

Roj: SJM 71/2011  
Id Cendoj: 35016470012011100005  
Órgano: Juzgado de lo Mercantil  
Sede: Palmas de Gran Canaria (Las)  
Sección: 1  
Nº de Recurso: 175/2010  
Nº de Resolución: 95/2011  
Procedimiento: Apelación, Concurso de acreedores  
Ponente: JESUS MIGUEL ALEMANY EGUIDAZU  
Tipo de Resolución: Sentencia

17 Banco santander vs.

**JUZGADO DE LO MERCANTIL Nº 1 DE**

**LAS PALMAS DE GRAN CANARIA**

**Sentencia núm.: 95/2011**

Procedimiento: **Concurso nº 82/2009 - Incidente concursal nº 175/2010**

Objeto del juicio: **Impugnación de la lista de acreedores. Swaps. Anulación**

Demandante: **Banco Santander, S.A.**

Procurador: D. Javier Sintés Sánchez

Letrado: D. Ignacio Ilisástigui Comillas

Demandada-concursada: **S.L.**

Procurador: D.<sup>a</sup> María del Carmen Marrero García

Letrado: D. Pedro Casado Reboiro

Demandada necesaria: **Administración concursal**

En nombre del Rey, el Magistrado Ilmo. Sr. D. **Jesús Alemany Eguidazu**

**SENTENCIA**

En Las Palmas de Gran Canaria, a nueve de mayo de dos mil once.

**ANTECEDENTES DE HECHO**

**ANTECEDENTES PROCESALES**

**I. Demanda.-** La demanda incidental fue presentada el 22 de junio de 2010 ante el Decanato de los Juzgados de Las Palmas de Gran Canaria (reparto mercantil). Funda sustancialmente la pretensión en la *acción impugnatoria de la lista de acreedores* ; para terminar con **suplico** de *modificación* conforme a lo pedido, más costas. La demanda se turnó por competencia funcional a este Juzgado, que la admitió a trámite, acordó sustanciarla por el cauce del incidente concursal común conforme a la remisión del *artículo 96.4 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal* (en lo sucesivo, " **LC** "), emplazando a las demás partes personadas.

**II. Contestación.-** La *mercantil concursada* y la *Administración concursal* presentaron

contestación en tiempo y forma; para terminar con *suplico* de de-sestimación de la demanda.

**III. Reconvención.-** Además, el 18 de octubre de 2010 la Administración concursal plantea reconvención. Funda sustancialmente la pretensión reconvencional en la *acción anulatoria* ; para terminar con *suplico* de *anulación* de los contratos de derivados que sirven de título a la demanda con reintegración a la masa activa de las cantidades entregadas y las que se sigan entregando hasta la ejecución de la sentencia, más los intereses desde los respectivos cargos y las costas.

**IV. Contestación a la reconvención.** - La *demandante-reconvenida* presentó contestación a la reconvención en tiempo y forma, sin oponer excepciones procesales y sí las *excepciones materiales* siguientes: (1ª) asunción voluntaria y con conocimiento de causa del riesgo de evolución desfavorable de las variables de referencia (tipos de interés e inflación); (2ª) inexistencia de asesoramiento; (3ª) conformidad a las buenas prácticas bancarias y a las normas de conducta en el mercado de valores; (4ª) información no falsa ni engañosa sobre la naturaleza del producto; (5ª) inexistencia de error (o que el error sería inexcusable) de la contraparte, suficientemente asesorada y (6ª) concurrencia de causa en el contrato; para terminar con *suplico* de desestimación íntegra de la reconvención, con condena en costas a la parte reconviniendo. La *concurzada* reconvendida mostró *allanamiento* (sin efecto, *ex art. 21.1 LEC* ).

**V. Vista.-** La vista se ha celebrado el 3 de mayo de 2011, con la *asistencia* de todas las partes. La *prueba* propuesta y admitida fue la *documental* , el *interrogatorio* de la concursada en la persona de D. Leonardo (administrador único), *testificales* de D. Pascual (comercializador de los productos y empleado de la demandante-reconvenida), D.ª Melisa (directora de la sucursal), D.ª Sagrario (contable de la concursada) y *periciales* de D. Valentín (diplomado en empresariales, designado por la administración concursal) y de PwC Forensic en la persona de D. Jesus Miguel (licenciado en administración y dirección de empresas y analista financiero, designado por el banco); con el resultado que obra en autos y en el correspondiente soporte audiovisual. Las partes formularon sus *conclusiones* , quedando el pleito visto para sentencia.

**VI. Siglario** de esta sentencia: " **CC** ", Código Civil; " **DCFR** ", *Borrador del Marco Común de Referencia* de 2009, de los *Principios, Definiciones y Normas Modelo de Derecho Privado Europeo* ; " **L. 7/2011** ", *Ley 7/2011, de 11 de abril* , por la que se modifican la *Ley 41/1999, de 12 de noviembre* , sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores y el *Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo* , de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública; " **LC** ", *Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal* ; " **LEC** ", *Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil* ; " **LMV** ", *Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores* ; " **NIC** ", Norma Internacional de Contabilidad; " **RDL 5/2005** ", *Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo* , de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública; " **SAP** ", Sentencia de la Audiencia Provincial, sección; y " **STS 1ª** ", sentencia del Tribunal Supremo, Sala Primera.

**VII.** En la *sustanciación* del incidente se tienen por observadas las prescripciones legales.

## FUNDAMENTOS DE DERECHO

I

### CONTRATOS DE PERMUTA FINANCIERA ( SWAP )

**A) Descripción del contrato.-** El acreedor concursal y la concursada concluyeron dos contratos de *derivados* : el "Swap Flotante Bonificado" y el "Swap ligado a Inflación". Gozando de tipicidad social, el contrato de *permuta financiera*, cambio financiero o *swap* (neologismo técnico) es un trueque de riesgos en el precio de subyacentes nacionales.

Aunque el CMOF y la *Directiva 48/2006* , denominan "permutas" a los *swaps* , los *swaps* no son permutas en el sentido pensado por el *Código Civil (art. 1538)* , que contrapone sistemáticamente "cosa" a "dinero", sino negocios conmutativos de la clase *do ut des* .

Un *swap* es un *instrumento financiero* : «cualquier contrato que dé lugar, simultáneamente, a un activo financiero en una entidad y a un pasivo financiero o a un instrumento de patrimonio en otra entidad» (NIC nº 32, ap. 11). Además, «(L)os instrumentos financieros comprenden tanto instrumentos primarios (tales como cuentas a cobrar, a pagar o instrumentos de patrimonio) como *instrumentos financieros derivados* (tales como opciones financieras, futuros y contratos a plazo, permutas de tipo de interés y de divisas)» (NIC nº 32, GA 15).

«Un instrumento derivado (o un derivado) es un instrumento financiero u otro contrato dentro del

alcance de la norma (véanse los párrafos 2 a 7) que cumpla las tres **características** siguientes: a) su valor cambia en respuesta a los cambios en un determinado tipo de interés, en el precio de un instrumento financiero, en el precio de materias primas cotizadas, en el tipo de cambio, en el índice de precios o de tipos de interés, en una calificación o índice de carácter crediticio, o en función de otra variable, suponiendo, en caso de que sea una variable no **financiera**, que no es específica para una de las partes del contrato (a menudo denominada «subyacente»); b) no requiere una inversión inicial neta, o bien obliga a realizar una inversión inferior a la que se requeriría para otros tipos de contratos, en los que se podría esperar una respuesta similar ante cambios en las condiciones de mercado, y c) se liquidará en una fecha futura» (Norma Internacional de Contabilidad nº 39, ap. 9).

«Los instrumentos financieros derivados crean derechos y obligaciones que tienen el **efecto** de transferir, entre las partes implicadas, en el instrumento, uno o varios tipos de riesgos financieros inherentes a un instrumento financiero primario subyacente. En su inicio, los instrumentos financieros derivados conceden a una parte el derecho contractual a intercambiar activos financieros o pasivos financieros con la otra parte, en condiciones que son potencialmente favorables, o conceden la obligación contractual de intercambiar activos financieros o pasivos financieros con la otra parte, en condiciones que son potencialmente desfavorables. [...] Puesto que las condiciones del intercambio se establecen en el momento del nacimiento del instrumento derivado, dichas condiciones pueden convertirse en favorables o desfavorables a medida que cambien los precios en los mercados financieros» (NIC nº 32, GA 16).

Los proteicos derivados son como mecnos, descomponibles analíticamente en contratos a plazo ( *forwards* ), opciones o combinaciones de ambos. Si el subyacente es común y coinciden las fechas de los pagos, el *swap* es un negocio diferencial y es descomponible en una concatenación de *forwards* sobre sucesivas fechas de liquidación. Aquí se trata de las siguientes modalidades:

a) El **Swap Flotante Bonificado** es, en esencia, una **permuta financiera** de tipos de interés ( *interest rate swap* o «IRS»). La **permuta financiera de tipos de interés** se define por el Contrato Marco de Operaciones Financieras de la Asociación Española de Banca Privada (« **CMOF** », 2009) como «aquella Operación por la cual las Partes acuerdan intercambiarse entre sí el pago de cantidades resultantes de aplicar un Tipo Fijo y un Tipo Variable sobre un Importe Nominal y durante un Período de Duración acordado».

"Un contrato de **permuta** de tipo de interés puede considerarse como una variante de un *contrato a plazo* , en el que las partes acuerdan realizar una serie de intercambios de importes en efectivo, uno de los cuales se calculará con referencia a un tipo de interés variable y otro con referencia a un tipo fijo" (NIC nº 32, GA 19).

Sin embargo, no estamos ante la modalidad genérica ( *plain vanilla* ) de IRS sino ante un negocio diferencial más *complejo* ; además, para el cliente, con un fin *especulativo* aquí preponderante sobre la función de cobertura de la evolución desfavorable de los tipos de interés, ya que el nominal es puramente nocional (1 500 000 #) y multiplica la exposición que mantenía el cliente con el banco (unos 350 000 # según la pág. 19 de la reconvención). Para el banco, es un instrumento especulativo sobre la evolución del interbancario europeo, cobrando una comisión por la colocación del producto y respaldando esta operación y otras con una cobertura dinámica de su riesgo global frente a los clientes.

En cuanto a la *estructura* particular del producto, con liquidaciones de periodicidad trimestral por diferencias, los tres escenarios posibles son:

1) Euribor a 3 meses inferior al 4,59% (tipo *floor* ), con liquidación negativa para el cliente porque recibe el Euribor a 3 meses y se activa una opción barrera ( *knock-in* ) debiendo pagar un tipo fijo del 5,34%.

2) Euribor a 3 meses entre el 4,59% y el 6,85%, con liquidación positiva para el cliente porque recibe el tipo diferencial del 0,15%.

3) Euribor a 3 meses superior al 6,85% (tipo *cap* ), con liquidación positiva para el cliente porque recibe el Euribor a 3 meses y paga el 6,70% (tipo *cap* - tipo diferencial).

b) El **Swap ligado a inflación** es un contrato de cambio financiero de inflación ( *inflation swap* ) que se pretendía con función de cobertura del incremento salarial de la plantilla. Tampoco es un swap de inflación en su modalidad más sencilla ( *zero-coupon inflation-linked swap* ) sino una variante más compleja conocida como "**permuta financiera** de rendimientos ligados a la inflación" ( *inflation-linked income swap* ) en el que dos flujos de caja se intercambian, siguiendo ambos la tasa de inflación. Una parte (aquí, el

cliente) paga un incremento fijo de la inflación durante el plazo del contrato; mientras que la contraparte (el banco) paga la inflación real durante el mismo período.

En cuanto a la *estructura* particular del producto, con liquidaciones de periodicidad anual, el cliente recibe la tasa de inflación acumulada (variable) y paga un tipo fijo (3,85%) acumulado capitalizado al momento de las liquidaciones. El cliente pierde si la tasa de inflación acumulada es inferior al tipo fijo acumulado y gana si la inflación supera el tipo fijo.

**B) Autonomía del swap .-** A efectos de la clasificación concursal y para distinguirlos de los intereses, es importante destacar que los «derechos y obligaciones contractuales constituyen, respectivamente, activos y pasivos financieros que son **distintos** , y están separados, de los instrumentos financieros subyacentes» (NIC nº 32, GA 17 y 18). En el caso enjuiciado, la parte del *swap* que paga la prestación diferencial (el efectivo), que tanto puede ser la deudora o la acreedora en el contrato subyacente, no paga intereses -cargos por el uso de efectivo, de otros medios equivalentes al efectivo o por el mantenimiento de deudas con la entidad-.

Ciertamente, la anterior separación conceptual no obsta la presencia frecuente de una posible **vinculación económica** entre el subyacente y el derivado -conexión funcional, económica o coligación-, de manera que el uno sin el otro pierda su sentido económico -"frustración del fin"-. Tal sucede cuando los derivados sean, sustancialmente, *instrumentos de cobertura* , en particular, de cobertura de los flujos de efectivo [v. NIC nº 39, ap. 86 b)]. Pero, además de que el Swap Flotante Bonificado acusa una naturaleza primordialmente especulativa, la mera conexión económica es impotente para alterar la naturaleza jurídica de los pagos.

Las corrientes de efectivo cruzadas **no** son aquí **intereses** , pese a que algunas sentencias judiciales han defendido tal calificación. En el *swap* de tipos de interés, los flujos de efectivo no se calculan sobre la deuda viva entre las partes sino sobre importes meramente nocionales, lo que desdice su calificación como intereses ( SSAP Jaén 1ª 43/2010, 19-2 ; Cáceres 261/2010, 18-6, Instalaciones Gonzalo García Baratas y Zaragoza 5ª 18/2011, 19-1 ; tampoco son intereses para las SSJM Málaga nº 1 4-6-2008 ; Alicante nº 1 1-2-2010 , Bardisa ; Palma de Mallorca nº 2 201/2010, 28-9 , *Casino de Ibiza* y para nuestras SS. 251/2010, 2-11, ; 21/2011, 21-1, *Consulting Turístico de Fuerteventura* ; 22/2011, 21-1, *Green Sea* y 46/2011, 11-2, *Equixmode* ). Y no cabe una interpretación analógica del término "intereses" del artículo 92-3º de la Ley Concursal , aunque hubiera identidad de razón (lo que es discutible), porque, sobre todo, la subordinación concursal es una penalización civil que rechaza la analogía. Recientemente, descarta un régimen diverso para los **swaps** autónomos y los "accesorios", la SJM Madrid nº 8 28-1-2010, *Ibérica de Parques y Tarimas* ; y, en la doctrina, extensamente, Díaz-Ruiz/Ruiz Bachs, *Los pagos en las permutas financieras sobre tipos de interés (interest rate swap-IRS) no son intereses* , La Ley, 23-4-2010 .

Ahora bien, no debe extraerse la precipitada conclusión de que los **swaps** nunca generan intereses, pues hay que calificar los contratos y sus prestaciones según su verdadera causa. Por ejemplo, en los cambios financieros de activos ( **asset swaps** ), durante un plazo determinado, dos partes se intercambian los rendimientos de sus respectivos activos, que pueden ser intereses. Y, desde luego, cuando para la adquisición del activo subyacente un financiador provea de fondos (estructura que suele acompañar a derivados complejos), el financiado pagará igualmente intereses. Incluso, como sucedía en los tiempos en los que regía la prohibición de usura, cuando se creen, mediante derivados, préstamos sintéticos, los rendimientos que de ellos procedan serán intereses, aunque las partes no los denominen así.

Cuestión distinta a la de la calificación es que, en las " **operaciones vinculadas** " (no así en las económicamente autónomas, v. no obstante, SJM Zaragoza nº 2 104/2010, 29-4), tras la declaración de concurso, puede desaparecer la base del negocio de las coberturas contra el riesgo de interés, pues el contrato subyacente dejaría de devengar intereses (art. 59 LC , salvo las excepciones allí contempladas), lo que legitimaría la *resolución* en interés del concurso (art. 61.2 II LC ; así, Seminario de Jueces de lo Mercantil de Barcelona, 21-1 y 1-2-2010), así como el ejercicio de una *condictio* de prestación para la reversión de lo entregado (la SJM Sevilla nº 2 242/2010, 22-9, *Sevillana de Maquinarias* llega a apreciar una nulidad sobrevenida por falta de causa; sobre la necesidad de liquidación, también SJM Valencia nº 3 42/2011, 3-3). Aunque, en cuanto a la resolución, el artículo 16.1 RDL 5/2005 obliga a estar al propio contrato marco si le es aplicable esta normativa especial (v. SJM Madrid nº 8 28-1-2010, *Ibérica de Parques y Tarimas* ), la legislación especial es compatible y no se sustrae al Derecho de la restitución o del enriquecimiento injusto.

**C) Clasificación del contrato.-** Los instrumentos financieros derivados son **negocios diferenciales** . El contrato de **permuta financiera** es un *negocio diferencial simple* , que se celebra entre las mismas

partes, en el que la prestación diferencial es el margen entre dos flujos financieros, aquí vinculados al tipo de interés o a la inflación.

Creemos que puede afirmarse técnicamente la existencia de una *causa diferencial* atípica y única, que sirve a los fines económicos de gestión del riesgo buscando coberturas, a la especulación sobre la evolución del mercado, o al arbitraje (especulación espacial que aprovecha las disfunciones entre mercados); lo que, además, descarta la eventual objeción de juego del *artículo 1798 del Código Civil*. No obstante, se admita o no la categoría dogmática de los negocios diferenciales o a diferencias, no resulta decisivo para las soluciones que alcanzamos.

Además, los contratos de cambio financiero son contratos **conmutativos** en los que la "*alea normal*" -«riesgo derivado de las oscilaciones del mercado y el que por ello una prestación devenga más o menos onerosa» (Díez-Picazo, *Fundamentos*, I, 2007, p. 105)- se introduce en el negocio como "*alea convencional*", pero el contrato continúa poseyendo una naturaleza o estructura conmutativa y no aleatoria (según define la aleatoriedad el *art. 1790 CC*). La contraprestación de los pagos en la llamada **permuta financiera** para cada una de las partes es, precisamente, la obligación de la otra parte de realizar sus propios pagos.

Ciertamente, algunas resoluciones (como las SSAP Zaragoza 5ª 629/2010, 26-10, Polivalencia en estructuras y Barcelona 15ª 51/2011, 9-2, *Tecnicart*) atribuyen al crédito concursal carácter contingente con fundamento en una supuesta naturaleza aleatoria del derivado, nota que, además, les permite considerar que no hay sinalagma funcional entre los flujos previstos de pagos, luego no sería aplicable el régimen del *artículo 61.2 LC* por falta de reciprocidad de prestaciones y concluyen calificando todo el crédito como contingente ordinario sin cuantía propia. Pero esta tesis, al margen de cuestiones dogmáticas, se cohonestaba mal con el *párrafo segundo del artículo 16.2 RDL 5/2005*, que «en tanto se mantenga vigente el acuerdo de compensación contractual» remite expresamente al *artículo 61.2 LC* lo que, a nuestro juicio, tiene el valor de interpretación auténtica del Legislador. Y aunque se asumiera la aleatoriedad (*quod non*), los contratos aleatorios nunca son condicionales. La incertidumbre del contrato condicional afecta a su existencia o eficacia en sí mismo considerado; mientras que la incertidumbre del contrato aleatorio sólo atañe a las prestaciones que deben ejecutarse o a su respectiva relación (Díez-Picazo, *Fundamentos*, I, p. 106). Además, para la doctrina científica mayoritaria no son contratos de juego o apuesta, al desempeñar una función socioeconómica de gestión del riesgo (v. SSAP Cáceres 261/2010, 18-6; Álava 1ª 20/2011, 18-1; y Asturias 4ª 53/2011, 11-2 y 58/2011, 14-2); sino que son contratos conmutativos en cuanto la *alea* no afecta a la operación en su conjunto o su relevancia es sólo económica y no jurídica, no concurriendo el acontecimiento incierto del *artículo 1790 CC* (v. para otros contratos a diferencias las SSTs 1ª 19-11-1990 y 22-7-1995). Si bien la conmutatividad no puede afirmarse de todo derivado (v. gr. los *credit default swaps* sí son contratos aleatorios), los **swaps** son negocios conmutativos (en este sentido, SAP Pontevedra 1ª 486/2010, 13-10, *Galsac*; en la doctrina, Díaz Ruiz, *El contrato de 'Swap'*, RDBB nº 36, 1989, p. 761; Valpuesta, *Contratos de financiación*, en *Contratos Internacionales*, 1997, p. 1058; Rossell Piedrafita, *Aspectos jurídicos del contrato internacional de Swap*, 1999, p. 194; y Vega Vega, *El Contrato de permuta financiera (swap)*, 2002, pp. 76-77). Finalmente, debe recordarse que la categoría del crédito contingente tiene sentido para los concursales, no para los créditos contra la masa, que habrán de pagarse cuando se verifiquen (v. SSJM Pontevedra nº 2 145/2009, 31-7 y Madrid nº 6 27-1-2010).

## II

### ANULABILIDAD DE LOS CONTRATOS

**A) Vías de impugnación de los derivados financieros.**- En la práctica, las reclamaciones civiles se encauzan por tres vías principales:

(a) La **anulación** por **vicios de la intención o del consentimiento**, principalmente, dolo o error.

(b) La **indemnización** por **responsabilidad contractual**, sea por infracción de los deberes de cuidado o de lealtad en la venta del derivado o, en su caso, en el asesoramiento financiero al cliente. Concretamente, porque se produjo alguna negligencia en la comercialización del derivado que lo hacía inidóneo (*negligence claims*, v. gr. el fallo de modelo sobre la evolución de las variables de referencia), porque el banco proporcionó información falsa o engañosa sobre la naturaleza (p. ej. lo presenta como un seguro) o estructura del derivado (*fraud claims*), porque el banco debió haber proporcionado una información más detallada sobre los efectos y riesgos del derivado (normalmente por trivialización u ocultación de riesgos en las *disclosure suitability claims*), porque el derivado era inidóneo en sí mismo para el propósito para el que fue contratado (fallo de idoneidad, *suitability claims*) o porque el derivado era inidóneo para el concreto cliente en todo caso (fallo de conveniencia, p. ej. por riesgo excesivo).

(c) En determinados grupos de supuestos, la **restitución** de cantidades o la **compensación** a cargo de la entidad **financiera** de las pérdidas causadas por la provisión de un producto financiero inidóneo.

Pues bien, una sentencia congruente no puede apartarse de la pretensión efectivamente deducida (*art. 218.1 II LEC*). En la demanda reconvenzional se interpone una **acción anulatoria**, aunque buena parte de los argumentos se despliegan como si de una acción indemnizatoria se tratara. Desde luego, las empresas de servicios de inversión se encuentran sujetas a una especial obligación de diligencia y transparencia (*art. 78 LMV*), así como a una específica obligación de información (*art. 79 bis LMV*) y las «normas de conducta» de la legislación del mercado de valores sirven para integrar el contenido de los contratos de venta y, en su caso, del de asesoramiento (*art. 1258 CC*).

No obstante, el incumplimiento de las normas de conducta no determina *per se* la ineficacia del contrato si ellas no establecen esta sanción (cfr. sobre las normas de transparencia bancaria, STS 1ª 584/2008, 23-6). En relación con los vicios del consentimiento, las normas de conducta juegan de forma distinta. Una conducta ajustada a tales normas puede servir para demostrar el cumplimiento adecuado de los deberes precontractuales de información y así objetar la presencia de vicios del consentimiento. Diversamente, apartarse de ellas puede llevar a inferir vicios del consentimiento; pero serán estos vicios los que, en su caso, tengan trascendencia anulatoria del negocio y no el simple incumplimiento de las normas administrativas (conforme, Carrasco, *Derecho de contratos*, 2010, pp. 336-337 y 352-355).

**B) Anulación por vicios de la intención o del consentimiento.**- Un vicio de consentimiento existe siempre que la voluntad contractual (interna) se ha formado defectuosamente. El *artículo 1265 del Código Civil* establece: «Será nulo el consentimiento prestado por error, violencia, intimidación o dolo». Sin embargo, aunque concurren estos vicios, solo bajo ciertas condiciones el contrato podrá anularse.

**a) Error en la contratación de los swaps.**- Respecto a ambos contratos, apreciamos un error parcial en el cliente, como vicio de la voluntad que se forma sobre la base de una creencia inexacta, acerca de las consecuencias de la denuncia del contrato.

No es un *error in re* porque una reunión breve y una lectura medianamente atenta permite entender el funcionamiento de ambos derivados, en sus rasgos principales: los escenarios del Euribor y de la inflación, y si el cliente gana (liquidación positiva) o pierde (liquidación negativa) en función del escenario. Tampoco apreciamos error por desconocimiento del contenido contractual. La administración concursal especula con que las confirmaciones y el contrato marco se firmaron en fecha distinta. Mas no hay prueba de esta hipótesis aunque la «fecha de operación» que figura en las confirmaciones sea unos días anterior a la que consta en el encabezamiento del CMOF; ya que la «fecha de operación» pudo no ser la de firma o también pudo plasmarse en el CMOF la fecha de inicio de vigencia de las operaciones de swap por ser la relevante. El Sr. Pascual depone que las firmas fueron simultáneas y consta la firma original del administrador de la concursada, quien declara una reunión única. No puede haber error sin una representación incorrecta de la realidad, como cuando no se lee el contrato y tampoco el banco tiene razones para pensar que, de haberse leído, no se hubiera contratado [*art. II.-7 :201(1)(a) DCFR*]; §211(3) Restatement (Second) of Contracts; en la doctrina española, Carrasco, 2010, p. 274] porque el CMOF es un modelo usual en el tráfico [no contiene cláusulas inusuales, v. Flume, *El negocio jurídico*, 1992, §23.2 b)] que, según los propios documentos de confirmación, el cliente pudo rechazar y haber negociado otro contrato marco, lo que no hizo. No hay razón para la anulación del CMOF como contrato marco entre las partes.

Ahora bien, sí estimamos presente un error por falsa presuposición de cualidades (*in qualitate*) o en las condiciones que principalmente dieron motivo a celebrar el contrato (arg. *art. 1266 I*) y, en concreto, un error sobre los «costes asociados» al derivado (*art. 79 bis.3 LMV*) y, significativamente, los cuantiosos costes de cancelación del producto que inciden en su resultado económico. Los anexos a los documentos de confirmación, explicativos del funcionamiento de los productos, son suficientemente esclarecedores de los efectos principales de la ejecución del contrato (escenarios y liquidaciones), pero no informan debidamente de las gravosísimas consecuencias de la cancelación, no pudiendo considerarse información «clara» la advertencia puramente genérica (v. BGH XI ZR 33/10) de que «*si ambas partes se pusieran de acuerdo en la cancelación anticipada del producto, se advierte que la misma se realizará a precios de mercado, pudiendo suponer un coste para el cliente*». Además, es una advertencia engañosa pues no precave de pérdidas sino solo de costes o de la reducción del beneficio esperado (SSAP León 2ª 247/2010, 22-6 y 18/2011, 21-1; Burgos 3ª 445/2010, 10-11 y 486/2010, 3-12; y Asturias 4ª 53/2011, 11-2 y 58/2011, 14-2 y 5ª 108/2011, 17-3) y porque la cancelación no solo deriva del acuerdo de las partes sino también de otros supuestos de vencimiento anticipado.

El error es jurídicamente *relevante* porque lo reputamos esencial y excusable (según los requisitos

reelaborados por la doctrina y la jurisprudencia españolas). Es *esencial*, aunque no se trate de un motivo causalizado, según el criterio objetivo de la común opinión del tráfico económico-jurídico porque la posibilidad y la dificultad de apartarse del mismo es un aspecto principal de un contrato de larga duración (v. SSAP Pontevedra 1ª 189/2010, 7-4 ; Valencia 9ª 276/2010, 6-10 ; Burgos 3ª 445/2010, 10-11 y 486/2010, 3-12 ; Álava 1ª 20/2011, 18-1 y 217/2011, 14-4 ; y Asturias 4ª 53/2011, 11-2 y 83/2011, 2-3 y 5ª 108/2011, 17-3 ). También es relevante según el test de causalidad (la mejor doctrina anglosajona y los textos internacionales más avanzados proponen reemplazar el test de esencialidad por el de causalidad) porque el *errans* «si no fuera por el error, no habría concluido el contrato o solo lo habría hecho en términos fundamentalmente diferentes y la otra parte sabía o podía razonablemente esperar que conociera esto» (*art. II.-7 :201(1)(a) DCFR*) y, además, existía un deber precontractual de información incumplido (*art. II.-7 :201(1)(b)(iii) DCFR*) ya que el banco no acredita (*art. 217.3 LEC*) el cumplimiento de los específicos deberes de información (en detalle, *art. 64 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero*, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión). Estimamos que la revelación de los costes de cancelación en el caso enjuiciado habría frustrado el negocio pues no cabe esperar en un cliente racional que, a cambio de la expectativa de unas pequeñas liquidaciones positivas (lo que se le auguró como más probable) se arriesgue el pago de un coste de cancelación exorbitante, materializado en las propias liquidaciones de los productos (227 800 # en el Swap Inflación y 145 945,82 # en el Swap Flotante Bonificado).

El error es también *excusable* -confianza prudente o error no evitable con una diligencia media- debido a la condición minorista del cliente (*art. 78 bis.4 LMV*) siendo una empresa familiar de carpintería, graduado escolar la persona suscriptora y, de hecho, sin asesores financieros especializados (a efectos de apreciar la presencia efectiva de error es indiferente la respuesta al test de conveniencia) y también debido a la complejidad del producto (*art. 79 bis.8 / 2.2 y .8 LMV*), unido a la relación de confianza que mediaba entre el cliente y el comercializador del banco.

Finalmente, asimismo concurre el requisito (común en el ámbito internacional) de la *recognoscibilidad*, esto es, «la otra parte [el banco] sabía o podía razonablemente esperar que conociera esto [que el cliente no hubiera contratado]» [*art. II.-7 :201(1)(a) DCFR*], lo que se infiere de la redacción taimada de la advertencia contractual transcrita, así como de la complejidad de los cálculos de cancelación, considerando, además, el cualificado asesoramiento de que dispone el banco en la redacción de sus formularios.

Hasta aquí hemos justificado el error parcial del contratante en lo atinente a las consecuencias de la cancelación del contrato. Lo que siempre suscita más dudas sobre su verificación y trascendencia jurídica es el error sobre el *nivel de riesgo* de los derivados, error que provocaría la anulación inicial de todo el contrato.

Ahora bien, si, como veremos en el siguiente apartado, en el Swap Inflación la conducta del banco alcanza la gravedad del dolo y el dolo todo lo corrompe de suerte que nunca merece protección; en el Swap de intereses no hay dolo porque el banco, según sus propios estudios, preveía una evolución favorable de los tipos de interés, es decir, no tuvo consciencia o creencia de que fuera a suceder lo contrario.

Más aún, aunque no haya uniformidad en las soluciones que los tribunales vienen dando a casos similares, no estimamos que hubiera error (ni relevante ni irrelevante) sobre el nivel de riesgo asumido con el Swap de intereses. La información proporcionada para este swap fue sustancialmente correcta en cuanto al nivel de riesgo *ex ante* de la inversión, luego no puede mediar error en la prestación del consentimiento, siendo inadecuado el análisis retrospectivo, además de oportunista. En general, el riesgo de evoluciones sobrevenidas desfavorables es de quien las padece porque son contingencias que no existían al tiempo de contratar, que es el momento en que se presta el consentimiento (en un caso de **swaps**, aunque sobre el error de Derecho, *Kleinwort Benson Ltd. v. Lincoln CC* [1999] 2 AC 349, 398 y 410). «No puede anular el contrato el comprador de instrumentos financieros cuyo valor se hunde como consecuencia de los riesgos sistémicos propios del mercado» (Carrasco, 2010, p. 307). En su caso, cabrá error si el comprador se representó el producto bajo un perfil de riesgo falso. Sin embargo, aquí las pérdidas son producto de medidas de excepción en un escenario imprevisto de crisis **financiera** (añadida a la crisis económica) tras el verano de 2008 que rozó el colapso de los mercados financieros, por lo que los bancos centrales concedieron una "barra libre" de liquidez con una reducción de los tipos de intervención hasta niveles no observados en casi un siglo. Se trató de circunstancias extraordinarias que deben ser asumidas por el comprador de productos especulativos (arg. *art. II.-7 :201(2)(b) DCFR*). Y aunque, ciertamente, es indudable que el inversor menos sofisticado conoce y asume implícitamente la posibilidad de los desplomes bursátiles pero puede tener más dificultades en entrever los de los tipos de interés, tales circunstancias de excepción no pueden desplazarse sin una razón suficiente en la contraparte, por la tradicional regla de aplicación restrictiva del error, más concretamente, por razones de seguridad jurídica del tráfico financiero, por la distribución de riesgos expresamente pactada en el derivado (v. Flume, cit. §26.7) máxime cuando en el

Swap de intereses predominaba la especulación sobre la cobertura, porque se alimentarían las demandas de anulación fundadas en alegaciones falsas de error (sobre las claves para juzgar el error relevante, Morales, *El error en los contratos*, 1988, pp. 88 ss.; Díez-Picazo, *Fundamentos*, I, 2007, p. 208; y Virgo, *Restitution*, 2006, p. 138) y por el principio provecho-riesgo universalmente admitido (cf. Paulo, según Dig. 50, 17, 10), por el que el contratante igualmente hubiera aprovechado la ventaja correspondiente si circunstancias exógenas, pertenecientes a la *alea* del contrato, hubieran resultado favorables (Carrasco, cit., p. 302). En el mismo sentido, la jurisprudencia es restrictiva en la anulación de contratos especulativos, observa que los clientes no hubieran impugnado la operación de haberles resultado rentable y alerta de los riesgos para el funcionamiento de los mercados de la doctrina alternativa (v. sobre el asunto *Banesto*, SSTS 1ª 998/2005, 16-12; 119/2006, 17-2; 353/2006, 5-4; 943/2006, 25-9; 950/2006, 26-9; 1022/2006, 9-10; 1184/2006, 14-11 y 1296/2006, 5-12; para los *swap*, aunque hay división de opiniones, v. SSAP Madrid 13ª 75/2009, 9-3; La Coruña 6ª 440/2010, 4-11; Zaragoza 5ª 576/2010, 4-10 y 9/2011, 14-1; y Ávila 1ª 17/2011, 27-1).

Cuestión distinta es que en estos contextos excepcionales puedan plantearse con éxito otras doctrinas propias del Derecho del enriquecimiento injusto que permitan desvincularse del contrato, pero esta vía no ha sido la elegida en la demanda.

**b) Dolo en la formación del Swap Inflación.-** El artículo 1269 del Código Civil define el dolo como vicio del consentimiento o dolo *in contrahendo*: «Hay dolo cuando, con palabras o maquinaciones insidiosas de parte de uno de los contratantes, es inducido el otro a celebrar un contrato que, sin ellas, no hubiera hecho». Y, conforme al artículo 1270 párr. 1 del mismo Código, «para que el dolo produzca la nulidad de los contratos, deberá ser grave y no haber sido empleado por las dos partes contratantes». En síntesis, el dolo *invalidante* es el dolo causante o captatorio, grave (se entienda la gravedad como causalidad con el contrato o el hecho de recaer sobre los elementos principales del contrato) y unilateral.

En el caso enjuiciado, apreciamos dolo en la colocación del Swap de inflación.

La razón no sería una supuesta *promesa* con intención de incumplirla (*promissory fraud*) de "reestructuración" si devinieran pérdidas, porque no hay prueba concluyente de esta promesa (solo la declaración del Sr. Leonardo contrapuesta al testimonio del Sr. Pascual).

La razón es que también actúa con dolo en su modalidad omisiva o *reticencia* quien calla o no informa debidamente violando un deber precontractual de informar (en general, entre otras, SSTS 1ª 26-10-1981, 482/2004, 31-5; 1/2005, 17-1; 1279/2006, 11-12; 233/2009, 26-3; 263/2009, 24-4; 289/2009, 5-5; 855/2009, 30-12 y 129/2010, 5-3; en la doctrina, De Castro, *El negocio jurídico*, 1967, §202). En concreto, la regla de la buena es una fuente material del "deber de hablar" de la entidad **financiera** (o, al menos, de no ejercer una "influencia indebida" sobre el cliente), que conoce cualidades (valor de mercado) negativas del producto financiero, que no puede ignorar que son relevantes para la contraparte y que afectan sustancialmente a la equivalencia entre valor y precio (Carrasco, cit., p. 351). Es más, en este asunto, el deber precontractual de información está expresamente impuesto por ley (*art. 79 bis LMV*) y es un *deber jurídico cualificado*, haya servicio de asesoramiento (*art. 79 bis.6 LMV*) o no (*art. 79 bis.7 LMV*). La información es un presupuesto de un consentimiento libre y no viciado, «con conocimiento de *causa*» (*art. 79 bis.3 LMV*) y «(L)a omisión de revelación es fraudulenta cuando pretende inducir a la persona a quien se retiene la información para que cometa un error» (*art. II.-7 :205(2) DCFR*).

En efecto, respecto a la evolución de la inflación, los informes del propio banco (v. Anexo nº 6 al dictamen pericial de PwC Forensic) barajaban un escenario central (más probable) con inflación media en 2008 del 4,6% y en 2009 del 3,2%. Dado que la primera liquidación se encabalgaba por igual entre 2008 y 2009, la previsión de inflación media se situaría en torno al 3,9%, ligeramente superior al tipo fijo (3,85%) que debía pagar el cliente. Al respecto, la pericia presentada resulta miope pues solo se fija en la evolución de los primeros meses posteriores a la contratación, sin evaluar la evolución en los siguientes y que influyen decisivamente en el valor de un producto a cinco años. La pericia no informa sobre el valor de mercado del derivado en el momento de su contratación. Sin embargo, en la documentación de soporte se aprecia que ya se preveía un sensible descenso de la inflación en anualidades sucesivas y, en particular, consta que el propio banco auguraba el 3,2% de media en el 2009 (no se nos ilustra de las previsiones del banco para más anualidades) e igualmente se aporta un informe de BBVA en la misma línea de descenso y de mayor alcance temporal. De hecho (sea dicho a efectos ilustrativos, aunque no es correcto el análisis retrospectivo para enjuiciar el dolo), se llegó a la deflación en octubre de 2009. En otras palabras, el banco sabía que, si bien en la primera liquidación anual el cliente quizá podría ganar una nimiedad, en las sucesivas liquidaciones incurriría en pérdidas significativas; es decir, el banco sabía que el valor de mercado del derivado era claramente negativo.

No es verosímil que una entidad que oferta cientos de productos similares fije azarosamente el tipo fijo acumulable para el cliente, sin un profundo estudio antes de su lanzamiento. Por esto, cabe presumir razonablemente el *animus decipiendi* en la fase de formación del contrato (aunque el concreto comercializador dependiente pudiera no obrar maliciosamente) y, en particular, cuando se proporcionaba a los clientes información falsa o engañosa sobre las expectativas de beneficios. La información correcta hubiera sido revelar que el producto era contraproducente para el cliente. Si el banco hubiera revelado al cliente la información que manejaba el propio banco, a buen seguro que aquel no habría contratado.

Si bien para el caso de una acción indemnizatoria y aunque en el Derecho alemán (a diferencia del inglés o del nuestro, que admiten un contrato de mera ejecución) se entiende inherente un contrato de asesoramiento acompañando a toda venta del producto cuando se dan consejos financieros, la Sentencia del Tribunal Supremo alemán de 22 de marzo de 2011 (BGH XI ZR 33/10, *Deutsche Bank/Ille Papier Service*) condena a indemnizar por un *swap* escalonado de intereses (*spread ladder swap*), como razón fundamental, porque en el momento de la contratación tenía un valor de mercado negativo sin revelar el banco al cliente el «serio conflicto de interés» (§31), que no elimina la circunstancia de que el banco no obtenga un resultado simétrico al del cliente sino una comisión de intermediación, por tener concertada una cobertura dinámica (o flotante en función del neto de operaciones con sus clientes) con otros operadores del mercado. No es que el banco deba revelar que obtiene un beneficio cuando vende un producto, lo que es obvio, sino que debe revelar que estructura el producto en perjuicio del cliente para cubrir su propio riesgo lo que sucede, como aquí con el *Swap* de inflación, cuando el producto tiene un valor inicial de mercado negativo.

Por último, la demanda fundamenta la anulación en el *error* y no en el *dolo*, lo que nos obliga a ser congruentes con tal fundamentación. Sin embargo, aunque el *dolo* y el *error* no son conceptos equivalentes sí son normalmente concurrentes (v. STS 1ª 30/2010, 16-2; De Castro, cit., §195) y estamos ante un supuesto en el que el resultado del *dolo* es el *error*. Es un *error* esencial porque en un negocio especulativo los rendimientos del producto están en la base del tipo negocial y, en general, porque nadie racionalmente contrata un producto con previsión de perder dinero (a menos que crea que va a poder apartarse del contrato a conveniencia cuando entre en un escenario de pérdidas tras ganancias iniciales). Además, es un *error* excusable pues la diligencia media no exige desconfiar de la información **financiera** recibida de un profesional cuando, en el momento de contratar, la inflación interanual era sensiblemente superior al tipo fijo que debía pagar el cliente, circunstancia que el banco conocía que era solo coyuntural. En todo caso, en el juicio normativo de excusabilidad también debe valorarse la conducta de la contraparte y si concurre el *dolo* de esta porque el *dolo* todo lo corrompe y el *error* del *deceptus* siempre es excusable (SSTS 1ª 26-10-1981, 15-7-1987, 18-2-1994, 28-9-1996 y 1279/2006, 11-12; en la doctrina, por todos, Tuhr, *Tratado de las obligaciones*, 1910, §37 II; también, Carrasco, cit., p. 315).

**C) Efectos civiles de la anulación.-** El artículo 1303 del Código Civil prescribe: «Declarada la nulidad de una obligación, los contratantes deben restituirse recíprocamente las cosas que hubiesen sido materia del contrato, con sus frutos, y el precio con los intereses, salvo lo que se dispone en los artículos siguientes».

En cuanto al **Swap de inflación**, que se anula *ab initio*, el banco deberá restituir el saldo neto de las liquidaciones cruzadas (el saldo debe calcularse con los intereses desde que las cantidades fueron recibidas o entregadas) y la concursada no tendrá obligación de pagar el coste de cancelación que se le reclama. En concreto, se ha hecho un único pago por la concursada el 30 de junio de 2009 (v. Anexo 8) por importe de 23467,95 €, que el banco deberá restituir con los intereses legales calculados desde el 30 de junio de 2009.

La fecha desde la que deben computarse los intereses es la fecha de cargo en la cuenta (o fecha de cobro indebido, SSTS 1ª 12-11-1996; 81/2003, 11-2; 251/2005, 22-2; 460/2009, 30-6 y 605/2010, 4-10), no la de la reclamación extrajudicial o judicial (*contra*, SSTS 1ª 10-7-1902; 21-6-1958 y 1197/2008, 11-12), porque la restitución no responde al instituto de la mora sino al de reversión del enriquecimiento injusto, siendo los intereses frutos civiles por todo el tiempo del que se disfruta el dinero ajeno indebidamente. En realidad, el enriquecimiento sería el rendimiento medio que obtiene el banco por la cantidad recibida pero debemos estar al interés legal como sustitución estimativa.

Además, el interés que debe abonarse es el interés simple, no el compuesto [en otro caso de **swaps**, *Wetdeutsche Landesbank Girozentrale v Islington LBC* [1996] AC 669 (HL), con votos particulares].

Respecto al **Swap de intereses**, el error invalidante lo circunscribimos al coste de cancelación por lo que solo procede la anulación parcial limitada a los efectos de la cancelación. «Si el fundamento de la

anulación [...] afecta solo a términos particulares de un contrato, el efecto de una anulación se limita a esos términos, a menos que, consideradas todas las circunstancias del caso, sea irrazonable mantener el resto del contrato» (art. II.-7:213 DCFR ; en la doctrina española, la misma solución en Carrasco, cit., p. 329). En consecuencia, existe una justa causa para retener los pagos cruzados hasta la fecha de cancelación porque el derivado funcionó como lo entendieron ambas partes, si bien la concursada no tendrá nada que abonar por la cancelación del derivado.

### III

#### TRATAMIENTO CONCURSAL DE LOS CRÉDITOS

Habida cuenta de la anulación completa del Swap Inflación y la a anulación parcial de los efectos del Swap Flotante Bonificado, este Fundamento solo convendría al supuesto que el *petitum* incluyera en el coste de cancelación del Swap Flotante Bonificado liquidaciones periódicas anteriores a la cancelación. Pero no es así, lo que solo se comprueba con el dictamen pericial, ante el laconismo de la demanda. En cualquier caso, el Fundamento no huelga porque es preciso justificar por qué el demandante no merece las costas del proceso inicial.

Previamente, debe aclararse que, en consistencia con lo solicitado en la demanda incidental, el cauce procesal adecuado para el reconocimiento de créditos contra la masa es el del *artículo 154.2 de la Ley Concursal* y no la impugnación de la lista de acreedores, a menos que en el informe de la administración concursal se hubiera consignado el motivo de la exclusión ( SAP Pontevedra 1ª 300/2010, 27-5 , *Aballe* ).

**A) Aplicabilidad del Real Decreto Ley 5/2005.-** En el supuesto sometido a clasificación, resulta aplicable el *artículo 16.2 del Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo* , de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública.

No es suficiente que las partes hayan pactado una compensación que es **financiera** -relativa a "cuestiones bancarias" (Diccionario de la Lengua)- sino que además es preciso, como aquí, un "**acuerdo de compensación contractual financiero**" ( *netting* ) en el sentido del *artículo quinto del citado Real Decreto Ley* .

El Real Decreto Ley tiene como ámbito material una **pluralidad** de «operaciones financieras que se realicen en el marco de un acuerdo de compensación contractual o en relación con él, siempre que el acuerdo prevea la creación de una **única obligación jurídica** que abarque todas las operaciones incluidas en dicho acuerdo» (art. 5.1 ). En otras palabras, puede ampararse en la normativa especial aquel contrato normativo o acuerdo marco por el que «se cree una única obligación jurídica, que abarque todas las transacciones incluidas» entre la entidad de crédito y su contraparte [Anexo III Parte 7 a) de la *Directiva 2006/48 / CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006* , relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (refundición)].

La normativa especial se aplica, sin duda, al saldo de obligaciones plurales sujetas a los **acuerdos marco** más conocidos, como son el *master agreement* de ISDA y, en particular, el CMOF de la Asociación Española de Banca Privada que cobija al "Swap Inflación" y al "Swap Flotante Bonificado", siendo esencial para la subsunción el contenido de la estipulación Quinta del CMOF intitulada «Liquidación por saldos». Por esto, lo correcto es que la demanda hubiera pretendido un único saldo sin desglose por derivados.

Se trata de una normativa común en otros sistemas (cf. sec. 561 Bankrutcy Code estadounidense) que se **justifica** (no sin disidencias) en la protección de los mercados financieros, la prevención del riesgo sistémico y la evitación del espiguelo de los contratos favorables ( *in-the-money* ) entre las contrapartes.

En efecto, en el *artículo 16 del Real Decreto Ley 5/2005 sobre Liquidación anticipada* , el *apartado 1* es una defensa legal ( *safe harbor* ) a la prohibición de resolución o extinción por la sola declaración de concurso (art. 61.3 LC, *cláusula ipso facto* ) y a la prohibición de compensación (art. 58 LC ), mediante la liquidación anticipada por resolución o compensación ( *close-out netting* ) de las particulares operaciones (perfeccionadas mediante *term sheets* de confirmación) entre las contrapartes multirrecíprocas, no del propio acuerdo de compensación, que las enmarca a todas; lo que, lógicamente, no es óbice para la continuación de la vigencia del propio acuerdo de compensación prevista en el *apartado 2, párrafo II* , ya que, tras la declaración del concurso, las operaciones pueden mantener su vigencia y pueden surgir nuevas operaciones singulares igualmente sujetas al acuerdo marco de compensación.

Por otra parte, la normativa especial es aplicable aunque, de hecho, las partes solo mantuvieran una operación de «confirmación» sujeta al contrato marco porque es suficiente que el acuerdo marco «prevea»

varias operaciones, no que estas efectivamente se confirmen (v., no obstante, SAP Barcelona 15ª 51/2011, 9-2, *Tecnicart*) y esta postura viene refrendada por la nueva redacción del artículo 16.2 I RDL 5/2005 por la L. 7/2011 que prevé ahora la inclusión del «importe neto de la operación u operaciones financieras»; aunque, en tal supuesto de operación única, propiamente no se produciría compensación multirrecíproca y, para alguna resolución del Alto Tribunal, ni siquiera compensación *stricto sensu* sino una operación aritmética de liquidación o deducción, a veces llamada "compensación técnica". En cualquier caso, la operación singular se beneficiaría de la defensa legal contra la cláusula *ipso facto* y contra la prohibición de compensación por concurso.

**B) Clasificación concursal de los créditos por derivados.-** Por lo común [ *vide supra* Fundamento I C)], se admite que los derivados son contratos con **obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento** (art. 61.2 LC).

En un *swap*, la prestación pendiente es la prestación diferencial a cargo del comprador o del vendedor de protección. Incluso en los derivados en los que, por su configuración, la prestación dineraria solo puede correr a cargo del comprador de protección (o *risk seller*), la contraparte debe prestar continuamente la cobertura, de suerte que está pendiente también el cumplimiento. Únicamente se aplicaría la norma del artículo 61.1 de la Ley Concursal en casos puntuales, como el del optante o el beneficiario del futuro que ya hubiera pagado tanto la prima como el precio de ejercicio (*strike*) y sólo quedara pendiente la entrega del subyacente.

Distinguimos las siguientes situaciones:

**1) Derivado vigente.-** La ultraactividad del derivado se fundamenta en el artículo 61.2 *in primis* de la Ley Concursal o, cuando sea aplicable, en el propio artículo 16.1 RDL 5/2005. Las partes pueden declarar la liquidación anticipada o no, cuando advenga el concurso de la adversa. En caso de continuidad del derivado, según la postura ampliamente dominante, los saldos acreedores por liquidaciones anteriores a la declaración del concurso son créditos concursales ordinarios (art. 89.3 LC) y los saldos por liquidaciones posteriores son «con cargo a la masa» (arts. 61.2 I y 84.2-6º pr. LC).

**2) Extinción del derivado.-** La extinción puede producirse por un incumplimiento resolutorio (art. 62.1 LC) o por liquidación anticipada por compensación del instrumento financiero (*close-out netting*) (art. 16.1 RDL 5/2005).

Conforme al canon *prima facie* de la interpretación literal, con anterioridad a la adición de un segundo párrafo al artículo 16.2 RDL 5/2005 por L. 16/2009, la expresión «se incluirá» se entendió referida a la inclusión en la masa pasiva del saldo resultante de la liquidación anticipada del derivado. Además, los créditos contra la masa, como regla general, son los nacidos con posterioridad a la declaración de concurso y que guardan con éste una conexión teleológica y funcional, en cuanto necesarios y útiles para el logro de su finalidad de satisfacer de forma colectiva a los acreedores concursales y contribuir a la continuidad de la actividad empresarial. En consecuencia, la escasa doctrina judicial todavía mayoritaria tiende a clasificar el crédito por cierre de los derivados como concursal ordinario (art. 89.3 LC) y el carácter contra la masa se limitaría a las liquidaciones dimanantes de nuevas operaciones de confirmación, en el marco de continuidad de la actividad empresarial, que se perfeccionen tras la declaración de concurso al amparo del mismo contrato marco. En esta tesis, SSAP Zaragoza 5ª 629/2010, 26-10, Polivalencia en Estructuras y 18/2011, 19-1, Comercio y Expansión Empresarial, con antecedente en la SJM Barcelona nº 2 19-11-2008; y *obiter*, SSAP Jaén 1ª 40/2010, 18-2, 41/2010, 18-2 y 43/2010, 19-2, *Áridos y Hormigones Andaluces*. En sentido opuesto y por las razones que allí se exponen, también hay resoluciones que clasifican todo el crédito con cargo a la masa (cf. SSAP Pontevedra 1ª 116/2010, 25-2 y 486/2010, 13-10, *Galsac*).

Las últimas reformas legales vienen a zanjar la cuestión y no hacen otra cosa que explicitar la interpretación más adecuada desde un punto de vista sistemático y disipar algunas dudas. «Se lleva a cabo una revisión del texto para corregir y aclarar otros aspectos no relacionados con la transposición de la *directiva, resolviendo así algunos problemas de inseguridad jurídica*» (E. de M. L. 7/2011, *Preámbulo*, párr. V). En efecto, al tener el contrato «obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento tanto a cargo del concursado como de la otra parte» (art. 61.2 I LC), en caso de resolución (art. 62.1 / 61.2 I LC) debe darse la misma respuesta general que contiene el artículo 62.4 de la Ley Concursal. Por esto, la *disposición final octava de la Ley 16/2009, de 13 de noviembre*, de servicios de pago añadió un segundo párrafo al artículo 16.2 RDL 5/2005 y, con todavía mayor claridad (que no es ociosa a la vista de algunos pronunciamientos judiciales), el artículo Segundo.Trece de la Ley 7/2011 vuelve a redactar el artículo 16 RDL 5/2005 y, en particular, el apartado 2, párrafo II, que pasa a tener el siguiente texto: «En caso de concurso, en tanto se mantenga vigente el acuerdo de compensación contractual, será de aplicación lo dispuesto en el primer

*párrafo del artículo 61.2 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal* . Conforme a lo establecido en el *artículo 62.4 de la citada ley* , si el acuerdo fuese resuelto con posterioridad a la declaración de concurso y se alegara como causa de resolución dicha situación o el incumplimiento del concursado previo a dicha declaración, el importe neto calculado conforme a las reglas establecidas en el acuerdo de compensación contractual se incluirá en el concurso como *crédito concursal* . Si el acuerdo fuese resuelto con posterioridad a la declaración de concurso y se alegara como motivo para ello cualquier otro incumplimiento del concursado posterior a dicha declaración, el importe neto calculado conforme a las reglas establecidas en el acuerdo de compensación contractual se satisfará *con cargo a la masa* ».

Frente a la claridad de las insistentes reformas legales por L. 16/2009 y L. 7/2011 será difícil una interpretación teleológica correctora, no solo porque se trata de una modificación posterior a tesis ya expuestas por algunas resoluciones judiciales en materia de clasificación de **swaps** (luego la reforma es consciente del estado de la cuestión) sino, además, porque la teleología de los créditos contra la masa no es única ya que en la Ley Concursal aparecen algunos créditos reconocidos como contra la masa que solo se justifican por el elemento temporal -"créditos sintéticos" (SJM Bilbao nº 2 14-7-2008)- y no se derivan de relaciones necesarias para la continuidad de la actividad -"créditos de continuidad"-.

En el caso enjuiciado, se ha declarado por el banco el vencimiento anticipado de las operaciones financieras, declaración que está amparada por la estipulación 9.7 del CMOF y es necesaria para estimar extinguido el contrato (v. SAP Valencia 9ª 28/2011, 20-1 , *Midascon* ). Además, ciertamente, el contrato marco y las confirmaciones son anteriores a la reforma legal de 2009, pero la clasificación que convendría al crédito por cancelación anticipada, de no haberse anulado el contrato, sería la de **crédito concursal ordinario** , no solo por la tesis "teleológica" sino también por la "sistemática" ya que el Auto de declaración de concurso es de 29 de enero de 2010 y no se pagó la liquidación trimestral de 30 de diciembre de 2009, por lo que hay un incumplimiento anterior a la declaración de concurso. Precisamos que la causa de liquidación anticipada solo puede ser aquí la declaración de concurso o el incumplimiento anterior a la declaración, sin que el acreedor *in bonis* pueda alegar que resuelve exclusivamente por los incumplimientos posteriores, al margen de los anteriores (este *cherry-picking* de incumplimientos, que es una falacia de atención selectiva, no se aviene a la finalidad de la norma).

Sobre la cuestión diversa de la **corrección de la liquidación** , evidentemente son insuficientes los documentos adjuntos con la demanda, que no están firmados, no son certificados, no explican el método de cálculo y han sido impugnados (v. SAP Cáceres 1ª 261/2010, 18-6 ). Sin embargo, debe admitirse la pericial practicada como prueba suficiente de la liquidación y habríamos de estar a sus valores calculados. Aunque el valor de mercado de un derivado conlleva dosis de subjetividad importantes en las hipótesis acerca de la evolución de las variables subyacentes y, a veces también, en el método de valoración más adecuado; se trata de una pericial que, en el aspecto de la liquidación, es detallada y de alta cualificación, con uso de métodos de valoración generalmente aceptados para las opciones embebidas en los **swaps** (Black-Scholes) y empleando estimaciones de inflación y tipos de interés procedentes de entidades financieras de primera fila (Bloomberg, que a su vez promedia de otros operadores), sin contraprueba alguna por los demandados, y muy próxima a la valoración que había presentado el propio banco.

Por último, con la redacción anterior a la reforma por *Ley 7/2011* era discutible si hubiera existido otra causa adicional de desestimación de la demanda. El coste de cancelación sigue el criterio del valor de mercado (estipulación 14.1; v. repudiando el criterio de la valoración sustitutiva, SJM Madrid nº 6 30-3-2010, *Prefabricados de Hormigón Lurgain* ) y se forma por la suma del valor actualizado (al momento del cierre) de la liquidaciones pendientes de vencimiento y las ya vencidas e impagadas a la parte cumplidora. Pero, precisamente, podría argumentarse que, en el caso de concurso, acordada la extinción del contrato, no habría liquidaciones posteriores al cierre porque, según la norma general, «quedarán extinguidas las obligaciones pendientes de vencimiento» (*art. 62.4 LC* ). *Arguendo* , en el caso de concurso, el valor de mercado o coste de cancelación debería limitarse a las liquidaciones vencidas e impagadas en el momento de cerrar el derivado porque las futuras serían imposibles jurídicamente. No obstante, esta argumentación no es la más razonable porque, entonces, el concurso estaría afectando a una de las consecuencias del vencimiento anticipado -el valor de liquidación del derivado-, afectación «en cualquier forma» frente a la que la operación está protegida por el *artículo 16.1 RDL 1/2005* . En consecuencia, para salvar esta contradicción, había que entender que la remisión del *artículo 16.2 II, in fine RDL 5/2005 (redacc. L. 16/2009)* al *artículo 62.4 LC* o, antes, la aplicación de este mismo *artículo 62.4* conforme a la mejor tesis sistemática, no impedía la liquidación del derivado por su valor de mercado, es decir, considerando las liquidaciones pendientes de vencimiento. Este razonamiento se refuerza con la última reforma por *Ley 7/2011* ya que *ahora no hay una remisión en bloque al artículo 62.4 LC* sino que se especifican las consecuencias de este artículo trasladables a la liquidación anticipada, omitiendo la extinción de las liquidaciones pendientes de vencimiento.

En suma, sin la reconvencción que es prejudicial de la desestimación total de la demanda, la demanda hubiera tenido que ser desestimada solo parcialmente porque el crédito sería concursal ordinario.

**C) Crédito a la restitución.-** El crédito a la restitución por el **Swap de inflación** deberá integrarse en el inventario ( *ex arts. 82 y 96.4 LC* ).

#### IV

#### COSTAS

Conforme al *artículo 196.2 de la Ley Concursal en relación con el 394.1* de la Ley de Enjuiciamiento Civil, el tribunal aprecia que el caso, tanto la pretensión inicial como la reconvenccional, presenta **serias dudas de derecho** , teniendo en cuenta «la jurisprudencia recaída en casos similares» (*art. 394.1 II LEC* ), que no es uniforme, como se explica en la fundamentación de esta sentencia, por lo que se justifica la exención de condena en las costas de la demanda y de la reconvencción.

Vistos los preceptos legales citados y demás de general y pertinente aplicación,

#### FALLO

Que debo desestimar y **DESESTIMO la demanda y ESTIMO PARCIALMENTE la reconvencción** , y en su virtud dictar los siguientes pronunciamientos:

Primero.- No ha lugar a modificar la lista de acreedores ni a reconocer un crédito contra la masa en virtud de este incidente.

Segundo.- Anular el **Swap Inflación** , debiendo Banco Santander, S.A. restituir a S.L. VEINTITRÉS MIL CUATROCIENTOS SESENTA Y SIETE EUROS CON NOVENTA Y CINCO CÉNTIMOS ( **23467,95 #** ) más los intereses legales desde el 30 de junio de 2009, con inclusión de este crédito en el inventario de la concursada; sin otras obligaciones de pago o restitución.

Tercero.- Anular el **Swap Flotante Bonificado de intereses** , sin más obligaciones de pago o restitución.

Cuarto.- **No** ha lugar a especial pronunciamiento respecto de las **costas** procesales del incidente.

*Así, por esta mi Sentencia, definitivamente juzgando, lo pronuncio, mando y firmo.*

**4 Notifíquese** esta resolución a las partes, indicándoles que **no** cabe interponer recurso alguno, pero las partes podrán reproducir la cuestión en la apelación más próxima siempre que hubieren formulado protesta en el plazo de cinco días contados desde el día siguiente a la notificación.

**4** Dentro de los cinco días siguientes a la notificación de la última sentencia resolutoria de las impugnaciones, la administración concursal introducirá en el inventario, en la lista de acreedores y en la exposición motivada de su informe las modificaciones que, en su caso, procedan y presentará al juez los **textos definitivos** correspondientes así como una relación actualizada de los créditos contra la masa devengados y pendientes de pago, todo lo cual quedará de manifiesto en la secretaría del juzgado.

**4 Archívese** el original de esta resolución en el Libro de sentencias y póngase testimonio literal en los autos de su razón.

\*\*\*

**Publicación** .- Dada, leída y publicada ha sido la anterior sentencia por S.S.<sup>a</sup> Ilma., estando celebrando audiencia pública en el mismo día de su fecha; de lo que como Secretario de este Juzgado, doy fe.