribir la sesión, justificada por la complejidad de la materia, lo cual dificulta pero no impide el seguimiento de una sesión cerrada sin resultados, en la que: "No se puede entender que sobre este tema se haya alcanzado algún tipo de conclusión."

Pero la falta de conclusiones no nos puede tranquilizar. Ante un foro de magistrados se ha presentado una versión sesgada del problema y no ha existido contestación. El director de la asesoría jurídica de un gran banco recién nombrado magistrado del Tribunal Supremo, a quien se presume independencia, ha aprovechado la oportunidad para trasladar una visión del marco legal y de la realidad social que responde a los intereses de la banca. Por está razón, y aunque resulte extenso vamos a repasar los ocho mandamientos de Sastre Papiol para poner en evidencia su falta de objetividad e imparcialidad. Lo hacemos comentando el apartado sobre "legislación aplicable y realidad social" que quedó a cargo de Sastre Papiol, y sus intervenciones en el resto de la sesión.

Primer mandamiento de Sastre Papiol: "Las participaciones preferentes son títulos de renta fija".

Frente a lo que dice la Ley, recoge la mejor doctrina y ha reconocido la propia CNMV, Sastre Papiol sigue manteniendo que las participaciones preferentes son renta fija.⁴ Es un argumento recurrente de los bancos en sus alegaciones en los tribunales, en las que contraponen las participaciones preferentes (renta fija) a las acciones (renta variable), y de este modo, si el cliente tenían en cartera algunas acciones del Ibex, alegan que tenía experiencia en productos de mayor riesgo. Cuando lo cierto es que las participaciones preferentes no son renta fija, son híbridos financieros de elevada complejidad, frente a las acciones cotizadas que son productos simples. Esta diferenciación que recoge el art. 79 bis.8 LMV, es lo que Sastre Papiol debía conocer o, lo que es peor, conoce y omite en su planteamiento.

Segundo mandamiento de Sastre Papiol: "Gran parte de las dificultades surgen de la bicefalia existente: Comisión Nacional del Mercado de Valores y Banco de España."

La existencia de dos autoridades, el Banco de España, centrada en la solvencia, y la CNMV, cuyo objeto es la transparencia y la protección del inversor, no es una dificultad sino parte de

⁴ Las participaciones preferentes son "títulos ultrasubordinados, que tienen una liquidez muy restringida y que por tanto si se intentan liquidar se pueden obtener pérdidas significativas" (Julio Segura, presidente de la CNMV, en su comparecencia parlamentaria, DOCD, núm. 283, de 26 de mayo de 2009, pág. 22). Según Manuel Conthe, presidente de la CNMV desde octubre de 2004 hasta mayo de 2007: "Las expresiones preferred shares y "acciones preferentes" no son engañosas, porque el sustantivo "acciones" alerta al inversor del riesgo inherente a este tipo de valores". Y añade: "Por desgracia, la expresión "participación preferente" es engañosa: como no incluye el esclarecedor sustantivo "acción", suscita la impresión o "implicatura" equivocada de que se trata de un valor financiero "privilegiado". Por eso, para el pequeño ahorrador una expresión más clara sería "deuda ultra-subordinada", que utiliza en su carta la CNMV o, aún mejor, "deuda perpetua ultrasubordinada", en "Preferred shares", disponible en: <http://www.expansion.com/blogs/conthe/2009/02/11/preferred-shares.html>. Véase F. Zunzunegui: "Comercialización de participaciones preferentes entre clientela minorista", Revista de Derecho Bancario y Bursátil, n. 130, Abril-Junio 2013, en prensa, *passim*.

la solución. Es un modelo que permite distinguir entre normas prudenciales y normas de conducta. Sin embargo, a Sastre Papiol no le gusta la bicefalia, en particular parece molestarle que la CNMV meta las narices en las relaciones de los bancos con sus clientes, aunque se trate de colocar swaps o preferentes entre clientes minoristas. Preferiría que existiera un único supervisor, el Banco de España, siempre más amable con los bancos, que les dejara hacer, bajo el principio de la libertad de contratación, al margen de las normas de conducta de la Ley del Mercado de Valores.

Tercer mandamiento de Sastre Papiol: "la eclosión de procedimientos judiciales, en relación a las participaciones preferentes, también obedece a una nefasta carta de presentación de la Comisión Nacional de Valores, que en junio de 2010, recomendó a la banca que hiciera desaparecer los mercados secundarios de renta fija."

Se está refiriendo Sastre Papiol a la carta de la CNMV remitida a los presidentes de AEB, CECA, UNACC, ASNEF, Emisores Españoles y Asociación Hipotecaria sobre la actualización de requisitos en las emisiones de híbridos destinados a minoristas de 16 de junio de 2010. Con esta comunicación la CNMV trató de poner orden en el case fraudulento de órdenes que realizaban las entidades al margen del mercado AIAF donde cotizaban las participaciones preferentes y las obligaciones subordinadas. La CNMV identifica en su carta las malas prácticas en el proceso de comercialización y negociación, recordando las normas que rigen la contratación y previenen la manipulación de mercado. Según advertía la CNMV constituye una mala práctica que las entidades coticen o casen posiciones "a precios significativamente inferiores al valor razonable".

Pero Sastre Papiol no solo justifica el case interno de órdenes al margen del valor razonable, sino que se atreve a acusar a la CNMV de haber creado el problema de las preferentes por haber recordado a las entidades que estaba prohibido fijar artificialmente los precios.

Según Sastre Papiol, la eclosión de procedimientos judiciales obedece a "una nefasta carta de presentación de la Comisión Nacional de Valores, que en junio de 2010, recomendó a la banca que hiciera desaparecer los mercados secundarios de renta fija. En octubre de 2011 ya expresamente se prohíbe y todos los productos, que sostenían su valor en el mercado secundario, se llevaron a un mercado de cotización oficial. Esta situación obliga a una fijación objetiva de precios a efectos de cotización, que produce que el inversor vea reducido el valor de su producto." Nunca hemos visto en tan pocas palabras tanto dislate. Calificar de nefasta una actuación del supervisor financiero por parte de un magistrado del Tribunal Supremo resulta llamativo, pero hacerlo porque el supervisor trata de imponer disciplina al mercado es inadmisibile. Lo que hizo la CNMV con su carta de 16 de junio de 2010 fue recordar a las entidades la prohibición del abuso de mercado, ante un escándalo que incluso el propio Comisario europeo de Mercado Interior, Michel Barnier, siendo un asunto de un Estado miembro, ha querido mencionar.

Sastre Papiol acusa a la CNMV de "recomendar a la banca que hiciera desaparecer los mercados secundarios de renta fija", cuando lo cierto es que lo que hace la CNMV en esa comunicación es recordar a la banca que las participaciones preferentes y obligaciones

subordinadas cotizaban en un mercado oficial cuyas reglas debían respetar, y que se incumple la Ley cuando se manipulan las cotizaciones con un case interno de órdenes.

En relación con las participaciones preferentes, Sastre Papiol se queja de que en octubre de 2011 se prohíban las prácticas "que sostenían su valor en el mercado", afirmación que resulta contraria a lo dispuesto en el art. 83 ter LMV que obliga a las entidades a abstenerse de prácticas que falseen la libre formación de los precios, y que en particular prohíbe proporcionar indicios falsos o engañosos en cuanto al precio o asegurar el precio en un nivel anormal o artificial, precisamente lo que se hacía con el case de órdenes.

Además, critica Sastre Papiol que la CNMV obligara a los bancos a llevar al mercado oficial las operaciones sobre preferentes, cuando lo ilegal era sustraer del mercado en el que cotizaban las operaciones sobre preferentes.

También considera Sastre Papiol como medida indeseable que la CNMV "obliga a una fijación objetiva de precios a efectos de cotización", cuando ese es el mandato legal.

Cuarto mandamiento de Sastre Papiol: "El Banco de España autorizó la conversión de las preferentes en otros productos subordinados, surgiendo los mayores inconvenientes para los clientes que no aceptaron el canje propuesto y que reducía las pérdidas".

De este modo considera Sastre Papiol que los titulares de preferentes han tenido la oportunidad de reducir las pérdidas acudiendo a los canjes autorizados por el Banco de España. Es un planteamiento que omite un dato esencial desde el punto de vista jurídico. Si los clientes decidieron adquirir el producto con conocimiento de causa, nadie tiene que compensarles de las pérdidas. Pero si las decisiones no fueron informadas no tienen por qué soportar las pérdidas. Y si hay compensación es por la sencilla razón de que han existido malas prácticas en la colocación de preferentes. Por lo demás, para las cajas de ahorros rescatadas los canjes han sido forzosos.

Quinto mandamiento de Sastre Papiol: "el artículo 79 quáter, de la Ley de Mercado de Valores, exime de las normas de transparencia de los servicios de inversión, a los productos vinculados, que se rigen por la normativa sectorial, que es la Circular 5/12 del Banco de España."

Respalda aquí Sastre Papiol el apaño del Banco de España y la CNMV destinado a no aplicar las normas de conducta de la LMV (régimen de la MIFID) a los swaps,⁵ planteamiento descartado por la jurisprudencia europea, por la Audiencia Nacional y por el supervisor europeo (ESMA).⁶

Sexto mandamiento de Sastre Papiol: "puede haber una tendencia que, en circunstancias ordinarias, permita prever la evolución del tipo de interés, pero es imposible una previsión ante circunstancias diferentes que puedan producirse".

⁵ Véase F. Zunzunegui: "SWAPS: apaño entre la CNMV y el Banco de España", *El Economista*, 28 abril, 2010, pág. 4.

⁶ Véase sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (Sala Cuarta) de 30 de mayo de 2013, y sentencia de la sala contencioso-administrativo de la Audiencia Nacional, sección tercera, de 15 de julio de 2013.

De esta forma tan confusa Sastre Papiol trata de quitar relevancia a las previsiones en los swaps, cuando lo cierto es que las previsiones son esenciales para contratar swaps. Sin previsiones no sería posible calcular el precio de cancelación, que se calcula utilizando las previsiones. Y lo que no puede pretenderse es que las previsiones sean imposibles en el momento de contratar el producto, y que sin embargo, sirvan para calcular el precio a pagar por el cliente en caso de cancelación anticipada del swap. Lo cierto es que según la mejor doctrina, en el momento de contratar un swap el banco debe informar al cliente de las previsiones, elemento esencial para decidir con conocimiento de causa.⁷

Séptimo mandamiento de Sastre Papiol: "el banco también pierde si pierde el cliente (pero menos), en función del contrato espejo que hay detrás del swap"

Con este planteamiento Sastre Papiol viene a negar que el banco sea la contraparte del cliente, cuando lo cierto es que lo que pierde el cliente lo gana el banco. El swap es una apuesta contra la posición del banco. El hecho de que exista una operación espejo o, lo que es más habitual una gestión global del riesgo por parte de la tesorería del banco, es indiferente a la contraposición que existe entre la posición del banco y la del cliente. De hecho, el contenido de las confirmaciones de los swaps refleja que ante determinada evolución del índice subyacente el banco paga al cliente, pero que si la evolución es la contraria es el cliente el que paga al banco. Lo que uno gana lo pierde el otro.

Octavo mandamiento de Sastre Papiol: "se puede contratar un swap que nada tenga que ver con el nocional contratado, esa doble función de cobertura y de especulación, determina que exista un cierto grado de incertidumbre que afecta a la causa del contrato."

Se confunde aquí el "nocional", o suma que sirve de referencia para calcular las liquidaciones periódicas del swap, con la "operación crediticia" que puede justificar la contratación de un swap de cobertura. Corregida esta errata, que podemos atribuir al despiste de los transcriptores de la sesión, lo que viene a plantear Sastre Papiol es la posibilidad de contratar un swap para especular, sin que exista ninguna operación crediticia a la que el swap sirva de cobertura. Esta posibilidad, abierta para los profesionales del mercado, resulta extraña para un cliente minorista. Además la oferta del banco de un swap para especular sería contraria al Real Decreto Ley 2/2003, que el propio Sastre Papiol cita en el encuentro, dado que esta norma obliga a los bancos a ofrecer exclusivamente productos de cobertura.

⁷ Es preciso, como advierte el Banco de España en la Memoria del Servicio de Reclamaciones de 2007, que "el banco brinde información, entre otros, sobre la especificación de que en ciertos escenarios de tipos las liquidaciones son negativas, el aviso particular de que la pérdida del cliente crece en escenarios bajistas con el diferencial entre los tipos esperados a cobrar y pagar, [y] sobre el previsible cargo que se efectuará en cuenta en caso de una cancelación anticipada". A su vez, el Senado italiano tras una investigación sobre la incorrecta comercialización de derivados entre Entes Territoriales, ha concluido que las entidades deben incluir en el documento informativo previo "il valore previsto dei flussi di casa dell'operazione in derivati nel periodo considerato" (Relatori Bonfrisco, D'Ubaldo, Lannutti e Mura, aprobado en la sesión del 11 de marzo de 2010). Véase F. Zunzunegui: "Negociación de Swaps por cuenta propia", en *Derecho bancario y bursátil*, dir. por Fernando Zunzunegui, 2012, Madrid, págs. 653-684, con cita de abundante bibliografía.