

PARTICIPACIONES PREFERENTES

Nulidad por error

[SJPI, Nº 84, Madrid, del 10 de febrero de 2014. Magistrada-Juez: Dña. Raquel Blázquez Martín.](#)

Sobre el error en el consentimiento (Estimación) – Sobre el plazo de caducidad y su cómputo en contratos de tracto sucesivo – Naturaleza de las participaciones preferentes – Ato riesgo por la rentabilidad condicionada y la falta de liquidez – Ausencia de derechos políticos, subordinación y perpetuidad – Caracterización como producto complejo – Colocación entre la clientela minorista – Calificación del contrato – Presencia de asesoramiento – La falta de documentación del contrato sólo perjudica a la entidad – Obligación pre-MiFID de conocer al cliente – Diligencia exigible en el cumplimiento del deber de información – Sobre la condición de empresario del cliente (sinopsis de Fernando Zunzunegui y Paloma Corbal)

Sobre el error en el consentimiento: “ (...) Como la prestación del consentimiento (...) sólo puede considerarse libre y voluntariamente efectuada tras haber cumplido la entidad bancaria sus obligaciones de información, (...) el consentimiento contractual de los demandantes quedó viciado por error invalidante y excusable (...) y que ese error no pudo ser salvado por su formación personal ni por su experiencia financiera, completamente insuficientes para entender la naturaleza y funcionamiento de las participaciones preferentes, ni los riesgos asociados. El error es esencial porque los demandantes fueron inducidos, por la insuficiente y defectuosa información, a ese relevante equívoco sobre el objeto del contrato, lo que equivale a una falsa percepción sobre las características propias del producto. Es excusable (...) porque está causado por la conducta activa/omisiva de la entidad bancaria, que incumplió su obligación de informar convenientemente y su deber de conocer la experiencia y conocimientos de los clientes. Y tiene la entidad suficiente como para invalidar el consentimiento (...) porque recae sobre un elemento esencial del contrato, no les es imputable y no pudo ser salvado por una diligencia media (...).”

Sobre el plazo de caducidad y su cómputo en contratos de tracto sucesivo: “El artículo 1301 del CC establece que la acción de nulidad *“sólo durará cuatro años”*, plazo que empezará a correr (...) desde la consumación del contrato. (...). Aunque algunas sentencias del TS (...) consideraron que se trataba de un plazo de prescripción (...), las sentencias más recientes otorgan a dicho plazo (...) el tratamiento de la caducidad (STS de 3 de marzo de 2006, 23 de septiembre de 2010 y 18 de junio de 2012). (...) Cuando la entidad bancaria que comercializa las participaciones preferentes (...) es la emisora (...), la relación contractual que se genera se configura como una vinculación de tracto sucesivo en el que no existe (...) un momento cronológico determinado o determinable para identificar la consumación del contrato, precisamente por el carácter perpetuo de las participaciones preferentes. (...) El plazo de los cuatro años sólo computarse (...) desde el momento en que concurrieron todos los elementos objetivos para entender el contenido del contrato, (...) la fecha de suspensión del devengo de intereses, o de la aplicación de medidas de gestión de híbridos acordadas por el FROB (...) o de comprensión real de las características y riesgos de las participaciones preferentes (...). Es (...) una relación de tracto sucesivo en la que la realización de todas las prestaciones obligatorias para la entidad (...) y, con ella, la consumación del contrato, sólo

tendría lugar con el agotamiento de la obligación de información inherente al asesoramiento. (...) Si por la relación contractual creada y por su propia actuación el banco tiene la posibilidad de generar un error en el consentimiento (...), una de sus obligaciones es sacarles de ese error, y sólo cuando ello suceda, podrá considerar que ha cumplido su contraprestación y que se ha consumado el contrato. (...)”

Naturaleza de las participaciones preferentes: “Superficialmente parece responder a un valor de deuda por lo que, de partida, encajaría en la naturaleza propia de las obligaciones (...). Sin embargo, atendido su régimen legal y su tratamiento contable, resulta que (...) se halla mucho más próxima a las acciones y demás valores participativos que a las obligaciones y demás valores de deuda. No encajan (...) en el concepto de la "renta fija" y de ahí su consideración como productos híbridos. En todo caso, hay dos características esenciales que definen las participaciones preferentes: son productos complejos y de alto riesgo.”

Ato riesgo por la rentabilidad condicionada y la falta de liquidez: “(...) La remuneración de las participaciones preferentes (...) siempre estará condicionada legalmente a los resultados económicos de la entidad emisora (...), de forma que el derecho a la retribución sólo se activa si hay beneficios e, incluso en ese caso, puede ser dejado sin efecto si el órgano de administración (...) así lo decide, con carácter puramente discrecional y sin sujeción a ningún requisito. El sustrato en el que se basa el pago de la retribución puede calificarse como *multicondicional*: deben concurrir diversas exigencias para que realmente llegue a percibirse, aunque su abono periódico esté expresamente establecido en las condiciones de emisión. El análisis de la rentabilidad (...) admite, además un segundo punto de vista, que es el la eventual revalorización patrimonial del producto (...). Pero (...) no hay rentabilidad posible, ya que, por un lado, la titularidad de las participaciones preferentes no da derecho a participar en las ganancias repartibles (a diferencia de lo que sucede (...) entre los accionistas) ni a obtener rendimientos por la venta de esos inexistentes derechos de suscripción (...). La única forma de recuperar el nominal de la participación preferente es su venta en un mercado secundario de valores (...) de modo que la liquidez del producto necesita de forma ineludible la existencia en dicho mercado (...) de alguien que esté interesado en adquirirlo. (...) Los titulares de las participaciones preferentes no pueden operar en este mercado secundario (...), por lo que siempre necesitarían de la intervención de un operador admitido. (...) Se entenderá la extraordinaria concentración de riesgo que se produce si la evolución económica de la sociedad emisora (...) es desfavorable: (...) se anula el sistema de rentabilidad (...) y desaparece de facto la limitada posibilidad de "salirse" del producto, porque en el mercado secundario no habrá demanda de adquisición de este tipo de valores. En la perspectiva de cualquier persona que pretenda obtener una lícita rentabilidad de sus ahorros, no sería nada atractivo un producto que a la vez que deja de producir rendimiento, pierde su ya de por sí limitada liquidez, porque patentiza el riesgo real de pérdida patrimonial inherente a dicho producto.”

Ausencia de derechos políticos, subordinación y perpetuidad: “Las participaciones preferentes se caracterizan por no otorgar a sus titulares derechos políticos (...). El derecho al pago del valor nominal de la participación sólo surge a la liquidación de la entidad emisora. (...) El orden de prelación del crédito (...) se sitúa detrás de todos los acreedores, subordinados o no, de la entidad de crédito emisora (...). Es importante llamar la atención sobre la importancia que en tal situación tienen los derechos políticos asociados a las acciones y excluidos expresamente en el caso de las participaciones preferentes, porque a igualdad de riesgo, los accionistas son titulares de derechos de control sobre el riesgo que soportan, mientras que los titulares de participaciones preferentes no tienen ningún poder de decisión. (...) Las participaciones preferentes no atribuyen derecho frente a la entidad emisora a la devolución de su valor nominal, porque quedan directa y permanentemente afectas a los riesgos y situación financiera de la entidad emisora (...). Esta es una diferencia esencial con los productos de ahorro clásico (...).”

Caracterización como producto complejo: “El artículo 79 bis 8.a) de Ley (...) del Mercado de Valores considera valores no complejos a (...) los valores típicamente desprovistos de riesgo y (...) a las acciones cotizadas como valores ordinarios cuyo riesgo es de «general conocimiento». (...) Como categoría genérica, (...) considera valores no complejos a aquellos en los que (...) existan posibilidades frecuentes de venta, reembolso u otro tipo de liquidación (...) a precios públicamente disponibles para los miembros en el mercado, (...); que no impliquen pérdidas reales o potenciales para el cliente que excedan del coste de adquisición del instrumento; (...) que exista a disposición del público información suficiente sobre sus características. (...) La participación preferente es calificable como valor complejo porque no aparece en la lista legal explícita de valores no complejos y porque no cumple ninguno de los tres referidos requisitos. Y, sin los efectos asociados a esta definición legal (...), siempre se consideró como un producto de compleja explicación y funcionamiento, aún antes de esa reforma. (...) No se pueden comparar, en este plano de dificultad de comprensión o explicación del producto, las participaciones preferentes con las acciones o los fondos de inversión, que son productos mucho más sencillos y difundidos y que conllevan el riesgo de todos conocido (...) o inherente a su calificación como garantizados o no garantizados (...).”

Colocación entre la clientela minorista: “(...) El éxito que en general han tenido (...) las participaciones preferentes sería impensable (...), sin la utilización de la red comercial de los bancos y cajas y sin la confianza que el sistema bancario tradicional provoca en clientes minoristas con un elevado nivel de fidelización. La colocación de participaciones preferentes entre la clientela minorista ha supuesto (...) el acceso a una vía de financiación alternativa a la del ámbito natural de este tipo de productos: cuando los clientes profesionales e institucionales y los inversores dejan de estar interesados en ellos, porque las agencias de calificación rebajan los rating de solvencia, se acude al mercado minorista, que por su propia naturaleza no suele tener acceso a esa información.”

Calificación del contrato: “(...) Los contratos deben calificarse jurídicamente (...) por el contenido de las prestaciones asumidas por las partes: los contratos son lo que con y no lo que las partes quieren que sean. (...) Ninguna duda existe (...) de la existencia de una recomendación personalizada sobre un instrumento financiero muy concreto, realizada de forma directa e individualizada, por lo que concurren todos los requisitos necesarios para la calificación del servicio prestado (...) como un asesoramiento en materia de inversión que, al culminar en la adquisición de las participaciones preferentes, integra el concepto de venta o gestión asesorada de valores.”

Presencia de asesoramiento: “(...) La formalización de un contrato tipo de depósito y administración de valores tampoco excluye de forma automática la prestación de ese servicio de asesoramiento. (...) Si Bankinter prestaba un servicio de asesoramiento a sus clientes de Banca Privada, estaba especialmente obligada a cumplir la normativa aplicable al ejercicio de esa actividad, en un grado de diligencia incluso superior al exigible por el mero cumplimiento de esta normativa, porque de lo que se trataba era no sólo de cumplir la ley, sino también y sobre todo de lograr con ese cumplimiento un medio eficaz para fomentar al máximo los intereses de sus clientes.”

La falta de documentación del contrato sólo perjudica a la entidad: “Nada pudieron hacer sus clientes, profanos en la materia, para ajustar la documentación contractual al contenido de la relación negocial. La carga de ese ajuste correspondía, en exclusiva, a la entidad bancaria y, como se desentendió de ella, no puede ahora utilizar la omisión de un contrato escrito (...) en perjuicio de sus clientes. (...) La entidad bancaria incumplió las normas obligatorias sobre la formalización contractual de la gestión de carteras

(...). Este incumplimiento (...) produce (...) un efecto muy concreto en el plano civil-contractual (...): sólo puede perjudicar al banco y no puede volverse en contra del cliente.”

Obligación pre-MiFID de conocer al cliente: “(...) El banco (...) debió aplicar su propio Manual de Información, depositado en la CNMV, que (...) obligaba a la entidad a procedimientos de perfilación, valoración de la idoneidad y de la conveniencia similares a los que luego quedaron instaurados (...) con la normativa MiFID. (...) Resulta también de aplicación el Real Decreto 629/1993 (...). Otras normas igualmente aplicables son la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 25 de octubre de 1995 (...). Y, por último, la (...) Orden del Ministerio de Economía y Hacienda 7 de octubre de 1999 (...). La entidad bancaria tenía la obligación de conocer, indagar y tener en consideración las singulares condiciones del cliente, valorar su experiencia inversora, y proponerle los servicios más apropiados a sus objetivos, siempre procurando una información clara, completa y detallada sobre el contenido de la operación, adaptada su nivel de conocimientos.”

Diligencia exigible en el cumplimiento del deber de información: “La legislación (...) pretende garantizar el derecho de información al consumidor, al cliente bancario o al inversor minorista, estableciendo la obligación de informarle de manera que quede efectivamente compensado el desequilibrio de conocimientos inicialmente existente entre la entidad bancaria, concedora del funcionamiento del mercado de valores, y el inversor no profesional, que no tiene el mismo nivel de conocimientos ni de información (...). Cuando, además, el cliente no tiene formación ni experiencia (...), es necesario extremar la claridad en las explicaciones ofrecidas e incrementar el control sobre el grado de comprensión del contenido del contrato y de sus riesgos (...) especialmente (...) [cuando] es el banco quien asume la iniciativa de promover la contratación del producto. (...) En el caso de las participaciones preferentes es esencial que la información aclare todas las circunstancias relativas a la entidad emisora, al riesgo que implican a su liquidez limitada, a su carácter perpetuo, a las posibilidades de negociación en mercados secundarios, a la información básica sobre ese tipo de mercados, a las condiciones de amortización anticipada (...), a la supeditación del abono de la rentabilidad a la existencia de beneficios distribuibles suficientes, a la situación económica de la entidad, a las facultades de los órganos directivos de la entidad emisora o de los organismos reguladores de suspender el abono de los cupones, a los efectos (...) que ello supone sobre la rentabilidad de periodos posteriores y (...) al carácter subordinado del producto (...) y a la carencia de derechos políticos. (...) Respecto a la forma de transmitir esta información, (...) en productos complejos como el que nos ocupa implican recursos como (...) la realización de simulaciones con todos los escenarios posibles (...) favorecer el tiempo de reflexión facilitado al cliente, aunque este no lo pida expresamente, (...) la facilitación de borradores de la documentación contractual para que el cliente pueda consultarlos en su casa o contrastarlos con terceras personas, con conocimientos especializados y (...) la plena adecuación entre la información disponible sobre los clientes y el producto ofrecido o contratado. (...) La regulación legal de los deberes de información marca un listón mínimo en la actuación de las entidades bancarias, superado el cual habrá de concluirse en la existencia de indicios de una adecuada formación del consentimiento. (...) La carga de probar que la información facilitada fue la exigible (...) corresponde a la entidad bancaria (...) por los principios de disponibilidad y facilidad de la prueba y por la dificultad que tendría (...) la prueba de un hecho negativo. (...) [La] diligencia (...) no es la genérica de un buen padre de familia, sino la específica de un ordenado empresario y representante leal en defensa de sus clientes.”

Sobre la condición de empresario del cliente: “(...) Es (...) inverosímil que por el solo hecho de ser "empresarios" supieran (...) lo que eran las participaciones preferentes, que (...) constituirían un producto financiero completamente desconocido para un ciudadano medio; (...) no es creíble que por su trayectoria profesional tuvieran una mayor facilidad para (...) hacerse cargo de los riesgos que la operación conllevaba. Podría concluirse que (...) entendió

lo que contrataba si se prueba que la información fue lo suficientemente rigurosa y exhaustiva como para hacer comprensibles todos y cada uno de los extremos detallados en (...) la información precontractual que sería necesario transmitir para garantizar la comprensión del producto. (...) Resulta (...) paradójico que Bankinter (...) intente suplantar (...) la información que debió recabar y no recabó a través de una teórica identificación entre cualquier persona que se dedique genéricamente al mundo empresarial y la figura del inversor versado en productos financieros y con experiencia en los mercados en los que se negocian (...). Existe una diferencia sustancial entre ser consejero o socio de empresas familiares dedicadas a ramos económicos completamente ajenos a los mercados financieros y tener conocimientos y experiencia previa para entender la compleja mecánica de las participaciones preferentes. (...) No existe ninguna prueba ni indicio que permita relacionar la gestión de esas empresas con los mercados financieros ni con los productos que en ellos se negocian.”

[Texto completo de la sentencia](#)
