

MADRID

Castellana, 216
28046 Madrid
Tel.: (34) 91 582 91 00

BARCELONA

Diagonal, 640 bis
08017 Barcelona
Tel.: (34) 93 415 74 00

BILBAO

Alameda Recalde, 36
48009 Bilbao
Tel.: (34) 94 415 70 15

MÁLAGA

Marqués de Larios, 3
29015 Málaga
Tel.: (34) 952 12 00 51

VALENCIA

Gran Vía Marqués
del Turia, 49
46005 Valencia
Tel.: (34) 96 351 38 35

VIGO

Colón, 36
36201 Vigo
Tel.: (34) 986 44 33 80

BRUSELAS

Avenue Louise, 267
1050 Bruselas
Tel.: (322) 231 12 20

LONDRES

Five Kings House
1 Queen Street Place
EC 4R 1QS Londres
Tel.: +44 (0) 20 7329 5407

LISBOA

Avenida da Liberdade, 131
1250-140 Lisboa
Tel.: (351) 213 408 600

PAISAJE JUDICIAL DE LAS PARTICIPACIONES PREFERENTES**Ángel Carrasco Perera***Catedrático de Derecho Civil**Consejero académico de Gómez-Acebo & Pombo*

1. Antes del 2012, era variada la suerte que corrieron en los tribunales las reclamaciones de nulidad o de responsabilidad contra intermediarios comercializadores de "preferentes". Hubo resoluciones que no dudaron en anular o hacer responder al banco, ya por provocación de un error contractual o por incumplimiento de la normativa sectorial de mercado de valores relativa a clientes minoristas [SAP Palma de Mallorca 91/2011, de 21 de marzo (JUR 2011/190142). SAP Murcia núm. 105/2011, de 1 de abril (AC 2011/1903)]. Otras resoluciones, en mi opinión mejor fundadas, rechazaron la existencia de vicio anulatorio y de responsabilidad por incumplimiento [SAP Madrid núm. 587/2011 de 29 de noviembre (JUR 2012/29023); SAP Madrid núm. 156/2011 de 6 de abril (AC 2011/1914); SAP Valencia núm. 243/2008 de 17 de julio (JUR 2008/307713); SAP Valencia núm. 68/2010 de 24 de febrero (JUR 2010/222625); SAP Zaragoza núm. 58/2012 de 3 de febrero (AC 2012/319)].
2. Media docena de resoluciones judiciales de 2012 sobre contratación por "consumidores" de participaciones preferentes con entidades bancarias son suficientes para hacer un pronóstico de la suerte futura de reclamaciones semejantes, que sospecho serán muchas y que seguirán un curso de acción parecido a los tristemente célebres swaps de tipos de interés contratados por consumidores de productos hipotecarios. Según noticias de prensa, a estas sentencias hay que añadir otros 26 laudos de consumo estimatorios de demandas contra NOVAGALICIA, hallándose pendientes otros muchos arbitrajes contra la misma entidad, según estas fuentes.
3. Resulta preocupante que los tribunales españoles se hayan ya *instalado en un modo* resolver que, a juzgar por las resoluciones conocidas, *tenderá a convertirse en automático* a favor de los inversores, y precisamente en un momento en que la UE ha impuesto al gobierno español que parte del rescate a las cajas nacionalizadas tiene que ser asumido a su propia costa por los titulares de deuda subordinada, como son las participaciones preferentes. El camino a la irreversibilidad de un modo estándar y maquinal de resolución de estos conflictos es confirmado y casi justificado por las declaraciones públicas del ministro Guindos sobre las razones para haber introducido "restricciones" para la comercialización de las preferentes en el RD Ley 24/2012. *Post hoc, ergo propter hoc*: si la comercialización de estos productos híbridos no podrá realizarse por vía de colocación bancaria entre clientes minoristas, es que, concluyentemente, estos productos han sido inadecuados para clientes minoristas, por lo que éstos no pudieron haberlos comprado si no bajo una motivación inadecuada o errónea.

4. Como los swaps de tipos de interés, las participaciones preferentes no padecen de ninguna anomalía estructural que haga de ellas un producto condenable. Ni tampoco su contratación debería estar sujeta al difícil cumplimiento de deberes de transparencia informativa. Personalmente no me creo lo que se sugiere en alguna sentencia, de que el banco tuviera intereses contrapuestos a los de su cliente, que le incitaran a ocultar o falsear la información. De hecho, mientras que puede resultar difícil explicar cómo funciona un producto derivado de permuta de tipos de interés, y en alguna medida complejo introducir en la representación del consumidor que el producto tiene un riesgo y no se trata de un seguro frente al incremento del EURIBOR, no me parece complicado que el agente de la sucursal bancaria que vende el producto y el consumidor que lo compra entiendan cómo cursa una participación preferente. Basta saber y advertir que se trata de una inversión en el capital social de una entidad en forma equivalente al de una acción sin voto y sin el resto de los derechos políticos que confieren las acciones. El consumidor adquiere participaciones que compensan la falta de poder de voto (en el que el consumidor no tiene ningún interés) con el cobro de una renta variable que *prima facie* es preferible al reparto de dividendos, pero que comparte con éstos el riesgo de estar subordinado a la obtención de ganancias por la entidad emisora. Como las acciones, se trata de títulos perpetuos no redimibles, pero enajenables en un mercado secundario sujeto a fluctuaciones, como la Bolsa también lo está respecto del mercado de acciones de sociedades cotizadas. Si el valor de la sociedad emitente se hunde, no habrá ganancias repartibles ni se podrá obtener liquidez de la participación en el mercado secundario; como en las acciones de una sociedad cotizada. Todavía más, bastaba que los acuciados agentes de sucursales que colocaron las participaciones en cuestión se hubieran limitado a informar al cliente que estaban adquiriendo acciones de una sociedad cotizada, con un trato ligeramente privilegiado frente a las acciones en sentido propio. Ni tan siquiera tenían que haber dado explicaciones sobre la extraneidad de estos títulos al capital social ni haber advertido que el partícipe en cuestión no podía votar en la junta general de accionistas; porque ninguna de estas cosas importa al consumidor ni es decisivo en la determinación de su decisión de compra. El producto como tal sólo sería intrínsecamente perverso si con carácter típico produjera para el inversor minorista rendimientos inferiores a los de las acciones sin voto.
5. Tres de las resoluciones judiciales anulan el contrato de adquisición por vicio del consentimiento; la cuarta aprecia con razón que no puede ordenarse restitución de prestaciones contra el banco que intermedió en la compra si no es la misma entidad que figura como vendedora. Una de las sentencias (SAP Lleida, secc. 2ª, 15 junio 2012, AC 2012/831) desestima la nulidad por error por entender que el cliente disponía de información suficiente del tipo de producto adquirido (preferentes de LANSBANKI, vendidas por Deutsche Bank). Según las tres sentencias primeras, el cliente sufrió error esencial al contratar, y se trata de un error excusable, según los fallos, por la naturaleza compleja de la inversión y por la reprochable actitud captatoria y poco transparente mostrada por las entidades vendedoras o intermediarias de la venta. Aunque el procedimiento es diverso, el resultado es el mismo en la cuarta sentencia, pues, exonerado BNP de responder por vía de nulidad del contrato de venta, acaba sin embargo condenado a la restitución de la misma cifra merced a la estimación de la acción de incumplimiento del contrato. Una vez más se

revela que el cumplimiento protocolario de los trámites y cautelas de información que impone la normativa MiFID (cfr. art. 79 bis LMV) acaba no sirviendo de escudo a las entidades financieras, sino todo lo contrario. Como ha ocurrido con los pleitos sobre swaps y sobre los bonos estructurados de *Lehmann Brothers*, en los que los bancos llevan siempre la papeleta perdedora, la normativa MiFID viene oficiando de procedimiento argumentativo recursivo *post hoc ergo propter hoc*: basta saber que este señor compró este producto para deducir que ustedes no cumplieron con los deberes cualificados de información impuestos en la LMV. Las sentencias no dan importancia al hecho de que – al menos en dos de los casos publicados- el cliente había venido recibiendo regularmente el pago de “intereses” de estas preferentes, que en sus momentos buenos producían un rendimiento superior en 5 puntos a los intereses de un depósito ordinario.

6. En la SJPI 1º de Cambados de 10 julio de 2012, AC 2012/456, el comprador es un dependiente de almacén, con estudios no superiores al 3º curso de la caducada EGB, sin conocimientos financieros, que nunca contrató productos de riesgo y que según declara el juzgador como probado, quería contratar un depósito ordinario de dinero de 10.000 euros, cuando fue convencido de la opción participativa por el agente de la sucursal bancaria. Parece que en el test de idoneidad que rellenó en cumplimiento de la normativa de mercados de valores, el cliente había mentido sobre el extremo relativo a su práctica en la adquisición de productos financieros complejos. Se da por probado que se le había asegurado que el producto tenía disponibilidad inmediata y resultaba plenamente líquido.
7. En la SAP Pontevedra, secc. 6ª, de 25 de abril de 2012, JUR 2012/178529, el emisor

de las participaciones no era el banco intermediario, sino la sociedad SOS Cuétara. Se declara irrelevante este extremo, y es el banco el que resulta condenado a restituir el precio de las participaciones. El infortunado cliente era una señora de edad avanzada que quería invertir 100.000 euros en un producto que le permitiera recobro total de la inversión en dos años, en previsión de la adquisición de un inmueble.

8. También SOS Cuétara es el emisor de las participaciones en la SJPI 3º de Santa Cruz de Tenerife, de 12 de abril de 2012, AC 2012/455. La adquirente es mujer artesana que retorna de América para instalarse en su tierra de origen y trae unos dineros que desea invertir, sin ninguna especificación adicional. Se deja convencer por el empleado del BS de lo ventajoso de la operación, e invierte 100.000, sin saber que se trata de un producto de liquidez relativa y no reembolsable. Aunque desde su adquisición han pasado los cuatro años a que se refiere el art. 1301 CC, la acción de nulidad no habría caducado, según el juzgador, con el argumento siguiente. A pesar de que se trata de un contrato de cambio, la “consumación” del mismo no se produciría con la entrega de los títulos y el pago del dinero, porque las prestaciones en cuestión no se han agotado con este intercambio inicial, ya que el emisor está sujeto al pago de la rentabilidad periódica y se reserva el derecho de amortizar las participaciones, lo que revelaría que los efectos del contrato siguen vivos. Naturalmente, se trata de una falacia, porque el contrato adquisitivo agota sus efectos en el intercambio, y la relación posterior entre el emisor y el bonista no es un efecto del contrato de compraventa, sino de la condición corporativa de partícipe. Tampoco parece que el juzgador esté muy seguro de la procedencia de su primer argumento, que luego parcialmente desdeña para

declarar conclusivamente que el plazo de caducidad del art. 1301 CC no empieza a contar sino desde el momento en que el adquirente sale del error. Lo que también es contrario al art. 1301, ostensiblemente.

9. En la SJPI 5 de Valencia, de 13 de junio 2012, AC 2012/461, el emisor de las preferentes era el tristemente célebre LANS-BANKI finlandés, y su comercializador BNP. El cliente, una señora pensionista de 66 años a la que se convence para que invierta la práctica totalidad de sus ahorros (más de 50.000 euros) en participaciones preferentes del banco finlandés. Por cierto, aunque la sentencia estima la excepción de falta de legitimación pasiva de BNP para la acción de nulidad, sin embargo recuerda que la acción de nulidad no estaba caducada, con un argumento similar al del juzgador de Las Palmas.
10. La hechura común de las resoluciones permite adelantar dos pronósticos seguros. Primero, la vía de la nulidad por error contractual no es el camino procedente, porque se queda sin suelo cuando el emisor y vendedor no es la entidad financiera intermediaria en la inversión. No tiene sentido que se imponga por el art. 1303 CC la restitución del precio a quien no lo recibió como comprador. Además, el plazo de caducidad de cuatro años es fatal, y la propuesta de interpretación *contra legem* del juzgador de Las Palmas no tendrá apoyo ni continuidad futura. Puestos a satisfacer al comprador, la solución

ha de venir por el mismo camino que en su mayoría siguen los pleitos sobre reclamaciones derivadas del colapso de los bonos *Lehmann*. A saber, se demanda a la entidad financiera por incumplimiento de sus obligaciones contractuales como agente de compra y se reclama como indemnización el precio pagado al emisor, contra “deje de cuentas” de los títulos a favor de la entidad agente, para que los economice como mejor le convenga. Repárese por ejemplo en la SAP Madrid, secc. 10ª, 26 junio 2012, AC 2012/465, que declara la existencia de un error invalidante pero confirma la resolución por incumplimiento del banco colocador de las preferentes ajenas. Segundo. Los fallos de la contratación de preferentes no parecen estar localizados en la naturaleza de ninguna cláusula contractual ni en una intrínseca insania del producto inversor, sino en la secuencia del proceso de contratación. En casos de esta especie, no se pueden proponer soluciones colectivas por medio de acciones de clase instadas por asociaciones o entes autorizados para litigar en sustitución de los afectados, porque lo relevante es la calidad singular de cada contratación, lo que no admite generalización. Cada consumidor tendrá que seguir su propio pleito, porque los vicios de error contractual no son colectivizables por medio de una acción de clase. Lo acaba de sostener con contundencia la SAP Madrid, secc. 21, 5 junio 2012, al desestimar una demanda colectiva de nulidad contractual por error de los adquirentes de preferentes.