

PARTICIPACIONES PREFERENTES:

ACCIONES JUDICIALES Y ESTRATEGIAS DE DEFENSA.

Ricard Tàsies

Abogado

Ponencia dictada en el seminario «Productos Complejos: Problemas de su comercialización a clientes minoristas», celebrado el 1 de junio de 2012 en el Iltre. Colegio de Abogados de Barcelona.

1.- Lo que no son las participaciones preferentes.

Las acciones son una parte del capital de la sociedad que confieren a su propietario el derecho de voto y participación en la empresa y una retribución en función de los beneficios de la misma.

Por otra parte, los bonos u obligaciones son aportaciones de capital en concepto de préstamo a la sociedad. Se trata, por tanto, de una deuda retribuida, sin perjuicio de que algún tipo de obligaciones como las subordinadas puedan ser amortizadas con un rango inferior a los créditos normales.

De las participaciones preferentes sabemos más que nada lo que no son; es decir, no son acciones, puesto que no forman parte del capital social; tampoco son bonos u obligaciones puesto que no tienen vencimiento determinado; tampoco son depósitos ya que éstos (conocidos como imposiciones a plazo fijo) no dependen de los beneficios de la entidad y son siempre remunerados.

Las participaciones preferentes no están garantizadas por el Fondo de Garantía de Depósitos, y el cobro de los intereses pactados tampoco está garantizado si la entidad no tiene beneficios. Otra característica es que no cotizan en el mercado primario y su comercialización se realiza en el mercado

secundario AIAF de renta fija (*Asociación de Intermediarios de Activos Financieros*); se trata de un mercado no regulado

2.- Colocación de las participaciones preferentes por las entidades financieras como un depósito a plazo fijo.

Las entidades financieras colocaron a sus clientes este producto como si fuese en realidad una imposición a plazo fijo, es decir, un depósito de dinero con retribución fija, vencimiento determinado y garantizado por el Fondo de Garantía de Depósitos.

Los argumentos de las entidades financieras para la colocación de estos productos tienen las siguientes características:

- 1) Las participaciones preferentes solían tener un interés fijo mayor que los depósitos a plazo; en realidad estos últimos eran del 2% mientras que las participaciones preferentes oscilaban hasta el 4,5% o más.
- 2) El folleto informativo aprobado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores se solía entregar anexo al documento de formalización de la compra del producto sin dar ninguna explicación anterior.
- 3) Se ocultaba por parte de la entidad financiera la trascendencia del término «perpetuo», sin explicar la trascendencia de este término al cliente, sin perjuicio de lo cuestionable de la perpetuidad de este tipo de obligaciones desde el punto de vista dogmático-jurídico ya que la perpetuidad solo puede predicarse de los derechos reales sobre bienes raíces.
- 4) Se afirmaba por parte de la entidad financiera que podía recuperarse el capital invertido en cuarenta y ocho horas y que la entidad financiera garantiza la recompra del producto.
- 5) Se ocultaba que, en realidad, para la liquidación del producto se tenía que acudir al mercado secundario AIAF de renta fija, y que podía perfectamente no existir en un momento determinado un comprador interesado en el producto, con lo cual la recuperación era imposible.
- 6) Finalmente se ocultaba que podía no cobrarse intereses si la entidad no tenía beneficios.

Es interesante destacar que, frente a estas alegaciones en una demanda, el banco responderá que siempre se han cumplido todos los requisitos formales, porque los aspectos comentados figuran detallados en el documento de compra o folleto informativo.

Efectivamente, en el documento contractual y sus anexos figura la mención de «vencimiento perpetuo», advirtiendo también del peligro de no obtener dividendos. También advierten de la «facultad» del banco de amortizar total o parcialmente las preferentes a partir de un determinado año de su desembolso si ello se autoriza por parte del Banco de España.

En el caso de La Caixa esta autorización del Banco de España contrasta con la sumisión al régimen jurídico a que se someten las participaciones preferentes que no es otro que el derecho de las Islas Caimán (la entidad emisora es *Caixa Preferent Limited*, sociedad caimanesa).

El folleto también advierte del riesgo de que no sea posible reembolsar las participaciones en un momento dado ya que el mercado AIAF de renta fija puede valorarlas por debajo de su valor nominal o, incluso, no valorarlo en absoluto.

Este cumplimiento de las obligaciones formales por parte de la entidad financiera no debe servir de excusa para que el consumidor vea mermados sus derechos por falta de una adecuada información por parte de una entidad en la que deposita toda su confianza.

3.- Test de idoneidad o test de conveniencia.

El artículo 19 de la Directiva 204/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y la Directiva 2006/73/CE de la Comisión por la que se aplica la anterior, instituyen lo que se conoce como el espacio MiFID, es decir, la garantía de los derechos de los clientes en base a los principios de lealtad y transparencia y la obligación de las entidades financieras de cumplimentar los test de idoneidad y conveniencia de los diferentes inversores.

En el caso de las participaciones preferentes hemos observado que lo que se realiza no es el test de idoneidad sino el de conveniencia y aún éste de manera muy tosca y simplificada.

El test de idoneidad es sustancialmente más completo que el test de conveniencia, ya que aquél viene determinado por el asesoramiento en materia de inversión del cliente y en consecuencia exige un análisis y una investigación más completa tanto de la capacidad financiera del cliente como de la fuente sus ingresos, sus activos, sus bienes e inversiones y los compromisos financieros adquiridos. El test de idoneidad incide especialmente en el objetivo de la inversión del cliente, en su horizonte temporal, en su disponibilidad para asumir riesgos y sus conocimientos y experiencia en el ámbito de la inversión: en particular, el test de idoneidad presta atención a los tipos de servicios con que está familiarizado el cliente, la naturaleza de las operaciones realizadas, su volumen y frecuencia, y el nivel de formación y la profesión habitual del cliente.

El test de conveniencia es bastante más restringido ya que solo se circunscribe a evaluar al cliente sobre sus conocimientos, experiencia y riesgo asociado al tipo de producto contratado.

Las entidades financieras efectúan una sutil distinción en el momento de evaluar al cliente, alegando que la suscripción de preferentes no consiste en un asesoramiento genérico (es decir un asesoramiento general en materia de inversiones), sino de un asesoramiento concreto sobre instrumentos financieros determinados. Bajo este prisma, de ser cierto, que no lo es, no haría falta la evaluación con el test de idoneidad sino simplemente con el de conveniencia, que es lo que hacen en definitiva, por lo menos La Caixa.

Esta torcida interpretación de la normativa MiFID vulnera la letra y el espíritu de la norma. Es que es obvio que el consejo o asesoramiento en el momento de contratar las preferentes va más allá de un asesoramiento sobre un producto concreto: es recomendar al cliente una opción sobre múltiples y variados productos de inversión (bonos, valores de renta variable, etc.), descartando unas opciones para elegir otras que se consideran mejores. El sentido común nos dice que esto es asesoramiento general en materia de

inversiones y no otra cosa. Por tanto, a tal asesoramiento general le corresponde el test de idoneidad.

4.- Los ejemplos concretos del test de conveniencia.

Siendo este más sencillo (como por ejemplo el de La Caixa) se realiza en una sola hoja donde, de forma telegráfica y sin justificar en absoluto el origen de la información ni completarla en forma convincente, se hace una somera referencia a la experiencia y conocimientos y valoración del riesgo. En el caso concreto que hemos examinado la experiencia se acredita marcando una casilla con una "X" y viene determinada precisamente por la propia contratación del producto. Es decir, el propio producto es el que proporciona la experiencia, lo que es incongruente. Existen también unas cuantas casillas sobre el nivel de conocimientos y la actividad laboral que nada aclaran, siendo el test es absolutamente insuficiente para cumplir los fines a los que está destinado. Además no respeta el contenido del borrador elaborado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 31 de octubre de 2007, que sí efectúa un detalle completo de los requisitos y alcance del test de conveniencia.

6.- Resoluciones judiciales en materia de participaciones preferentes.

Hay pocas resoluciones sobre participaciones preferentes y las consecuencias de su resolución contractual. De las que tenemos conocimiento todas se refieren a la suscripción de participaciones preferentes de Lehmann Brothers, y la mayor parte de ellas no entran a considerar la nulidad contractual por error en el consentimiento (artículos 1300 y ss. CC), aunque sí conceden una indemnización por daños y perjuicios causados por la entidad financiera debido a la falta de información, diligencia y lealtad en su labor de asesoramiento (artículo 63 LMV) y como consecuencia de haber actuado la entidad financiera como una entidad de asesoramiento en materia de inversiones más allá de la mera custodia de la administración de valores.

Las sentencias no admiten en estos casos el error sustancial no imputable al cliente, a quien se le exige una diligencia media al momento de contratar el producto (artículo 1265 CC). Este razonamiento jurídico se basa en la situación personal de cada cliente, quienes en cierta manera estaban acostumbrados a la contratación de productos financieros de riesgo.

Sí se acepta, por el contra, la existencia de daños y perjuicios por una deficiente prestación del servicio de información, diligencia y lealtad al aconsejar la compra de estos productos por tratarse precisamente de consumidores protegidos por la Ley General de Defensa del Consumidor y Usuarios, en concreto el artículo 2.1 que establece el derecho básico de información.

5.- Nulidad del contrato de suscripción de participaciones preferentes por error en el consentimiento. Estrategias de defensa.

Creemos que el centro de atención debe ponerse en el incumplimiento por parte de la entidad de su obligación de informar de forma clara y completa, y en términos comprensibles, de las características de lo contratado. No se proporciona al cliente ninguna otra explicación más allá del *Resumen del folleto Informativo*, difícilmente comprensible para un usuario o consumidor con escasa o nula formación, estudios y experiencia en la materia.

Los requisitos esenciales de todo contrato vienen establecidos por el artículo 1261 CC, a saber, consentimiento de los contratantes —es decir, coincidencia entre la oferta y la aceptación—, objeto cierto y causa de la obligación que se asuma, siendo nulo el contrato (artículo 1265 CC) si se hubiere prestado el consentimiento por error, violencia, intimidación o dolo. En resumen, para la formación y la prestación del consentimiento libre, válido y eficaz se exige plena conciencia de lo que es el contrato en sí y de las obligaciones asumidas.

En este caso el contrato es nulo por cuanto la voluntad negocial no se ha podido formar adecuadamente al no respetar la entidad financiera su obligación legal de información clara, imparcial y comprensible, induciendo a error al cliente en la contratación de las participaciones preferentes.

Los detalles concretos a tener en cuenta son los siguientes:

a) Consideración del cliente como parte contractual «minorista».

En el presente caso las partes contractuales son una entidad bancaria y un particular consumidor o usuario absolutamente ayuno de los conocimientos financieros más elementales.

Por ello, el cliente tienen la consideración de «clientes minoristas» (artículo 78 bis. 1 LMV) *ya que carece de conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos (cfr. artículo 78 bis. 2 LMV).*

b) Obligación de diligencia y transparencia en la entidad de crédito.

Las entidades financieras (artículo 78.1 LMV) están obligadas a respetar las normas de conducta contenidas en el capítulo I del título VII de la Ley, debiendo actuar con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, cuidando de tales intereses como si fueran propios (artículo 79 LMV).

Al contratar las preferentes la entidad financiera no respeta la norma de conducta establecida en la Ley de Mercado de Valores puesto que no cuida de los intereses del cliente como si fueran propios ni ha actuado tampoco con transparencia, puesto que en ningún momento se les ofreció información adicional sobre el contenido del producto a contratar.

c) Obligación de información.

Según el artículo 79 bis LMV las entidades que presten servicios de inversión deberán mantener, en todo momento, adecuadamente informados a sus clientes, de forma *imparcial, clara y no engañosa.*

También deberá proporcionarse al cliente información clara sobre los instrumentos financieros y sobre los gastos y costes asociados, incluyendo orientaciones y advertencias apropiadas sobre los riesgos asociados

« (...) de modo que les permita comprender la naturaleza y los riesgos del servicio de inversión y del tipo específico de instrumento financiero que se ofrece pudiendo, por tanto, tomar decisiones sobre las inversiones con conocimiento de causa.»

d) *Error en el consentimiento y su carácter excusable.*

El error sobre el consentimiento recae en este caso sobre la sustancia misma del la cosa objeto del contrato y recae de tal manera que es esencial y excusable. Y es excusable porque pudo ser evitado empleando una diligencia media o regular atendiendo la buena fe y las circunstancias del caso, que deben ser contempladas no tal solo por parte de quien comete el error sino de la otra parte contratante.

Tratándose de un producto de las características de las participaciones preferentes (iliquidez y perpetuidad de la inversión) la diligencia exigible al demandante es la usual y, en cualquier caso, menor que la exigible a la entidad financiera que está obligada por ley (artículo 79 LMV) a defender los intereses de sus propios clientes.

A diferencia de otros productos (swap, Lehman Brothers) las participaciones preferentes son nulas por cuanto existe un claro error en el momento de suscribirlas: el cliente cree que contrata un depósito bancario clásico, con una renta fija y más o menos líquido. El concepto de «perpetuidad» es incomprensible desde el punto de vista vulgar y jurídico.

e) *Devolución de las mutuas contraprestaciones.*

Una consecuencia importante de la nulidad del contrato es la devolución de las mutuas contraprestaciones (artículos 1301 y ss. CC), es decir, la devolución del capital inicial de la inversión por parte de la entidad financiera, y, por parte del cliente, la devolución de los intereses percibidos periódicamente en la liquidación de los cupones.

Puede solicitarse en la demanda los intereses percibidos se apliquen a una indemnización por los daños y perjuicios causados durante la vigencia del contrato, aunque este es un aspecto que no tenemos del todo claro por su dificultad de prueba y por el carácter un tanto aleatorio en su aplicación. Nosotros preferimos devolver íntegramente las prestaciones y solicitar la condena específica al abono del interés legal del dinero desde la fecha de la suscripción de las preferentes.

f) Circunstancias personales del afectado.

Son determinantes para valorar la existencia del error excusable. Ningún caso es igual a otro. Por esto no consideramos que puedan prosperar acciones colectivas, ya que si bien existe un perfil común en todos los afectados cada uno de ellos tiene su propio contexto contractual a la hora de solicitar la nulidad por error en el consentimiento.

Finalmente, la prueba del deber de diligencia e información corresponde siempre al banco y, por ello, no le basta a la entidad financiera con la exhibición del folleto informativo ni tampoco con el cumplimiento del test de conveniencia, ya porque éste resulte inoperante o insuficiente o porque, en realidad, el test que se debía haber efectuado era el test de idoneidad.

7.- Legislación aplicable.

a) Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito sobre la información pre-contractual exigible y de ineludible suministro a los clientes.

El derecho a la información en el sistema bancario y la tutela de la transparencia es básica para el funcionamiento del mercado financiero, lo que se consigue con una adecuada información tanto en la fase precontractual como en la contractual mediante la documentación adecuada. El artículo 48.2 LDIEC establecía que con el fin de proteger los legítimos intereses del cliente resultaba fundamental que los contratos reflejaran de forma explícita y clara los compromisos contraídos por las partes.

b) Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

La Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores incide en la tutela decidida al cliente y el trato que debe ser dispensado. Por ejemplo, el artículo 79 LMV, en su redacción primitiva, ya establecía como regla de comportamiento de las empresas de servicios de inversión la diligencia y transparencia, cuidando de los intereses del cliente como propios.

c) Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre Normas de Actuación en los Mercados de Valores.

Este texto legal desarrolló en su anexo un código de conducta presidido por los criterios de imparcialidad y buena fe, cuidado y diligencia e información a los fines de conocer su experiencia inversora y objetivos de la inversión (artículo 4 del Anexo I) proporcionándole toda la información de que dispongan que pueda ser relevante para la adopción por aquél de la decisión de inversión «haciendo hincapié en los riesgos que cada operación conlleva» (artículo 5.3).

Dicho Decreto fue derogado pero la Ley 47/2007, de 19 de diciembre por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores continuó con el desarrollo normativo de protección del cliente introduciendo la distinción entre clientes profesionales y minoristas, (artículo 78 bis); reiteró el deber de diligencia y transparencia del prestador de servicios e introdujo el artículo 79 bis regulando exhaustivamente los deberes de información frente al cliente no profesional sobre la naturaleza y riesgos del producto con el fin de que el cliente pudiese tomar decisiones «con conocimiento de causa», incluyendo información sobre los riesgos asociados y recabando información sobre los conocimientos, objetivos y experiencia financiera del cliente (artículo 79, bis nº 3, 4, 6 y 7).

d) 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.

Esta norma no ha hecho más que insistir en este deber de fidelidad y adecuada información al cliente, tanto en fase precontractual como contractual

(artículos 60 y ss). Este decreto deroga el anterior Real Decreto 629/1993, y en su artículo 64.1 ordena a las entidades que prestan servicios de inversión que proporcionen a sus clientes, incluidos los potenciales, una descripción general de la naturaleza y riesgo de los instrumentos financieros, teniendo en cuenta en particular la clasificación del cliente como minorista o profesional.

La Ley 47/2007 y el Real Decreto 217/2008 trasponen a la legislación española la directiva comunitaria 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a los mercados de instrumentos financieros, desarrollada por la directiva 2006/173/CE de la Comisión y el Reglamento de la C.E 1287/2006. espacio MiFID (obtención del perfil del inversor que permite en principio a la entidad financiera calibrar si el producto que ofrece es adecuado a las necesidades y posibilidades del cliente normalmente a través de un cuestionario).

e) Artículos 1261, 1262, 1265, 1266 y 1303 CC.

Entre los requisitos esenciales de todo contrato citados en el artículo 1261 CC está el consentimiento de los contratantes y el artículo 1262 CC indica que se manifiesta por el concurso de la oferta y de la aceptación sobre la cosa y la causa, siendo nulo el consentimiento (artículo 1265 CC) prestado por error, violencia, intimidación o dolo.

El artículo 1266 CC dice que *«para que el error invalide el consentimiento, deberá recaer sobre la sustancia de la cosa que fuere objeto el contrato, o sobre aquellas condiciones de la misma que principalmente hubiesen dado motivo a celebrarlo».*

Por tanto el error, para ser invalidante debe recaer sobre un elemento esencial del negocio y además debe ser excusable, esto es, no imputable a quien lo sufre y no susceptible de ser superado mediante el empleo de una diligencia media según la condición de las personas y las exigencias de la buena fe.

8.- Doctrina jurisprudencial.

a) En materia de contratación bancaria

La jurisprudencia reitera insistentemente que las entidades deben ofrecer y suministrar a sus clientes toda la *información relevante* para la adopción por ellos de las decisiones de inversión, dedicando el tiempo y la atención adecuada para encontrar los *productos y servicios más apropiados* a sus objetivos, debiendo ser la información *clara, correcta, precisa, suficiente* y haciendo expreso hincapié en las inseguridades que cada operación conlleva, muy especialmente en los productos financieros de alto riesgo, a fin de que el cliente conozca con precisión los *efectos de la operación* que contrata.

b) Sobre el consentimiento contractual.

Los Tribunales entienden que el mero conocimiento no equivale al consentimiento pues éste implica un acto valorativo de manifestación expresa o tácita de la voluntad, siendo de aplicación el artículo 1266 CC al contrato que reúne todos los elementos (consentimiento, objeto y causa) y haya habido error en la voluntad. Valgan a título de ejemplo, las siguientes, entre otras muchas: STS de 20 de abril de 2001 (RJ 2001, 5282) y SSTS de 22 de diciembre de 1999 (RJ 1999, 9369) y 10 de abril de 2001 (RJ 2001, 2027) .

c) En cuanto a la excusabilidad del error.

A la hora de apreciar la excusabilidad del error la jurisprudencia atiende al criterio de la imputabilidad a quien lo invoca y a la diligencia exigible, en la idea de que cada parte debe informarse de las circunstancias y condiciones que son esenciales o relevantes para ella en los casos en que tal información le es fácilmente exigible; y que la diligencia se aprecia, además, teniendo en cuenta las condiciones de las personas, y, así, es exigible mayor diligencia cuando se trate de un profesional o de un experto y, por el contrario, la diligencia exigible es menor cuando se trata de persona inexperta que entre en negociación con un experto, a quien se le exige la diligencia específica de un ordenado empresario. También a título de ejemplo la STS de 12 noviembre 2004 (RJ 2004, 6900), y las de 14 (RJ 1994, 1469) y 18 febrero

1994 (RJ 1994, 1096), 6 noviembre 1996 (RJ 1996, 7912), 30 septiembre 1999 (RJ 1999, 7003) y 24 enero 2003 (RJ 2003, 1995)

9.- Las órdenes de recompra: su posible nulidad o ineficacia y la teoría de los actos propios.

La mayoría de entidades financieras, conscientes del peligro potencial que representaba una avalancha de demandas, han forzado a sus clientes para suscribir órdenes de recompra que implican la sustitución del producto por un complejo abanico de otras inversiones: bonos, acciones, deuda subordinada, con distintos vencimiento y plazos y mediante una mezcla de renta fija y variable. Todo perfectamente estudiado para minimizar los riesgos de la entidad y conseguir una alta rentabilidad del producto, sin tener en cuenta los intereses del cliente.

Con la amenaza de que, después del plazo fijado para la recompra, sus preferentes podían resultar ilíquidas (y sin garantía alguna en el cobro de los intereses) la mayoría han optado por la recompra.

Ahora bien, algunos han tenido la perspicacia de remitir un burofax poniendo de relieve que la opción de ejercitaba por causa de fuerza mayor, presionado por la entidad y reservándose el ejercicio de acciones.

Creemos que la opción de recompra realizada en la forma indicada no vulnera la teoría de los actos propios. La entidad financiera indudablemente alegará que el hecho de haber aceptado la recompra constituye una vulneración de los actos propios, por lo que aquélla debe producir los efectos jurídicos que le son propios, a saber, la imposibilidad de accionar su nulidad por haber causado estado el acto jurídico realizado.

No es así siempre y cuando podamos demostrar que la recompra se efectuó bajo presión de la entidad, quien auguró mayores perjuicios si el cliente no se acogía a la oferta (con el burofax, por ejemplo): En este supuesto el cliente es claro que realizó un acto jurídico ineficaz porque la opción respondía a un mínimo sentido de conservación: era un acto de previsión.

Como señala la jurisprudencia dictada sobre esta materia, la regla «*nemine licet adversus sua facta venire*» tiene su fundamento en la buena fe, y los actos han de ser vinculantes, causantes de estado y definidores de una situación jurídica de su autor. Los actos han de encaminarse a crear, modificar o extinguir algún derecho y no han de ser ambiguos. Véase, por ejemplo la STS de 17 julio 1995 (entre otras muchas).

Es decir, que los actos propios han de ser expresión inequívoca del consentimiento de un acto jurídico que concrete lo efectivamente querido por su autor y que además causen estado frente a terceros. Deben darse, pues, todos los requisitos: su oposición a la recompra (independientemente de la firma del documento), su carácter de acto no ambiguo sino claro y preciso, y la «causación de estado» frente a la entidad (mediante la remisión del burofax manifestando su disconformidad con el acto realizado).

10.- Conclusiones.

- 1.- Colocación de las participaciones preferentes por las entidades financieras como un depósito a plazo fijo.
- 2.- Insuficiencia de las advertencias contenidas en el documento contractual y folleto informativo.
- 3.- Falta de comprensión real del término «vencimiento perpetuo».
- 4.- El cumplimiento de de las obligaciones formales por parte de la entidad no le exime del deber de información.
- 5.- Test de idoneidad o test de conveniencia: torcida interpretación de la normativa MiFID.
- 6.- Nulidad del contrato de suscripción de participaciones preferentes por error en el consentimiento. La entidad financiera no ha cumplido con su deber de información clara, imparcial y comprensible.
- 7.- Consideración del cliente como parte contractual «minorista».

8.- Carácter excusable del error del cliente.

9.- Circunstancias personales del afectado.

10.- Devolución de las mutuas contraprestaciones y reclamación del interés legal.

11.- Las órdenes de recompra no vulneran la teoría de los actos propios.

Barcelona, 1 de junio de 2012.