

CASES & LACAMBRA



Newsletter Servicios Financieros

Marzo - Abril 2022

GRUPO SERVICIOS FINANCIEROS

ÍNDICE

I. NOVEDADES DESTACADAS

	NORMATIVA DE LA UNIÓN EUROPEA Y ESTATAL	3
	JURISPRUDENCIA DEL TRIBUNAL SUPREMO	8

II. ASUNTOS DE INTERÉS

	Extensión de los efectos de la nulidad por error vicio a contratos vinculados. STS 145/2022, de 23 de febrero. Recurso de casación núm. 774/2019.	12
	Compatibilidad en la misma persona de las condiciones de profesional y consumidor en negocios jurídicos distintos. Sentencia 166/2022, de 1 de marzo. Recurso de casación. núm.: 1265/2018.	12
	Nulidad por error vicio en la suscripción de acciones de la Oferta Pública de Adquisición de Bankia. Sentencias 221/2022, de 22 de marzo, recurso extraordinario por infracción procesal y de casación núm. 2735/2017; Sentencia 225/2022, de 24 de marzo, recurso de casación núm. 3348/2017; y Sentencia 222/2022, de 23 de marzo, recurso de casación núm. 3391/2017.	13

III. ANÁLISIS EN PROFUNDIDAD

	PROBLEMÁTICA LEGAL DE LAS SANCIONES INTERNACIONALES SOBRE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS. Artículo de Claudi Rossell, <i>of counsel</i> de la Firma.	15
---	--	----

I. NOVEDADES DESTACADAS

NORMATIVA DE LA UNIÓN EUROPEA Y ESTATAL

A) Normativa de la Unión Europea:

2 de marzo de 2022 (DOUE--L-2022-80349)

Reglamento (UE) 2022/357 de la Comisión, de 2 de marzo de 2022, que modifica el Reglamento (CE) nº 1126/2008 por el que se adoptan determinadas normas internacionales de contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a las Normas Internacionales de Contabilidad 1 y 8.

4 de marzo de 2022 (DOUE-L-2022-80354)

Reglamento de Ejecución (UE) 2022/365 de la Comisión de 3 de marzo de 2022 por el que se modifica el Reglamento de Ejecución (UE) 2018/1624, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en relación con los procedimientos, modelos de formularios y plantillas para la notificación de información a efectos de los planes de resolución para las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión, de conformidad con la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo.

4 de marzo de 2022 (DOUE-L-2022-80357)

Decisión (UE) 2022/368 del Banco Central Europeo de 18 de febrero de 2022 por la que se modifica la Decisión (UE) 2015/2218 sobre el procedimiento para excluir a empleados de la presunción de que sus actividades tienen una incidencia importante en el perfil de riesgo de la entidad de crédito supervisada (BCE/2022/6).

4 de marzo de 2022 (DOUE C 105/150)

Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2009/65/CE en lo que respecta a la utilización de los documentos de datos fundamentales por las sociedades de gestión de organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM).

7 de marzo de 2022 (DOUE--L-2022-80374)

Reglamento Delegado (UE) 2022/352 de la Comisión, de 29 de noviembre de 2021, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2019/815 en lo que respecta a la actualización de 2021 de la taxonomía establecida en las normas técnicas de regulación relativas al formato electrónico único de presentación de información.

7 de marzo de 2022 (BOE-A-2022-3479)

Resolución de 3 de marzo de 2022, de la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional, por la que se actualiza el Anexo 1 de la Resolución de 4 de julio de 2017, de la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera, por la que se define el principio de prudencia financiera aplicable a las operaciones de endeudamiento y derivados de las comunidades autónomas y entidades locales.

9 de marzo de 2022 (DOUE-L-2022-80381)

Reglamento de Ejecución (UE) 2022/389 de la Comisión, de 8 de marzo de 2022, por el que se establecen normas técnicas de ejecución para la aplicación de la Directiva (UE) 2019/2034 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta al formato, la estructura, el índice de contenidos y la fecha anual de publicación de la información que deben hacer pública las autoridades competentes.

15 de marzo de 2022 (Página web de la CNMV)

Consulta pública sobre el proyecto de circular por la que se modifican los modelos de notificaciones de participaciones significativas, de operaciones del emisor sobre acciones propias, y creadores de mercado.

16 de marzo de 2022 (DOUE)

Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 909/2014 en lo relativo a la disciplina de liquidación, la prestación transfronteriza de servicios, la cooperación en materia de supervisión, la prestación de servicios auxiliares de tipo bancario y los requisitos aplicables a los depositarios centrales de valores de terceros países.

18 de marzo de 2022 (DOUE-L-2022-80435)

Reglamento Delegado (UE) 2022/439 de la Comisión, de 20 de octubre de 2021, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación para la especificación de la metodología de evaluación que deben seguir las autoridades competentes al evaluar el cumplimiento por parte de las entidades de crédito y las empresas de inversión de los requisitos de utilización del método basado en calificaciones internas.

22 de marzo de 2022 (DOUE)

Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico de 2 de diciembre de 2021 sobre la reforma de los fondos del mercado monetario (JERS/2021/9) 2022/C 129/01.

25 de marzo de 2022 (DOUE-L-2022-80486)

Decisión (UE) 2022/485 del Banco Central Europeo de 17 de marzo de 2022 por la que se modifica la Decisión 2010/624/UE relativa a la gestión de las operaciones de

empréstito y préstamo concluidas por la Unión con arreglo al mecanismo europeo de estabilización financiera.

28 de marzo de 2022 (*Página web BCE*)

Nota de prensa del Banco Central Europeo por la que se actualizan los siguientes documentos:

- ECB Guide containing policy guidance for Joint Supervisory Teams when exercising options and discretions on a case-by-case basis in relation to significant institutions / Guía del BCE que contenga orientaciones de política para los Equipos Conjuntos de Supervisión a la hora de ejercer las opciones y facultades discrecionales caso por caso en relación con las entidades significativas;
- ECB Regulation covering the exercise of several options and discretions of a generally applicable nature in relation to significant institutions / Reglamento del BCE que cubre el ejercicio de varias opciones y facultades de aplicación general en relación con las entidades significativas;
- ECB Recommendation addressed to national competent authorities concerning the exercise of options and discretions on a case-by-case basis in relation to less significant institutions / Recomendación del BCE dirigida a las autoridades nacionales competentes sobre el ejercicio de opciones y facultades discrecionales en cada caso en relación con las entidades menos significativas;
- ECB Guideline, also addressed to national competent authorities, concerning the exercise of options and discretions of a generally applicable nature in relation to less significant institutions / Guideline del BCE, dirigida también a las autoridades nacionales competentes, relativa al ejercicio de las opciones y facultades de aplicación general en relación con las entidades menos significativas.

30 de marzo de 2022

Consulta pública previa sobre el proyecto de Real Decreto por el que se modifica el Real Decreto de desarrollo de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención de blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.

30 de marzo de 2022 (*DOUE-L-2022-80503*)

Reglamento (UE) 2022/504 del BCE, de 25 de marzo de 2022, por el que se modifica el Reglamento (UE) 2016/445 sobre el ejercicio de las opciones y facultades que ofrece el derecho de la Unión (ECB/2016/4) (BCE/2022/14).

30 de marzo de 2022 (*DOUE-L-2022-80507*)

Orientación (UE) 2022/508 del BCE, de 25 de marzo de 2022, por la que se modifica la Orientación (UE) 2017/697 del BCE sobre el ejercicio por las autoridades nacionales

competentes de las opciones y facultades que ofrece el derecho de la Unión respecto de las entidades menos significativas (BCE/2017/9) (BCE/2022/12).

30 de marzo de 2022 (DOUE-Z-2022-70018)

Recomendación del BCE de 25 de marzo de 2022 por la que se modifica la Recomendación BCE/2017/10 sobre las condiciones comunes para el ejercicio por las autoridades nacionales competentes de ciertas opciones y facultades que ofrece el derecho de la Unión respecto de las entidades menos significativas (BCE/2022/13).

30 de marzo de 2022 (DOUE)

Propuesta de Directiva del Parlamento y del Consejo que modifica las Directivas 2005/29/CE y 2011/83/UE en lo que respecta al empoderamiento de los consumidores para la transición ecológica mediante una mejor protección contra las prácticas desleales y una mejor información.

5 de abril de 2022

- El Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital ha sometido a audiencia pública el Anteproyecto de Ley para la creación de la nueva Autoridad Independiente de Defensa del Cliente Financiero con la intención de proteger a los usuarios financieros, al centralizar en un único organismo los actuales servicios de reclamaciones del Banco de España, la CNMV y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. También complementa el sistema de resolución de conflictos entre clientes y entidades financieras, y se refuerzan los instrumentos para garantizar la inclusión financiera, y se fomenta la educación financiera. La consulta finaliza el 12 de mayo. Anteproyecto de Ley de creación de la Autoridad Administrativa Independiente de Defensa del Cliente Financiero.
- Anteproyecto de Ley en materia de requisitos de accesibilidad de determinados productos y servicios, por la que se transpone al ordenamiento jurídico español la Directiva (UE) 2019/882 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2019, por la que se establecen los requisitos de accesibilidad de determinados productos y servicios

5 de abril de 2022 (DOUE-Z-2022-70021)

Recomendación del Consejo, de 5 de abril de 2022, sobre la política económica de la zona del euro.

6 de abril de 2022 (DOUE-L-2022-80547)

Decisión de Ejecución (UE) 2022/551 de la Comisión, de 4 de abril de 2022, por la que se modifica la Decisión de Ejecución (UE) 2021/85 sobre la equivalencia del marco regulador de los Estados Unidos de América para las entidades de contrapartida central autorizadas y supervisadas por la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos con los requisitos del Reglamento (UE) n° 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo.

6 de abril de 2022 (DOUE-L-2022-80547)

Decisión de Ejecución (UE) 2022/552 de la Comisión, de 4 de abril de 2022, por la que se determina que los mercados nacionales de valores de los Estados Unidos de América registrados en la Securities and Exchange Commission cumplen requisitos jurídicamente vinculantes que son equivalentes a los requisitos establecidos en el título III de la Directiva 2014/65/UE y están sujetos a una supervisión y una aplicación efectivas.

8 de abril de 2022

Consulta pública del proyecto de circular sobre el folleto de las iic y el registro del documento con los datos fundamentales para el inversor (dfi).

13 de abril de 2022 (DOUE-M-2022-80631)

Reglamento Delegado (UE) 2022/629 de la Comisión, de 12 de enero de 2022, por el que se modifican las normas técnicas de regulación establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 2017/583 en lo que respecta al ajuste de los umbrales de liquidez y los percentiles de transacción utilizados para determinar el tamaño específico del instrumento aplicable a determinados instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados.

19 de abril de 2022 (DOUE-L-2022-80637)

Reglamento de Ejecución (UE) 2022/631 de la Comisión, de 13 de abril, de 2022 por el que se modifican las normas técnicas de ejecución establecidas en el Reglamento de Ejecución (UE) 2021/637 en lo que respecta a la divulgación de información sobre las exposiciones al riesgo de tipo de interés en relación con posiciones no mantenidas en la cartera de negociación.

28 de abril de 2022

Informe Anual del BCE 2021, de 23 de marzo de 2022, aprobado por el Consejo de Gobierno que se presentará ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo y se publicará en el sitio web del BCE en veintidós lenguas oficiales de la Unión Europea.

B) Normativa estatal:**18 de marzo de 2022 (BOE-A-2022-4301)**

Circular 2/2022, de 15 de marzo, del Banco de España, sobre normas para el envío al Banco de España de estadísticas de pagos por parte de proveedores de servicios de pago y operadores de sistemas de pago.

6 de abril de 2022 (BOE-A-2022-5524)

Circular 3/2022 del Banco de España completa la transposición de CRD V al ordenamiento jurídico español. Para ello, modifica la Circular 2/2016 con el objetivo de desarrollar las habilitaciones del Banco de España contenidas en la Ley 10/2014 y en el Real Decreto 84/2015. Asimismo, actualiza la Circular 2/2014 para modificar determinados aspectos relativos al ejercicio de las opciones y discrecionalidades del Banco de España como autoridad competente, y la Circular 5/2012 al objeto de dar cumplimiento a la habilitación general del Banco de España para dictar las normas precisas para el desarrollo y ejecución de la Orden EHA/2899/2011, así como a las habilitaciones específicas que tiene conferidas en materia de revolving.

6 de abril de 2022 (BOE)

Resolución de 5 de abril de 2022, de la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional, por la que se actualiza el Anexo 1 de la Resolución de 4 de julio de 2017, de la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera, por la que se define el principio de prudencia financiera aplicable a las operaciones de endeudamiento y derivados de las comunidades autónomas y entidades locales.

27 de abril de 2022 (BOE-A-2022-6763)

Real Decreto-ley 9/2022, de 26 de abril, por el que se adoptan medidas hipotecarias y de gestión de pagos en el exterior en el marco de la aplicación de las medidas restrictivas aprobadas por la Unión Europea en respuesta a la invasión de Ucrania.

6 de abril de 2022 (BOE)

Resolución de 5 de abril de 2022, de la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional, por la que se actualiza el Anexo 1 de la Resolución de 4 de julio de 2017, de la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera, por la que se define el principio de prudencia financiera aplicable a las operaciones de endeudamiento y derivados de las comunidades autónomas y entidades locales.

JURISPRUDENCIA DEL TRIBUNAL SUPREMO**A) Error en el consentimiento:****1 de febrero de 2022**

Sentencia 167/2022, de 1 de febrero. Recurso de casación. núm.: 1833/2019. Legitimación pasiva del Banco no interviniente en el otorgamiento de la escritura de compraventa con subrogación en préstamo hipotecario para el ejercicio de la acción de nulidad de la cláusula de imposición de gastos al consumidor.

23 de febrero de 2022

Sentencia 145/2022, de 23 de febrero. Recurso de casación. núm.: 774/2019. (Ver *Asunto de interés II.1*).

28 de febrero de 2022

Sentencia 150/2022, de 28 de febrero. Recurso de casación. núm.: 1611/2019. Reiteración de la doctrina del inicio del cómputo del plazo de caducidad desde el momento de la consumación de los contratos financieros (swaps).

2 de marzo de 2022

Sentencia 176/2022, de 2 de marzo. Recurso de casación. núm.: 947/2019. Reiteración de la doctrina del inicio del cómputo del plazo de caducidad de la acción de anulabilidad por error en el consentimiento en contratos financieros distintos del swap. Momento en el que el cliente se encuentra en disposición de conocer los riesgos patrimoniales de la operación.

8 de marzo, 16 de marzo y 19 de abril de 2022

Sentencia 199/2022, de 8 de marzo. Recurso de casación. núm.: 3733/2017 y Sentencia 213/2022, de 16 de marzo. Recurso de casación. núm.: 3437/2017 y Sentencia 302/2022, de 19 de abril. Recurso de casación. núm.: 4310/2017. Reiteración de la doctrina de la no abusividad de la cláusula que fija como índice de referencia de un préstamo hipotecario a interés variable el IRPH.

14 de marzo de 2022

Sentencia 201/2022, de 14 de marzo. Recurso de casación. núm.: 81/2019. Reiteración de la doctrina jurisprudencial del inicio del cómputo del plazo de caducidad de la acción de anulabilidad por error en el consentimiento en un contrato de suscripción de participaciones preferentes.

22 de marzo, 23 de marzo y 24 de marzo de 2022

Sentencia 221/2022, de 22 de marzo. Recurso extraordinario por infracción procesal y de casación núm. 2735/2017. Sentencia 225/2022, de 24 de marzo, Recurso de casación núm.: 3348/2017. Sentencia 222/2022, de 23 de marzo, Recurso de casación núm.: 3391/2017. (Ver *Asunto de interés II.3*).

24 de marzo de 2022

Sentencia 226/2022, de 24 de marzo. Recurso de casación núm.: 426/2018. Acción de nulidad por error vicio en el consentimiento y de responsabilidad por inexactitud del folleto.

14 de abril de 2022

Sentencia 203/2022, de 14 de abril. Recurso extraordinario por infracción procesal y de casación. núm.: 139/2019. Excepción a la doctrina de la incidencia de las diligencias

preliminares en el cómputo del plazo de caducidad por el largo periodo de tiempo transcurrido entre las diligencias preliminares y la presentación de la demanda.

27 de abril de 2022

Sentencia 337/2022, de 27 de abril. Recurso extraordinario por infracción procesal y de casación núm. 1330/2018. Venta de instrumentos financieros en virtud de un contrato afectado por vicio del consentimiento por error.

B) Transparencia:

1 de marzo de 2022

- Sentencia 158/2022, de 1 de marzo. Recurso extraordinario por infracción procesal y de casación. núm.: 2425/2018. Reiteración de la doctrina de la carga de la prueba en operaciones de contratación de productos financieros. El banco debe probar que ha existido negociación individual.
- Sentencia 166/2022, de 1 de marzo. Recurso de casación. núm.: 1265/2018. Carácter no profesional del cliente a pesar de ser socio de la promotora en una operación de subrogación en el préstamo hipotecario. Ver *Asunto de interés II.2*).

15 de marzo de 2022

Sentencia 208/2022, de 15 de marzo. Recurso de casación. núm.: 5947/2018. Reiteración de la doctrina de la transparencia de las cláusulas suelo y la puesta a disposición del cliente de la información precontractual por parte de las entidades bancarias.

21 de marzo de 2022

Sentencia 216/2022, de 21 de marzo. Recurso extraordinario por infracción procesal y de casación. núm. 1133/2018. Reiteración de la doctrina de la Sala en relación con la transparencia exigida de la cláusula suelo.

21 de marzo de 2022

Sentencia 282/2022, de 4 de abril. Recurso de casación. núm.: 2587/2018 y Sentencia 283/2022, de 4 de abril. Recurso de casación núm. 4145/2018. Reiteración de la doctrina de la Sala en relación con la transparencia exigida de la cláusula suelo y falta de información precontractual.

4 de abril de 2022

Sentencia 282/2022, de 4 de abril. Recurso de casación. núm.: 2587/2018 y Sentencia 283/2022, de 4 de abril. Recurso de casación núm. 4145/2018. Reiteración de la doctrina de la Sala en relación con la transparencia exigida de la cláusula suelo y falta de información precontractual.

7 de abril de 2022

Sentencia 297/2022, de 7 de abril, recurso de casación núm. 1750/2018. Cláusula suelo y control de transparencia. Criterios que usa el Tribunal Supremo por los que se considera que el cliente puede comprender el contenido de la cláusula suelo.

C) Cláusulas abusivas:

2 de marzo de 2022

Sentencia 182/2022, de 2 de marzo. Recurso de casación. núm.:199/2019. Solidaridad en la reclamación de gastos hipotecarios pagados en aplicación de una cláusula abusiva sobre una pluralidad de prestatarios.

D) Retraso desleal:

7 de marzo de 2022

Sentencia 194/2022, de 7 de marzo. Recurso de casación. núm.:1604/2019. Reiteración de la doctrina del Tribunal Supremo en relación con la improcedencia de apreciación de retraso desleal en la interposición de demanda y comienzo del devengo del interés legal.

II. ASUNTOS DE INTERÉS

Extensión de los efectos de la nulidad por error vicio a contratos vinculados. STS 145/2022, de 23 de febrero. Recurso de casación núm. 774/2019.

Esta sentencia del Tribunal Supremo es un ejemplo de la posibilidad de extensión de la nulidad de un contrato a otros vinculados al primero. En este caso, existe una clara relación entre los contratos siguientes: (i) el contrato de adquisición de un producto financiero estructurado y (ii) el contrato de póliza de crédito para su adquisición. El vínculo contractual se desprende fácilmente, pues ambos contratos se conciertan al mismo tiempo, y el producto financiero se suscribe con el dinero concedido por el propio banco con la póliza de crédito anteriormente mencionada.

De este modo, el Tribunal considera que, tras apreciar la concurrencia de error vicio en el consentimiento para la adquisición del producto financiero, así como para la posterior sustitución del producto por otro de la misma naturaleza, queda justificada la extensión de la nulidad al contrato de crédito solicitado para la adquisición del producto, y su posterior novación con motivo de la reestructuración del mismo.

Compatibilidad en la misma persona de las condiciones de profesional y consumidor en negocios jurídicos distintos. Sentencia 166/2022, de 1 de marzo. Recurso de casación. núm.: 1265/2018.

El Tribunal Supremo, mediante esta sentencia, reitera la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea respecto a la posibilidad de que una misma persona pueda ser considerada como consumidor respecto de ciertas operaciones, y operador económico (esto es, empresario profesional que actúa en el mercado) respecto de otras. El caso en particular versa sobre un contrato de compraventa y subrogación hipotecaria de la vivienda habitual, por lo que no se podía desprender ningún propósito empresarial por parte de los demandantes.

La controversia radica en que uno de los demandantes es socio de la entidad que promovió la construcción del inmueble donde se ubica la vivienda objeto del contrato de compraventa y avaló solidariamente el préstamo hipotecario concedido a dicha entidad. Sin embargo, el Tribunal Supremo estima que esta situación no resulta incompatible con la posibilidad de que, en un negocio jurídico distinto y posterior, el demandante pueda intervenir en calidad de consumidor, siempre que la finalidad en cuestión sea ajena a su actividad profesional.

Como consecuencia de la condición de consumidores, los demandantes gozan del derecho de recibir, con antelación suficiente, información suficiente y de forma comprensible acerca de las condiciones económicas y jurídicas del producto contratado, en particular del tipo de interés mínimo que se establece en la cláusula suelo que formaba parte del contrato de préstamo.

Nulidad por error vicio en la suscripción de acciones de la Oferta Pública de Adquisición de Bankia. Sentencias 221/2022, de 22 de marzo, recurso extraordinario por infracción procesal y de casación núm. 2735/2017; Sentencia 225/2022, de 24 de marzo, recurso de casación núm. 3348/2017; y Sentencia 222/2022, de 23 de marzo, recurso de casación núm. 3391/2017.

Estas sentencias giran alrededor de la responsabilidad por folleto recogida en el artículo 38.3 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. Según el mismo: *“De acuerdo con las condiciones que se determinen reglamentariamente, todas las personas indicadas en los apartados anteriores, según el caso, serán responsables de todos los daños y perjuicios que hubiesen ocasionado a los titulares de los valores adquiridos como consecuencia de las informaciones falsas o las omisiones de datos relevantes del folleto o del documento que en su caso deba elaborar el garante.”*

El Tribunal Supremo, por ejemplo, en sus STS 23/2016 y 24/2016, de 3 de febrero, ya había dictaminado en anteriores ocasiones que el folleto de emisión de Bankia adolecía de “graves inexactitudes”. De hecho, en la STS 225/2022, de 24 de marzo, se recuerda que los defectos del folleto no era únicamente que la información contenida en el mismo fuera solo comprensible para determinados inversores, sino que en el folleto figuraban informaciones falsas y omisiones de carácter relevante, en un sentido amplio.

El debate de fondo reside en determinar si fueron las inexactitudes y falsedades contenidas en el folleto las que provocaron el error sobre el valor de las acciones y propició la decisión de inversión por parte de los clientes. Los criterios usados para resolver esta cuestión son la condición en la que actúa el cliente y su relación con la entidad bancaria. En este sentido, si el adquirente no poseía mayor vinculación con Bankia que la de ser cliente, se entiende que, a parte del folleto, no podía acceder a otra información cualificada sobre la situación financiera de Bankia, ni podía consultar otras fuentes para percatarse de los defectos del folleto. Solamente podía basarse en las cuentas anuales de la entidad, plagadas de falsedades contables que posteriormente se trasladaron al folleto. Todo esto hace que el error del cliente sea excusable. En definitiva, en este caso el cliente no disponía de otros medios para evitar el desconocimiento acerca de la información ofrecida por el folleto.

Asimismo, el caso de un inversor que no fuera cliente ni experto en inversiones en el ámbito financiero es otro ejemplo de que, aún actuando de forma diligente, no podía contrastarse la información contenida en el folleto, y que su falsedad tiene carácter determinante en la decisión de inversión.

Para que se determine la responsabilidad por folleto, el daño causado debe producirse como consecuencia de la decisión de invertir en una OPV gracias a la información contenida en el folleto, y que no se hubiera podido acceder a otra información a modo de verificación. Es decir, debe existir una relación de causalidad entre la inversión y el

contenido del documento. Por otro lado, lógicamente, si la decisión de inversión se tomó en consideración a otros factores económicos o de conveniencia estratégica por parte del inversor, no será posible determinar la existencia de responsabilidad por folleto.

Finalmente, estas sentencias también recuerdan que la acción de responsabilidad por folleto debe ejercitarse en el plazo de tres años desde que *el reclamante hubiera podido tener conocimiento de la falsedad o de las omisiones en relación al contenido del folleto* (artículo 38.3 LMV), esto es (según el Tribunal Supremo) desde que se reformularon las cuentas de Bankia, se suspendió su cotización en Bolsa y se solicitó una inyección de capital de varios miles de millones de euros.

La principal diferencia que encontramos en este caso con respecto al del Banco Popular es que, en este caso, los clientes no gozaron de la posibilidad de recurrir a los tribunales españoles porque la venta del Banco Popular fue acordada en el marco de un procedimiento de reestructuración acordado con el Mecanismo Único de Resolución europeo (MUR). En este sentido, el Tribunal Supremo se encuentra a la espera del pronunciamiento del Tribunal de Justicia de la Unión Europea respecto a este asunto, tal y como se prevé en el Comunicado de fecha 16 de diciembre de 2021 del Poder Judicial: *“Esta sala (del Tribunal Constitucional) ha tenido conocimiento de las conclusiones presentadas por el Abogado General en la cuestión prejudicial planteada al TJUE por la Audiencia Provincial de A Coruña, sección 4, en su auto de 2 de septiembre de 2020 (asunto C-410/20), que están disponibles en la página web del TJUE <https://curia.europea.eu>. A la vista del contenido de dichas conclusiones y del estado de la cuestión prejudicial, que en principio está pendiente únicamente del dictado de sentencia por el TJUE, se acuerda suspender la tramitación de este recurso hasta que se conozca dicha sentencia”*.

III. ANÁLISIS EN PROFUNDIDAD

PROBLEMÁTICA LEGAL DE LAS SANCIONES INTERNACIONALES SOBRE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS.

1. MARCO LEGAL

A) Fuentes

El cauce legal usado al efecto es el establecido por la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, y por el Real Decreto 304/2014, de 5 de mayo, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo. De este modo se establecen tanto las autoridades implicadas en la materia (en general, el SEPBLAC) y las prerrogativas de que gozan, así como el régimen de infracciones por incumplimiento de las sanciones en vigor en cada momento.

La potestad otorgada a la ONU en la materia se fundamenta en el Capítulo VII de su carta fundacional, siendo el Consejo de Seguridad el órgano facultado para su adopción. Dado el poder de veto de que dispone la Federación Rusa en dicho órgano, previsiblemente esta vía no conllevará la aplicación de medidas de ningún tipo en la actual crisis en Ucrania. Por su parte, la actividad de la OSCE en la materia se concentra en la esfera militar, como es el caso de los embargos de armas y las prohibiciones a la exportación de tecnología de doble uso, por lo que también queda fuera del ámbito de este análisis, centrado en las medidas de carácter financiero.

En contraste con lo anterior, la UE sí está adoptando diversas medidas financieras

contra la Federación Rusa en el marco de la Política Exterior y de Seguridad Común (PESC) y ha procurado coordinar su actuación, entre otros países, con los Estados Unidos de América y con el Reino Unido. Las medidas decretadas por la UE se recogen en especial en el Reglamento (UE) 269/2014 del Consejo, de 17 de marzo de 2014, relativo a la adopción de medidas restrictivas respecto de acciones que menoscaban o amenazan la integridad territorial, la soberanía y la independencia de Ucrania y en el Reglamento (UE) 833/2014 del Consejo, de 31 de julio de 2014, relativo a medidas restrictivas motivadas por acciones de Rusia que desestabilizan la situación en Ucrania. Estos reglamentos se actualizan cada vez que el Consejo de la UE impone sanciones adicionales por medio de las correspondientes Decisiones. Con la peculiaridad que, cuando las medidas se dirigen a reducir o interrumpir la actividad económica y financiera con un país tercero, se requiere que sean propuestas conjuntamente por la Comisión y el Alto Representante de la Unión para Asuntos Exteriores y Política de Seguridad. Las Decisiones aprobadas, así como los Reglamentos de Ejecución, se publican en el DOUE y son de obligado cumplimiento para toda la UE de modo directo.

No analizamos, en principio, la posible actuación independiente del Reino de

España en el conflicto actual en Ucrania más allá de las meras tareas de implementación y de supervisión. Tampoco estudiamos, al menos directamente, las sanciones adoptadas por otros Estados, ni las contramedidas que puedan adoptar la Federación Rusa y sus potenciales aliados. Todo ello sin perjuicio de que las consideraciones que desarrollamos a continuación también les puedan ser de aplicación. Ni siquiera nos centraremos en el análisis de las concretas medidas adoptadas, pese a su obvio interés. La razón de ello es puramente pragmática. Las sanciones están evolucionando rápida y constantemente y son muy dispares, de modo que el alcance de este tipo de exposiciones será siempre transitorio. Dada esta situación de partida, estimamos más interesante exponer el marco general en el que se encuadran para poner el foco en las consecuencias jurídicas generales que pueden comportar. Por lo demás, también dejamos de lado la afectación de estas medidas en actividades no financieras, aunque estas medidas igualmente prohíben el soporte financiero relacionado.

B) Efectos de las sanciones financieras

Para la comprensión de los efectos de las sanciones internacionales, es de interés empezar con su clasificación en base a las dos coordenadas siguientes:

1. El primer eje es la distinción entre las medidas de embargo impuestas en el Reglamento (UE) 269/2014 y las prohibiciones de contratar del Reglamento (UE) 833/2014. En concreto, las relaciones jurídicas sometidas a embargo se ven suspendidas en mayor o menor medida,

pero no se procura terminar con ellas, pues sólo se persigue impedir el uso de los bienes embargados. En contraste con lo anterior, las prohibiciones de contratar impiden la prestación de un servicio con el fin de paralizar determinados segmentos económicos. Por ello el riesgo de externalidades negativas en los países sancionadores es mucho mayor en el segundo caso.

2. El segundo eje es la distinción entre efectos directos e indirectos. Estas dos categorías no deben confundirse con la distinción entre prohibiciones directas e indirectas consagradas en los reglamentos para impedir el fraude de ley y otras actuaciones elusivas. Aquí nos referimos al alcance personal y material de las medidas para procurar un trato diferenciado en los supuestos en que se afecte a personas y a actividades contra las que las sanciones no se dirigen *prima facie*.

Las prohibiciones de contratar respecto de determinadas personas y actividades plantean especialmente cuestiones sobre su entrada en vigor, la suerte de los contratos y actos celebrados con anterioridad a la fecha de inicio, los efectos en operaciones complementarias, accesorias o auxiliares y las medidas adoptadas para discriminar las transacciones afectadas o proceder a su autorización excepcional. Todas estas cuestiones han resultado en una prolija regulación dominada actualmente por el claro objetivo de paralizar las finanzas la Federación Rusa, razón por la cual el acento se va poniendo progresivamente en las infraestructuras de mercado, muchas de ellas con sede en la UE.

Los embargos del Reglamento (UE) 269/2014 tienen una naturaleza más

quirúrgica al restringirse su ámbito a los bienes de las personas concretas sancionadas. Este carácter aconseja introducir un régimen de excepciones para atender a finalidades protegidas o cubrir un mínimo de gastos personales, así como adoptar medidas para minimizar los perjuicios causados a terceros. Así se permite que los deudores de las personas sancionadas puedan cumplir con sus obligaciones, evitando incurrir en mora, a condición de que los pagos recibidos queden a su vez congelados. Asimismo, no se impide la interposición de reclamaciones y de acciones contra los sancionados, quedando los bienes embargados sujetos a la eventual ejecución de sentencias y laudos arbitrales. La exigencia de la previa obtención de un título ejecutivo deberá permitir evitar maniobras elusivas.

Por último, es de relevancia destacar que las sanciones financieras también pueden afectar a personas, contratos, instrumentos financieros o bienes contra los que no se dirigen primigeniamente, ni directa, ni indirectamente, las sanciones de la UE. Para la comprensión de este fenómeno es de utilidad introducir el término “disrupción de mercado”. Se trata de un concepto muy amplio con el que nos referimos a la ilicitud y a la imposibilidad en el cumplimiento de las obligaciones, a la mayor onerosidad y, en general, a las externalidades sobrevenidas que las sanciones pueden causar vía las alteraciones de mercado generadas como, entre otras, las siguientes:

- **La adopción de medidas de control de cambios.** Estas sanciones pueden adoptar formas muy variadas: (i) decretar la inconvertibilidad de una moneda, (ii) procurar la conversión de las deudas en

moneda extranjera a la moneda local, (iii) someter a autorización previa o prohibir los pagos al extranjero, (iv) establecer un tipo de cambio oficial forzoso, (v) instaurar tipos de cambio duales, etc.

- **El cierre de infraestructuras de mercado clave** para imposibilitar la liquidación de transmisiones de valores negociables o transferir efectivo, lo que puede hacer imposible dar la prestación debida.

- **La suspensión o cese de un índice de referencia**, lo que puede imposibilitar el cumplimiento de las obligaciones financieras si el índice es necesario para calcular el importe debido o determinar los valores a entregar. Pongamos, por caso, un contrato de opciones sobre acciones cotizadas en la Bolsa de Moscú cuyo ejercicio dependa de la evolución de dicha cotización. Al ocasionar la adopción de medidas y contramedidas el cierre de ese mercado, dichas cotizaciones no estarán disponibles como ha sucedido ya, lo que pone en entredicho la ejecución del contrato.

- **Los incrementos de costes sobrevenidos.** Estas consecuencias pueden darse tanto en la gestión como en el cumplimiento de cualquier instrumento financiero. El problema ya se prevé en ciertas definiciones financieras, como las ISDA 2002 Equity Definitions, en donde las partes pueden pactar el traslado de los mayores costes sobrevenidos en la cobertura de derivados sobre acciones a la contraparte.

C) **Trascendencia de las sanciones**

Como última cuestión a remarcar, debemos destacar la relevancia económica, así como la complejidad, del tema abordado. En cuanto a su relevancia, ha trascendido que

los bancos centrales ya han venido evaluando los posibles impactos de las medidas y contramedidas de carácter financiero. El número de entidades afectadas y los volúmenes en juego son considerables, especialmente teniendo en cuenta la perspectiva de una eventual suspensión de pagos por parte de la Federación Rusa. Junto a esta repercusión en la industria financiera, numerosos estudios están empezando a informar del impacto de la guerra en la economía real de los países más avanzados, tanto en términos de PIB, como de incremento de la inflación. En cuanto a Ucrania, se prevé a que el impacto en sus infraestructuras será de tal dimensión que el país puede retroceder varias décadas de crecimiento económico. En consecuencia, el impacto económico de estas sanciones superará en mucho a lo que ha sido usual en crisis similares.

Aún más importante resulta la complejidad de la materia, pues las sanciones afectan a toda la esfera del negocio financiero: pasivos en forma de depósitos, activos en forma de préstamos y de créditos, inversiones extranjeras, tenencia y contratación de instrumentos financieros, servicios de asesoramiento y de gestión de cartera, sistemas de pago y de liquidación, etc. Además, si bien el negocio financiero internacional ya no tiene el carácter global que lo caracterizó hasta la crisis de 2008, lo cierto es que en un mismo producto pueden confluir sanciones adoptadas por distintas jurisdicciones, en la medida que afectan a distintos aspectos del ciclo del producto en cuestión. Y en muchos casos, sólo uno de esos aspectos puede ser suficiente para afectar a todo el producto. A modo de ejemplo, una inversión en renta fija puede conectarse a jurisdicciones distintas en

función de criterios como: (i) la nacionalidad de las personas implicadas, (ii) la elección de la ley aplicable al valor y de la jurisdicción competente, (iii) la sede de la plaza en que se negocien y se compensen las transacciones sobre los valores, (iv) la localización de las cuentas de valores, (v) las relaciones de intermediación en la tenencia de los valores, (vi) las liquidaciones de pagos, (vii) los distintos proveedores de servicios clave, entre otros. Es decir, negamos la existencia del binomio un producto, un derecho. Y no sólo eso. También reconocemos que las sanciones financieras internacionales adoptadas por distintos Estados pueden competir entre sí.

Todo lo anterior nos lleva a proceder en primer lugar a delimitar la materia sobre la que se proyectan las sanciones financieras. Una vez llevada a cabo esta tarea, se tendrá una base más sólida para apreciar la trascendencia legal de las normas imperativas al servicio de tales medidas. Y, finalmente, podrán extraerse ciertas conclusiones sobre sus consecuencias y posibles respuestas.

2. AFECTACIÓN A LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

A) **Ámbito material**

Para asegurar la eficacia de las sanciones financieras internacionales es necesario empezar por identificar su ámbito de aplicación, en especial el material. El Reglamento (UE) 269/2014 es de singular interés por su carácter expansivo y el consiguiente riesgo de causar externalidades, pues consagra una

definición muy amplia de “fondos” como objeto de embargo. Desde luego incluye el dinero, los depósitos bancarios y los instrumentos de pago, pero también comprende: (i) los valores negociables e instrumentos de deuda públicos y privados, tales como acciones y participaciones, certificados de valores, bonos, pagarés, garantías, obligaciones y contratos relacionados con productos financieros derivados; (ii) los intereses, dividendos y cualquier ingreso devengados o generados por todo tipo de activos (aunque sí se permite el abono correspondiente, siempre que el sancionado no pueda disponer de su importe); (iii) los créditos, derechos de compensación, garantías, garantías de pago u otros compromisos financieros, (iv) las cartas de crédito, conocimientos de embarque y comprobantes de venta, y (v) en general, los documentos que acrediten una participación en fondos o recursos financieros. Esta definición abarca pues a todo activo financiero, y además se extiende a cualquier activo que permita adquirir un activo financiero, un bien o un servicio, lo que se denomina “recurso económico”. Tampoco se limita el texto legal a la mera titularidad o tenencia, pues engloba toda situación de control. En cuanto a las actividades prohibidas, se incluye todo acto directo o indirecto de disposición de fondos y de recursos, incluso los contratos con terceros conexos como los de garantía.

Por su parte, en el Reglamento (UE) 833/2014 se persigue también una aplicación extensiva, en especial en su art. 5. En esta línea, las prohibiciones de participar directa o indirectamente en la compraventa de valores emitidos por entidades rusas engloban igualmente la prestación de servicios de inversión o de asistencia a la

emisión y cualquier forma de negociación, incluso la provisión de cotizaciones. Asimismo, los conceptos de “servicios de inversión”, “valores negociables” y “financiación y asistencia financiera” se definen en términos amplísimos. Tras la invasión de Ucrania, las prohibiciones se han ido ampliando hasta impedir la apertura de depósitos con saldos superiores a 100.000€ por, la prestación de servicios por los depositarios centrales de valores a favor de y la venta de valores negociables denominados en euros emitidos después del 12 de abril de 2022 o participaciones en organismos de inversión colectiva que ofrezcan exposición a dichos valores y la prestación de servicios de calificación a nacionales y residentes rusos. Finalmente, se ha impedido a determinados bancos rusos el acceso al sistema SWIFT, definido correctamente como un servicio de mensajería electrónica.

En definitiva, más allá del embargo de determinados activos, empezando con las reservas del Banco Central de Rusia, las sanciones persiguen de hecho impedir el acceso a los mercados financieros y a las infraestructuras de mercado europeas en el sentido más extenso imaginable. Este paso es posible, al fin y al cabo, por la preeminencia de los mercados europeos en la prestación de servicios financieros a nivel internacional, lo que permite augurar cierto éxito de las medidas sobre la economía real rusa. Obvio es decir que el éxito de la medida requiere la cooperación de otras jurisdicciones con una marcada presencia en los mercados financieros.

B) Ciclo de vida de los instrumentos financieros

La mejor constatación del alcance exorbitante de las medidas acordadas, en el caso de la actividad financiera, es que persiguen claramente afectar las distintas fases del ciclo de vida de los productos financieros más complejos, lo que ha de redundar en una amplificación de los efectos perseguidos. Ello es especialmente claro en el caso de los valores, en donde abundan las piezas cuya ruptura puede comportar la paralización de toda la máquina, pues:

1. En el mercado primario, la emisión de valores negociables precisa la asistencia previa de distintos profesionales (en especial, la banca de inversión) para cubrir tareas de asesoría, de suscripción, de colocación, de aseguramiento o de agencia de liquidez, entre otras. Asimismo, el ofrecimiento al público de los valores debe someterse a las exigencias de la normativa de valores propia de cada jurisdicción, lo que impedirá la oferta de valores sujetos a sanciones. Por último, es necesario que los valores sean admitidos a cotización en una o varias plazas para asegurar su liquidez, una función para la cual los centros financieros de la UE son de especial relevancia, con lo cual los valores que puedan emitirse pese a las dificultades anteriores sólo podrán levantar fondos muy modestos.

2. En el mercado secundario, tras su admisión, los valores cotizan en centros a los que sólo tienen acceso directo ciertas empresas de servicios de inversión (llamadas participantes directos), lo que exige recurrir a estos intermediarios para cursar y liquidar órdenes, así como para llevar la depositaría y la administración de valores. Esta circunstancia conlleva que las

titularidades indirectas sobre valores descansen en cadenas de intermediación más o menos largas basadas en la interposición de sucesivas empresas de servicios de inversión. En último lugar, la ejecución de órdenes sobre valores, el ejercicio de los derechos de los titulares (empezando por la percepción de dividendos o de intereses) y su amortización deben liquidarse a través de un sistema de liquidación y de compensación o de una empresa de servicios de inversión.

La complejidad de este ciclo de vida desde la emisión hasta la amortización de los valores negociables, también se halla presente en otros instrumentos financieros, como los extrabursátiles u OTC. Así podemos distinguir dos fases de los mismos:

1. La celebración del contrato. Aunque los contratos OTC son de carácter bilateral y no están homogeneizados (es decir, cada contrato se negocia a la medida de las necesidades de las partes), este mercado está dominado por la actuación de la banca actuando como hacedores de mercado frente a los usuarios finales. Se trata de una negociación por cuenta propia (el banco actúa como contraparte y no como intermediario del cliente) que está considerada un servicio de inversión regulado y reservado a las entidades autorizadas al efecto. Por otra parte, esta función no se desarrolla siempre aisladamente, pues también se prestan servicios de asesoramiento o de gestión discrecional de cartera, por ejemplo. Tras la celebración del contrato, si así lo dispone el Reglamento EMIR, puede interponerse entre las partes una cámara de

compensación o bien seguir con un carácter bilateral.

2. A lo largo de la vida del instrumento, las partes se intercambian pagos en efectivo o entregas de instrumentos financieros, bien en cumplimiento de las obligaciones contractuales, bien en concepto de garantía. Aquí de nuevo nos hallamos ante la prestación de servicios financieros accesorios, pues tales pagos y entregas se realizan a través de infraestructuras de mercado o de intermediarios financieros. Adicionalmente, debe observarse que el cálculo de las prestaciones recíprocas habitualmente se basa en cotizaciones e índices de mercado cuya disponibilidad puede estar en entredicho a raíz de la adopción de sanciones. Finalmente, en caso de terminación anticipada de una o más operaciones, es necesario proceder a su valoración para así calcular un saldo neto que será el importe finalmente liquidado. La adopción de sanciones internacionales puede afectar precisamente al cálculo de dicho valor de mercado en función de las disrupciones causadas.

Una vez advertido como los Reglamentos (UE) 269/2014 y (UE) 833/2014 inciden simultáneamente sobre distintos aspectos del ciclo de vida de los instrumentos financieros, también resulta evidente que la amplificación de efectos perseguida acaba perjudicando a los intereses o impone deberes a un círculo de personas potencialmente muy vasto. Ello aconseja la adopción de medidas para preservar los derechos de todas estas personas. Así podemos ver, respecto de los embargos de fondos, que se autoriza a los deudores proceder al pago de intereses o dividendos para evitar la mora del deudor. Del mismo

modo se permite deducir reclamaciones contra las personas sancionadas y se abre la puerta a ejecutar la sentencia o laudo obtenido contra tales fondos embargados. Por último, se imponen exenciones y límites de responsabilidad para las personas implicadas con el fin de no afectar su actividad ordinaria.

C) Afectaciones a las infraestructuras de mercado

En línea con las consideraciones anteriores, la efectividad de las sanciones ha acabado requiriendo que su ámbito de actuación se extienda a las infraestructuras de mercado. Con este concepto nos referimos a ciertos mecanismos multilaterales (es decir, en donde participa una pluralidad de partes) a través de los que se canaliza el negocio financiero: mercados organizados y centros de negociación, depositarios centrales de valores, cámaras de liquidación y de compensación, sistemas de mensajería electrónica. La razón última de ser de todos estos mecanismos radica indefectiblemente en el elevado coste y complejidad de establecer y mantener relaciones bilaterales entre agentes financieros. Sin embargo, esa ventaja es a la vez el principal riesgo de estos servicios, pues su interrupción supone paralizar, en mayor o menor medida, la actividad de sus participantes. No es de extrañar, pues, que el art. 5 del Reglamento (UE) 833/2014 haya acabado afectando a estas infraestructuras, incluyendo al sistema SWIFT. Una decisión a la que no es ajena el hecho de que la UE sea la sede de diversos sistemas financieros de este tipo.

En su función de cámara de liquidación y de compensación, custodio de valores y proveedor de servicios de back-office,

Euroclear es un holding belga que presta servicios a unas 2.000 entidades de más de 90 países. Asimismo, dispone de una clara primacía en la custodia de instrumentos de deuda emitidos en euros, pues acapara más del 60% de los eurobonos, más del 50% de los valores de deuda doméstica europea y más del 55% del capital en bolsa europeo por valor de capitalización. Por su parte, las cifras de Clearstream, un consorcio propiedad de la Bolsa Alemana establecido en Alemania y Luxemburgo, y principal competidor de Euroclear, aunque más modestas, resultan también notables por el número de clientes, las jurisdicciones cubiertas y el volumen de operaciones implicados. Todo ello comporta que las incidencias en el acceso a ambos mecanismos supongan una exclusión de los mercados internacionales para los títulos y las entidades sancionados.

A diferencia de los anteriores, SWIFT (acrónimo de “Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication”), de hecho, es un simple sistema de mensajería electrónica entre sus entidades participantes que garantiza la integridad y la autoría de los mensajes, amén de procurar una estandarización de las comunicaciones que canaliza. En este sentido es bien conocido el código SWIFT que se usa como identificador único de las cuentas bancarias en la prestación de servicios de pago, aunque no debemos considerarlo limitado a estas funciones. Pese a dedicarse exclusivamente a prestar servicios de mensajería, su amplia cobertura internacional, así sus variadas funciones, hace que las dificultades en el acceso a esta red (que no se extiende a los bancos rusos a través de los que se pagan las importaciones rusas permitidas) paralicen en buena

medida la actividad de cualquier entidad de crédito. Otra vez más, se trata de una entidad nativa de la UE, pues se constituyó en 1973 como una sociedad cooperativa belga.

3. APLICABILIDAD DE LAS SANCIONES

A) Las sanciones internacionales como normas imperativas

Resulta evidente que las sanciones internacionales deben considerarse normas imperativas, pues se imponen a los individuos excluyendo la libertad de pactos. Para asegurar su efectividad, es necesario adoptar al menos las medidas siguientes:

1. Imponerlas con independencia del derecho aplicable. Es decir, debe evitarse que las partes desplacen su observancia mediante la elección de la ley de otro Estado.

2. Delimitar su propio ámbito de aplicación (normas autolimitadas). Dado que estas medidas se imponen con independencia del derecho aplicable, es necesario que las mismas especifiquen su propio ámbito de aplicación subjetivo, objetivo y temporal, así como sus efectos.

3. Establecer un régimen de sanciones penales y/o administrativas en caso de infracción, así como medidas para evitar maniobras elusivas de las prohibiciones establecidas.

Dichas precisiones se encuentran reflejadas en los Reglamentos (UE) 269/2014 y (UE) 833/2014, en los que se establecen también ciertas medidas de cooperación entre los Estados Miembro, dada la composición

pluriestatal de la UE. Al respecto, resulta de interés precisar algunos aspectos concretos:

4. En cuanto al ámbito de aplicación material y territorial, los reglamentos establecen directamente las prohibiciones aplicables (es decir, las personas y las actividades afectadas, la extensión de las medidas y las excepciones disponibles), así como sus propios criterios de conexión en base a un criterio alternativo: (i) la localización total o parcial de la actividad prohibida en la UE o, (ii) la nacionalidad de la persona física y jurídica participante. Por esta segunda vía se procura un efecto extraterritorial de las medidas adoptadas.

5. Asimismo, se establecen los distintos elementos de aplicación temporal. Respecto a este particular, destacamos que más allá de la entrada en vigor de las normas promulgadas, en muchos casos se establecen precisiones adaptadas a las características de cada actividad. En consecuencia, este es un tema para precisar detalladamente caso a caso.

6. En la definición de los contratos y transacciones prohibidos, los mismos se definen de acuerdo con su propia naturaleza y en el Reglamento (UE) 269/2014 expresamente se indica que quedan afectados con independencia del derecho aplicable. Asimismo, se impide a las personas sancionadas, en los términos que se exponen a continuación, la reclamación de cualquier tipo de compensación, con independencia de las características y del derecho aplicable al contrato o a la transacción en cuestión.

Por último, se veta expresamente el fraude de ley y los actos de elusión de las sanciones previstas en tales Reglamentos. En cuanto al régimen sancionador, los Reglamentos se

remiten a los Estados Miembro, aunque con una importante precisión: la consagración de un principio de responsabilidad subjetiva, así como el otorgamiento de límites de responsabilidad. Es decir, se excluye la responsabilidad del infractor cuando éste desconociese que su actuación infringía las medidas adoptadas, o no tuviese motivos razonables para sospecharlo. Y se exonera de responsabilidad a quien actuase bajo el convencimiento que su proceder estaba amparado por las medidas en cuestión.

B) Normas imperativas de la ley aplicable

Para el análisis jurídico de los contratos y transacciones internacionales en los sistemas de derecho internacional privado contemporáneos es un lugar común empezar con la determinación de la ley aplicable. Al promulgarse las sanciones adoptadas por la UE como Reglamentos, y ser de directa aplicación en los Estados Miembro, forman parte del ordenamiento de los referidos Estados y deben ser observados en toda situación internacional sujeta a las leyes de cualquiera de los Estados Miembro. Aunque la cuestión aparenta ser hasta mecánica, no resulta tan sencilla. En primer lugar, debe tenerse en cuenta que la adopción de sanciones internacionales con un alcance como el aquí presente implica un cierto nivel de alineamiento de diferentes Estados tanto a favor, como en contra de las medidas. Por tanto, no es extraño que, cuando un tribunal perteneciente a los Estados opuestos se vea en el trance de aplicarlas, proceda a descartarlo recurriendo generalmente a la excepción de orden público del foro. Esta

vía está contemplada en el art. 21 del Reglamento Roma I (Reglamento 593/2008/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de junio de 2008, sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales) y podría ser aplicada en la práctica por los tribunales de la UE respecto de las contramedidas que están adoptando actualmente la Federación Rusa en el caso de contratos sujetos a derecho ruso.

En segundo lugar, pese a la aplicación directa de las sanciones de la UE, las mismas no prevén la totalidad de los efectos que su ejecución puede comportar. Para cubrir estas lagunas se recurrirá al derecho aplicable, cuyo ámbito cubre las consecuencias del incumplimiento o de la nulidad de las obligaciones contractuales, así como su extinción, según el art. 12 del Reglamento de Roma I. Si centramos nuestra atención en las obligaciones contractuales, ello abre la puerta a que los efectos de las sanciones puedan diferir de un país a otro. Asimismo, la libertad de pactos de las partes a la hora de modificar y adaptar los contratos afectados también se someterá a las exigencias de la ley del contrato. Esta ley igualmente es la llamada a resolver los casos de imposibilidad de ejecución total o parcial del contrato y la eventual adaptación a estos eventos extraordinarios, que pueden basarse en expedientes muy dispares (la cláusula *rebus sic stantibus*, el principio general de buena fe, las teorías basadas en la *frustration* o en la modificación de la base del contrato, etc.) y cuya admisibilidad resulta más o menos restrictiva en cada jurisdicción.

C) Normas imperativas del foro

La aplicación de las sanciones financieras internacionales no sólo está especialmente asegurada cuando se aplique la ley de un Estado que participa en las mismas, sino también cuando la norma imperativa en cuestión pertenece al ordenamiento jurídico del foro en donde se ventila algún litigio relacionado. El art. 9.2 del Reglamento Roma I consagra este hecho elemental, si bien las lagunas de las sanciones deben cubrirse recurriendo a la ley aplicable como expusimos arriba. En todo caso, por ende debe tenerse en cuenta la excepción de orden público del foro, lo que puede conllevar limitaciones adicionales en el recurso al derecho aplicable.

Junto a lo anterior, lo peculiar de los Reglamentos (UE) 269/2014 y (UE) 833/2014 es que introducen no sólo normas materiales, sino también procesales:

1. Se impide a las personas sancionadas y a sus testaferros la interposición de reclamaciones y acciones relacionadas con las sanciones, salvo las de alcance meramente declarativo. Por lo demás, el concepto de reclamación es sumamente extenso, ya que incluye: (i) las demandas de ejecución de obligaciones contractuales y transaccionales, (ii) la prórroga o el pago de fianzas, las garantías financieras y las indemnizaciones de todo tipo, (iii) cualquier tipo de compensación, (iv) las reconveniones, y (v) el reconocimiento o ejecución de sentencias, laudos arbitrales y resoluciones análogas. Además, se impone la carga de la prueba a los sancionados en caso de aducir que una concreta reclamación no está afectada por el embargo.

2. Se exime de responsabilidad, en las medidas de embargo, a las personas físicas o jurídicas, entidades y organismo que las ejecuten, así como a sus directores y empleados, salvo en caso de negligencia. No existe norma equivalente en materia de prohibiciones, aunque debe traerse a colación la interdicción de las acciones de reclamación.

3. Se impone un criterio de responsabilidad subjetiva, pues sólo podrá actuarse contra las personas que infrinjan la aplicación de las medidas cuando desconocieran y no tuvieran ningún motivo razonable para sospechar dicha infracción.

El carácter procesal de estas disposiciones comporta una muy especial consecuencia: la imposibilidad de aplicarlas más allá de las fronteras de la UE incluso cuando la ley de un Estado Miembro sea la aplicable. Al respecto, recordemos que las leyes procesales gozan de un carácter marcadamente territorial, siendo muy excepcional su aplicación en el extranjero. Resulta extremadamente difícil que disposiciones sobre la carga de la prueba, la legitimidad procesal activa y diversas exenciones de responsabilidad puedan llegar a contarse entre tales excepciones. Además, las normas imperativas extranjeras son generalmente tenidas en cuenta por sus efectos, es decir, por su incidencia en el cumplimiento de las obligaciones. Por el contrario, aquí nos hallamos ante auténticas normas procesales que fácilmente pueden afectar al orden público procesal de los Estados ajenos a la UE, pues puede considerarse que el derecho a la tutela judicial se ve entredicho.

D) Otros criterios de conexión

El art. 9 del Reglamento Roma I caracteriza a las normas imperativas de policía como aquellas cuya observancia un país considera esencial para la salvaguardia de sus intereses públicos, tales como su organización política, social o económica, hasta el punto de exigir su aplicación a toda situación comprendida dentro de su ámbito de aplicación, cualquiera que fuese la ley aplicable al contrato según dicho Reglamento. Es decir, las trata como normas imperativas autolimitadas materiales, pues se aplican con independencia de cuál sea la ley aplicable. Dicho esto, el Reglamento de Roma I sólo prevé la potencial incidencia de las normas imperativas del lugar de cumplimiento. Y su reconocimiento se limita esencialmente a sus efectos: imposibilitar las obligaciones de dar. Desde luego se trata de un criterio conexión crítico, pero no el único. Por ello el art. 7.1 del Convenio de Roma (el Convenio sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales abierto a la firma en Roma el 19 de junio de 1980) no limitaba los criterios de conexión respecto de las normas imperativas a considerar.

En todo caso, a diferencia de los dos supuestos anteriores, en donde la norma sancionadora era aplicada en su calidad de disposición legal, en este caso la relevancia es eminentemente fáctica, es decir, se tiene en cuenta porque su efecto es imposibilitar o alterar el cumplimiento de una obligación. Por ello, las sanciones no se aplican, se tienen en cuenta, y sus consecuencias jurídicas vienen marcadas por el derecho aplicable o el procesal. Además, se impone una valoración previa que tenga en cuenta su naturaleza y su

objeto, así como las consecuencias de su aplicación o inaplicación. Esta valoración es la que permite tener en cuenta aspectos tales como el alineamiento de la jurisdicción propia con la del emisor de la sanción, calibrar la solución legal más adecuada a los intereses en conflicto y dar respuestas a los conflictos entre las sanciones promulgadas por distintos Estados cuya aplicación se disputan entre sí.

E) La aplicación de las leyes monetarias

Como hemos expuesto, las sanciones que pertenecen a la ley aplicable o al Estado del foro se aplican en calidad de normas jurídicas, mientras en el resto de los casos se tienen en cuenta como un hecho en la generalidad de los casos. Sin embargo, existe una importante excepción: el derecho monetario. Como es evidente, la moneda es una creación estatal y tradicionalmente se ha considerado un principio general del derecho internacional público reconocer la competencia del país emisor sobre la moneda que emite. En esta dirección es pacífico afirmar que cada Estado es exclusivamente competente para decidir cuál es su moneda de curso legal, así como sobre su sustitución por otra moneda. Así sucedió con la sustitución de las monedas de la zona euro por el EURO, siendo la ratio de intercambio aplicada la definida en los reglamentos de la UE promulgados al efecto. El resto de los Estados simplemente acató estas soluciones, asegurándose así la continuidad de todos los contratos, incluso aquellos que habían perdido su razón de ser con la adopción del EURO, como los

derivados de tipo de cambio entre las monedas sustituidas.

Sin embargo, más allá de este aspecto, y sin incurrir en mayores disquisiciones, la aplicación del derecho del Estado emisor se discute y suele rechazarse en el extranjero respecto de las medidas de control de cambios (incluidas las conversiones de las deudas en moneda extranjera en moneda local) o sobre alteraciones monetarias (por ejemplo, las respuestas legales ante escenarios inflacionarios) adoptadas por el Estado emisor. Y ello pese a que los Estatutos del FMI parecen imponer el reconocimiento mutuo entre los Estados miembro de las leyes de control de cambios. Sírvanos esta somera exposición, para negar la aplicación en el extranjero de las contramedidas rusas en estas materias incluso respecto de las obligaciones denominadas en rublos, salvo aquellas que deban cumplirse en territorio ruso.

4. SOLUCIONES JURÍDICAS

A) Supuestos de ilegalidad y de imposibilidad: nulidad, terminación y suspensión

Como punto de partida, consideraremos que las sanciones financieras sobrevenidas comportan una situación de ilegalidad cuando se dirigen a personas incluidas en el ámbito subjetivo y territorial de aplicación de la norma prohibiéndoles llevar a cabo una prestación de dar o de hacer, mientras que el resto de las situaciones que impidan materialmente la ejecución de una obligación son supuestos de imposibilidad. En ausencia de pactos al respecto, la respuesta legal debe encontrarse bien en la ley aplicable, bien en

la del foro. En derecho español ello comportará una sanción de nulidad al amparo del art. 6.3 del Código Civil o, alternativamente, será de aplicación el art. 1105 del mismo Código, según el cual nadie responderá de aquellos sucesos que no hubieran podido preverse, o que, previstos, fueran inevitables. La mayor onerosidad sobrevenida puede dar lugar a una adaptación de las obligaciones afectadas que, en derecho español, se instrumenta a través de la cláusula *rebus sic stantibus* o de la aplicación del principio general de buena fe. En cuanto a la suspensión, nos encontramos ante una obligación de origen legal que debe ser interpretada restrictivamente, sin que pueda ser extendido su ámbito de aplicación mediante el recurso a la analogía, como prevé el art. 4 del Código Civil. En todo caso, no estamos ante supuestos de incumplimiento contractual, por lo que no procede reclamar intereses moratorios, ni estamos ante una causa de resolución contractual. Pero sí puede suspenderse el cumplimiento de las obligaciones recíprocas al amparo del art. 1100 y procede reclamar los daños y perjuicios causados por dolo o negligencia en la observancia de las sanciones legales, sin perjuicio de las exenciones de responsabilidad que los reglamentos citados consagran. Recordemos que la responsabilidad por negligencia puede excluirse contractualmente, no así la causada por dolo, en virtud del art. 1102.

Dicho lo anterior, cabe preguntarse si las partes pueden pactar las consecuencias de estas situaciones, incluso a título de modificación de las obligaciones originales. La respuesta es positiva, siempre que estas convenciones protejan

los intereses de personas afectadas, pero no sancionadas, y no resulten en la elusión de la norma imperativa. En efecto, en la aplicación de estas medidas debe evitarse dañar a las personas contra las cuales no se dirigen las sanciones, a condición de preservar en todo momento la consecución del objetivo. La defensa más habitual ante estas situaciones es introducir una facultad unilateral para denunciar, resolver o amortizar anticipadamente un determinado contrato o instrumento financiero en caso de decretarse sanciones dirigidas a la contraparte. Asimismo, pueden pactarse las consecuencias de dichas decisiones estableciéndose un régimen de responsabilidad *ad hoc*, sin perjuicio de la incidencia que las sanciones puedan tener sobre dicho régimen. Por ejemplo, si estas facultades de terminación anticipada de la relación jurídica conllevan una compensación a favor de la persona sancionada, este pago puede ser embargado.

B) Supuestos de disrupción de mercado: modificaciones sobrevenidas e imposibilidad

Una vez expuesto el concepto de disrupción de mercado, puede advertirse que en muchos casos estas situaciones pueden resolverse mediante una modificación de las obligaciones afectadas. Es lo que en ciertos medios se conoce como “disruption fallback”. Con ello nos referimos a la posibilidad de sustituir ciertos términos de la obligación original o de establecer una alternativa al cumplimiento. Como ejemplo, ante la imposibilidad de entregar un determinado valor negociable contra pago, puede

cumplirse con ambas obligaciones mediante su liquidación por diferencias. También puede pactarse, si dicha situación se debe al cierre temporal del mercado, una moratoria en el cumplimiento de la obligación, tras la cual o bien se seguirá adelante una vez el mercado reabra o se procederá a la resolución o amortización anticipada, pudiéndose establecer una liquidación en dinero de una de las partes a favor de la otra. Si desplazamos la atención del cumplimiento de las obligaciones al cálculo de los importes a liquidar, es usual establecer índices de referencia sustitutivos para resolver las situaciones de suspensión o cese en la publicación del índice de referencia original. Al respecto, ISDA ha estado especialmente activa introduciendo estándares en esta materia.

Admitida esta posibilidad, deben hacerse dos puntualizaciones. En primer lugar, el fraude de ley será el límite común de todos estos subrogados del cumplimiento. En segundo lugar, nada se opone a que estos pactos puedan cerrarse tras el nacimiento de la obligación, ni tampoco a que se celebren con la persona sancionada, ya que ninguna de las sanciones dictadas por la UE supone la muerte civil del sancionado, ni se pone en duda el reconocimiento del Estado o del Gobierno ruso. Es más, las medidas de la UE aún permiten ciertas actividades de negocio con las personas sancionadas. Pero, una vez más, debe contemplarse de modo muy distinto la situación de una persona afectada, pero no sancionada, en contraste con el tratamiento que debe depararse a los directamente sancionados.

C) Valoración de los instrumentos financieros

Una de las consecuencias más enojosas de las sanciones decretadas contra la Federación Rusa es el hecho de que no sólo pueden afectar al cumplimiento de las obligaciones, sino también a la liquidación de los importes resultantes. Esta tendencia puede incrementarse en el futuro, pues ya se ha expuesto que las sanciones están afectando cada vez a los mercados. Para el tratamiento de este tema, debe partirse de la idea que el cumplimiento de las obligaciones es una materia sometida a la ley aplicable a la obligación, descartándose en especial la posible aplicación de la ley del lugar de cumplimiento como norma legal. Esta última ley tiene su relevancia, pero en principio sólo como una cuestión material. Y, en línea con lo ya dicho, debe reconocerse que en este problema la libertad de pactos está llamada a tener un papel destacado, aunque con las prevenciones ya apuntadas. De todos modos, debe recordarse que el art. 28 del Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2016, sobre los índices utilizados como referencia en los instrumentos financieros y en los contratos financieros o para medir la rentabilidad de los fondos de inversión obliga a las entidades supervisadas a incluir índice de referencia sustitutivos, cuando ello sea posible, para cubrir la eventualidad de suspensión o de cese en la publicación de un índice.

Dicho esto, los contratos marco de derivados suelen abordar la problemática que se genera cuando la valoración misma del instrumento mismo se ve afectada. En principio, existe una doble vía al alcance de las partes. Dado que estos supuestos son de carácter objetivo, ya que no se deben a una voluntad incumplidora de una de las partes, es común otorgar un periodo de suspensión en el cumplimiento de la operación afectada para facilitar una solución negociada entre las partes. En

caso de no alcanzarse acuerdo alguno, se abre la puerta a la resolución anticipada, pero sólo de la operación afectada, mientras las operaciones no afectadas siguen inalteradas. Llegados a este punto, si la valoración resulta imposible, en ciertos casos se prevén métodos alternativos. En el caso del contrato marco CMOF, existen dos métodos de valoración. Uno es el de mercado, basados en la obtención de una o varias valoraciones emitidas por hacedores de mercado. Aquí ya tenemos un primer nivel de flexibilidad, pues no existe un único modo de determinar dicho valor de mercado, siendo el usado en el mercado el que mejor responde en cada situación concreta. Si dicho valor, pese a la mencionada flexibilidad, no puede determinarse, entonces se procede a una valoración sustitutiva. Es decir, se calculan los beneficios y pérdidas que la resolución anticipada de la operación comporta o, alternativamente, el coste o beneficio generado por la cancelación de las coberturas constituidas para cubrir el riesgo. Es decir, se regula el cálculo de la eventual indemnización por daños y perjuicios, en el bien entendido que en los contratos de derivados esa compensación procede incluso a favor de la parte afectada por la sanción. Más abierta es la solución en la versión 2002 del contrato marco ISDA, pues la parte que calcula el valor de mercado puede proceder al respecto según su leal saber y entender, algo que difícilmente prosperaría en derecho español ante la prohibición de las condiciones potestativas.

5. RECOMENDACIONES

¿Cómo deben actuar las filiales de personas de la UE constituidas fuera del territorio de la UE?

Tales filiales no se ven afectadas por las sanciones de la UE directamente, pero sí pueden estarlo indirectamente. Al respecto, deben observarse las prohibiciones de pactos elusivos, así como recordar que las medidas restrictivas también tienen carácter personal. En consecuencia, el personal nacional de algún país de la UE que preste sus servicios en cualesquiera filiales de este tipo quedará dentro del ámbito de aplicación de las sanciones y deberá observarlas. Esta afectación también pesa sobre los administradores, consejeros y socios de la UE de dichas filiales, aunque deberá evaluarse su papel a la luz del derecho del país en donde se constituyesen las filiales.

¿Es necesario adoptar medidas de diligencia reforzada para beneficiarse de las medidas de exención de responsabilidad por ignorancia de las sanciones?

La respuesta es positiva respecto de las personas que lleven a cabo una actividad profesional que comporte un deber legal de conocer a la clientela o a los productos. El objetivo sería evitar situaciones de negligencia grave, lo que exige como mínimo revisar los procedimientos de cumplimiento interno y asegurar una revisión continuada de las sanciones y sus actualizaciones, así como de las medidas adoptadas por la autoridad competente. Asimismo, este análisis debería contar con un control de las potenciales incidencias en los diferentes países en donde se desarrolla su actividad.

¿Es conveniente modificar los contratos para prevenir las consecuencias de la adopción de sanciones?

La respuesta debe ser positiva, aunque las estrategias a adoptar dependerán de las personas con las que se contrate y del objeto del contrato:

1. Respecto de las personas sancionadas, es una buena práctica incluir cláusulas de resolución o de vencimiento anticipado a causa de la adopción de sanciones. Si a raíz de la activación de dichas cláusulas resultara un pago a favor de una persona sancionada, es conveniente prever la suspensión de dicho pago, o al menos asegurarse que los fondos sean embargados si la contraparte es una persona incluida en la lista correspondiente.

2. En los supuestos de disrupción de mercado relativos a contratos con personas no sancionadas, sería posible introducir pactos *ad hoc* con dos restricciones: (i) el acatamiento de las prohibiciones de actos elusivos, y (ii) la observancia de las restricciones adoptadas por la UE. Cuando dichas restricciones comportan la imposibilidad de negociar con un determinado activo o la ejecución del contrato en sus términos originales deviene más onerosa, puede plantarse la posibilidad de ejecutar el mismo por diferencias como alternativa a la entrega física o sustituir alguno de los elementos de la relación original.

¿Qué cláusulas sería conveniente incluir en un contrato para tratar con estas situaciones?

Al respecto, deberemos empezar por distinguir si el contrato es interno o

internacional y la duración del contrato. En el caso de contratos de tracto sucesivo o a medio o largo plazo, es especialmente conveniente regular la materia, ya que la adopción de sanciones puede afectar al cumplimiento en curso. Si el contrato es internacional, la complejidad de la tarea será mucho mayor. Aconsejamos verificar la introducción de estos pactos:

1. Cláusulas de elección de ley y de prórroga de competencia, en ambos casos cubriendo no sólo las obligaciones contractuales, sino también las extracontractuales.

2. Cláusulas específicas de fuerza mayor y de mayor onerosidad sobrevenida.

3. Según la naturaleza del contrato, sería conveniente plantearse la alternativa de ejecutar el contrato por diferencias o de sustituir el activo objeto del contrato o reemplazar una moneda.

4. Si la disrupción se debe a una imposibilidad de aplicar temporalmente o definitivamente un índice de referencia, entonces es conveniente prever la aplicación de índices de referencia sustitutivos. Si se carece de soluciones al respecto, debe plantearse la introducción de cláusulas de vencimiento o de resolución anticipadas.

5. Por último, siempre deberían introducirse cláusulas de vencimiento o de resolución anticipadas para el caso de que la contraparte sufra algún tipo de embargo.

¿Si no puede negociarse la adaptación de los contratos, cómo debe procederse?

En tales supuestos debería procederse a un análisis conjunto de los ordenamientos

siguientes: (i) el derecho aplicable al contrato, (ii) el derecho del foro, y (iii) el derecho de los países sancionadores. Si no existen cláusulas de elección de ley o de prórroga de competencia, sería conveniente plantearse la posible ejecución de una sentencia extranjera, así como determinar las jurisdicciones relevantes para este análisis. En esta labor, destaca la conveniencia de determinar si concurren sanciones promulgadas por diferentes Estados sobre la misma actividad y sus posibles conflictos, aunque contemplar su aplicación cumulativa será la vía más segura. También juega un especial papel la jurisprudencia de los Estados implicados.

¿Puede demandarse a las personas sancionadas? ¿Está sometida a restricciones la ejecución de una demanda favorable?

Pueden ser demandadas, aunque previamente a la ejecución de la sentencia será necesario instar una autorización para proceder contra fondos o recursos embargados. Dada la incertidumbre que rodea estas situaciones, es altamente conveniente plantearse la adopción de medidas cautelares, cuya adopción no está restringida en la normativa de la UE.

Claudi Rossell, of counsel del equipo de Servicios Financieros de Cases & Lacambra y miembro del Colegio de Abogados de Barcelona.

CASES & LACAMBRA
España

Nuestro equipo de Servicios Financieros estará encantado de proporcionarle más información. Quedamos a su disposición para responder a sus preguntas, no dude en ponerse en contacto con nosotros:



Miguel Cases
Socio

miguel.cases@caseslacambra.com



Toni Barios
Socio

toni.barios@caseslacambra.com



Bojan Radovanovic
Socio

bojan.radovanovic@caseslacambra.com



Araceli Leyva
Of Counsel

araceli.leyva@caseslacambra.com



Claudi Rossell
Of Counsel

claudi.rossell@caseslacambra.com