

Roj: SJPI 27/2014
Órgano: Juzgado de Primera Instancia
Sede: Madrid
Sección: 84
Nº de Recurso: 647/2013
Nº de Resolución: 60/2014
Procedimiento: CIVIL
Ponente: RAQUEL BLAZQUEZ MARTIN
Tipo de Resolución: Sentencia

JUZGADO DE PRIMERA INSTANCIA NÚMERO 84

MADRID

NIG 28079 10 087 052 2013

Juicio Ordinario 647/2013

Demandante: D. Laureano Y D. Pascual Procurador/a: D. Alejandro Escudero Delgado
Letrado/a: D^a Patricia Gómez Santiago

Demandada:

BANKIA S.A.

Procurador/a: D. Francisco José Abajo Abril

Letrado/a: D. Adrián Dupuy López

CAJA MADRID FINANCE PREFERRED S.A. Procurador/a: D. Francisco José Abajo Abril
Letrado/a: D. Adrián Dupuy López

SENTENCIA NÚMERO 60 /2014

En Madrid, a diecisiete de marzo de dos mil catorce.

Vistos por Doña **Raquel Blázquez Martín**, Magistrada-Juez titular del Juzgado de Primera Instancia número 84 de esta ciudad, los presentes autos de Juicio Ordinario registrados con el número **647/2013**, seguidos a instancia de D. Laureano Y D. Pascual contra **BANKIA S.A.** y contra **CAJA MADRID FINANCE PREFERRED S.A.**, quienes han actuado con la representación y asistencia letrada que consta en el encabezamiento de esta sentencia, sobre nulidad contractual y otras pretensiones subsidiarias, se procede a dictar la presente resolución.

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- La parte actora presentó el 22 de mayo de 2013 demanda de juicio ordinario contra BANKIA S.A. y contra CAJA MADRID FINANCE PREFERRED S.A. en la que solicitaba la declaración de nulidad de la órdenes de canje y adquisición de participaciones preferentes Caja Madrid 2009 fechadas el 22 y el 28 de mayo de 2009, por un importe conjunto de 120.000.- euros, por falta de consentimiento y vulneración de normas imperativas o, subsidiariamente, por concurrencia de error en el consentimiento prestado por la parte demandante. El suplico de la demanda solicitaba del Juzgado la declaración de la nulidad o anulabilidad de los contratos en cuestión y con carácter subsidiario, su resolución por incumplimiento por la demandada de los deberes de diligencia, lealtad e información, así como la indemnización a los demandantes, en concepto de daños y perjuicios, en la totalidad

del capital invertido, descontando las remuneraciones obtenidas, más el interés legal devengado.

SEGUNDO.- Admitida a trámite la demanda por decreto de 28 de junio de 2013, previa subsanación de los defectos formales apreciados en la misma, fue contestada conjuntamente por ambas demandadas por escrito de 10 de septiembre siguiente. En el escrito de contestación, las demandadas se opusieron a la demanda, alegando, en síntesis, no habían prestado a la parte demandante un servicio de asesoramiento, que ésta había sido correctamente informada de la naturaleza y de las características de las participaciones preferentes y que el personal de la entidad había dado cumplimiento a los deberes de información, diligencia y transparencia.

TERCERO.- El 10 de diciembre de 2013 se celebró la audiencia previa al juicio, en la que no fue posible llegar a un acuerdo entre las partes. A continuación, fijada la posición de ambas sobre los hechos alegados y los documentos aportados, se recibió el pleito a prueba, con el resultado que quedó grabado en soporte de imagen y sonido.

Recibido el pleito a prueba, se admitieron las pruebas propuestas por las partes, excepto la prueba de interrogatorio de parte y parte de la testifical de las propuestas por la parte actora.

CUARTO.- En el juicio, señalado para el 18 de febrero de 2014, se practicaron las pruebas admitidas con el resultado que es de ver en las actuaciones por lo que hace a la prueba documental y que quedó grabado en soporte de imagen y sonido en lo que se refiere a las pruebas personales admitidas.

Tras la práctica de las pruebas, los/as Letrados/as de las partes expusieron sus conclusiones al tribunal y se declararon los autos conclusos para sentencia.

QUINTO.- En la tramitación de estas actuaciones se han observado todas las prescripciones legales en vigor, excepto por lo que se refiere a los plazos establecidos para los señalamientos de vistas en Sala, de imposible cumplimiento con la carga de trabajo que pesa sobre el tribunal, retraso por el que el tribunal presenta sus disculpas a las partes.

FUNDAMENTOS DE DERECHO

PRIMERO.- Las acciones ejercitadas y las causas de oposición

Como se ha avanzado en los antecedentes de hecho de esta resolución, la acción ejercitada en la demanda pretende con carácter principal la declaración de nulidad de las tres órdenes de adquisición de las participaciones preferentes de Caja Madrid 2009, Serie II, con código ISIN NUM000, fechadas el 22 y el 28 de mayo de 2009, que se identifican a continuación:

1.- A nombre de **D. Pascual**, una primera orden de suscripción por canje de quinientos ochenta títulos de la emisión de participaciones preferentes de la Serie I, año 2004, por un valor de 58.000.- euros, de 22 de mayo de 2009, identificada con el número *NUM001* y una segunda orden de 28 de mayo de 2009 relativa a la suscripción en el mercado primario de otros cuatrocientos veinte títulos, por importe de 42.000 euros e identificada con el número *NUM002*.

2.- A nombre de D. Laureano, una única orden de suscripción en el mercado primario de doscientos títulos, por importe de 20.000 euros e identificada con el número *NUM003*, fechada el 22 de mayo de 2009.

La nulidad de estos contratos se alega con carácter absoluto, como nulidad radical y se basa en la inexistencia de consentimiento (error obstativo) y en la vulneración de normas imperativas, citando como tales los artículos 79 y 79 bis de la Ley de Mercado de Valores. Con

carácter subsidiario, se plantea la nulidad relativa de los contratos por el error padecido como vicio en el consentimiento prestado para la contratación y el dolo omisivo de la entidad bancaria. Y por último, también con carácter subsidiario, se ejercita en la demanda una acción de responsabilidad contractual, con fundamento en el mismo incumplimiento de las obligaciones de la entidad demandada alegadas como base del error como vicio del consentimiento y del dolo omisivo que se le imputa.

La base fáctica de estas acciones es realmente común a todas ellas: los demandantes, empleados de la antigua Caja Madrid hasta su prejubilación, adquirieron participaciones preferentes a instancia de la propia entidad, confiando en una situación de solvencia que luego resultó no ser tal. A juicio de los demandantes, la entidad bancaria faltó a su deber de diligencia, lealtad e información y organizó un sistema abusivo de comercialización de las participaciones preferentes utilizando a los propios empleados, que carecían de información real sobre la realidad patrimonial y contable y fueron partícipes involuntarios de una estrategia comercial a través de un producto de inversión extraordinariamente complejo que necesitaba reforzar la labor de captación entre los propios empleados, y, a través de estos, a los clientes de buena fe entre los que se utilizaba el argumento de que el propio comercial había invertido su patrimonio personal en dicho producto. La demanda sitúa la falta de información de los demandantes en los siguientes ámbitos: (i) La realidad patrimonial y contable de la entidad; (ii) El funcionamiento y cierre del mercado interno; (iii) La discrepancia entre la verdadera naturaleza y riesgos del producto y la explicación ofrecida en los documentos facilitados a los empleados sobre su descripción y sobre el argumentario a utilizar en la comercialización; (iv) El asesoramiento y colocación de un producto inadecuado al perfil de la parte demandante, con incumplimiento de las obligaciones establecidas en la Ley de Mercado de Valores y en la normativa que la desarrolla; y (v) La ocultación del conflicto de intereses que existía entre la entidad y los demandantes y que fue silenciado en la comercialización de este producto.

La parte demandada considera, por los argumentos expuestos en el escrito de contestación; (i) que D. Pascual es titular de participaciones preferentes desde el año 2003 y que por esta circunstancia y por su condición de empleado de la entidad no puede alegar ni desconocimiento del producto ni vinculación entre la apariencia de solvencia de la entidad que se alega en la demanda y la contratación, puesto que ésta se había producido antes de 2009; (ii) que en el caso de D. Laureano, también aplicable a D. Pascual, no existe relación causa-efecto entre los acontecimientos relatados en la demanda (salida a bolsa, reformulación de las cuentas de 2011, creación del BFA y de Bankia, nacionalización...) y la contratación de las participaciones preferentes; (iii) que no hubo asesoramiento por parte del personal de la entidad; (iv) que la parte demandante prestó su consentimiento informado, libre y voluntario y que se dio adecuado cumplimiento al deber de información y al resto de las obligaciones impuestas por la normativa sectorial.

SEGUNDO.- Los hechos reconocidos por las partes y derivados de documentos no impugnados.

Se expondrán a continuación los hechos que se entienden probados porque han sido reconocidos por las partes y/o derivan de documentos no impugnados. Estos hechos serán completados con los que se añadirán en el fundamento jurídico séptimo sobre determinados aspectos concretos de la información facilitada en la contratación.

1.- El 22 y el 28 de mayo de 2009 D. Pascual firmó las órdenes de suscripción por canje y de adquisición en el mercado primario de las participaciones preferentes mencionadas en el fundamento jurídico anterior. Los documentos complementarios firmados con esas órdenes fueron los siguientes:

a). El 19 de mayo de 2009 firmó un documento de información precontractual en el que manifestaba que había recibido la información precontractual específica de las

participaciones preferentes, con el detalle de su naturaleza y características y de los riesgos asociados.

b). El test de conveniencia que ha sido aportado tanto con la demanda como con la contestación, con resultado "conveniente", firmado el 22 de mayo de 2009. Unos días antes, el 19 de mayo de 2009, había firmado otro test con preguntas similares (documento 5 de la demanda), en el que se marcaron las mismas respuestas, excepto en la primera pregunta, en la que varía la opción elegida con respecto al segundo test de 22 de mayo de 2009.

c). El folleto que contenía el resumen de las características de la emisión de participaciones preferentes Serie II.

d). El denominado "resumen de riesgos" (documento 4 de la contestación).

e). Mucho antes de esa fecha, el 1 de agosto de 2003, había firmado el contrato de depósito o administración de valores aportado con la contestación como documento 1 ter. Este documento resulta completamente ilegible en las condiciones generales que lo rigen y que constan en su reverso.

2.- El 22 de mayo de 2009 D. Laureano firmó la orden suscripción de las participaciones preferentes mencionadas en el fundamento jurídico anterior. Los documentos complementarios firmados con esa orden fueron los siguientes:

a). El contrato de depósito o administración de valores aportado con la contestación como documento 1 y 1 bis.

b). El test de conveniencia que ha sido aportado con la contestación como documento 2 con resultado "conveniente", firmado el 22 de mayo de 2009.

c). La información de las condiciones de prestación de servicios de inversión (documento 5 de la contestación).

No consta que D. Laureano firmara el folleto que contenía el resumen de las características de la emisión ni el documento conocido como "resumen de riesgos".

3.- Los actores han sido durante toda su vida laboral activa empleados de la antigua Caja Madrid, hasta su prejubilación en 2010 (D. Laureano) y en 2011 (D. Pascual). Su trayectoria ha sido similar: han pasado por las categorías de auxiliar, administrativo, oficial de segunda y oficial de primera. D. Laureano ha desempeñado generalmente funciones de comercial y D. Pascual de cajero, si bien está acreditado a través de la prueba testifical de D. Onesimo, propuesto por ambas partes, que los dos demandantes participaron en la comercialización de participaciones preferentes de la emisión de 2009.

3.- No consta ningún otro producto financiero y/o de riesgo antes de los contratos de 2009, si bien D. Pascual era titular de participaciones preferentes de la emisión de 1999 (CayMadrid Pref. 5.15) desde el 1 de agosto de 2003, por un importe de 42.000.- euros, que fueron luego canjeadas por la emisión Serie I, de 2004, el 17 de diciembre de 2004. En julio de 2011 compró acciones de Bankia.

4.- Las operaciones mencionadas fueron realizadas en la sucursal 3301, en el caso de D. Pascual y en la sucursal 1048, en el caso de D. Laureano.

5.- Los actores han recibido en concepto de cupones o rendimientos de las participaciones preferentes la suma de **3.854,82.- euros brutos** en el caso de D. Laureano y **19.273,97.- euros brutos** en el caso de D. Pascual.

6.- Es un hecho notorio que la emisión a la que pertenecían las participaciones preferentes ha sido objeto de una conversión obligatoria acordada por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) que ha supuesto la aplicación de una quita y su conversión en acciones de Bankia S.A.

TERCERO.- La naturaleza y las características de las participaciones preferentes.

La regulación de las participaciones preferentes se encuentra básicamente en la Disposición Adicional segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, que fue introducida por la Ley 19/2003, de 4 de julio.

La redacción inicial fue modificada por la Ley 6/2011, de 11 de abril, sobre adaptación del derecho vigente en materia de entidades de crédito al de las Comunidades Europeas, modificación que, en lo que ahora interesa, se explica en la exposición de motivos por referencia al acuerdo del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea sobre los criterios de admisibilidad y los límites para la inclusión de determinados tipos de instrumentos de capital híbridos en los fondos propios básicos de las entidades de crédito y por la necesidad de establecer los criterios para que esos instrumentos de capital puedan ser admitidos como fondos propios.

Existe una segunda reforma, la introducida por el RDL 24/2.012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito intervenidas, que añadió las letras k) y l) al apartado 1, sobre las condiciones de la oferta pública de venta de las participaciones preferentes, que ha de contar con un tramo dirigido exclusivamente a clientes profesionales de al menos el 50% del total de la emisión y que, con algunas salvedades, no admite que el valor nominal unitario mínimo de las participaciones preferentes a suscribir sea inferior a 100.000 euros.

La SAP de Pontevedra, Sección 1ª, de 4 de abril de 2013, define la participación preferente como un valor negociable de imprecisa naturaleza. Superficialmente parece responder a un valor de deuda por lo que, de partida, encajaría en la naturaleza propia de las obligaciones *ex arts. 401 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital*, ya que éstas se caracterizan porque «reconocen o crean una deuda» contra su emisor; además, su regulación legal las califica como «instrumentos de deuda». Sin embargo, atendido su régimen legal y su tratamiento contable, resulta que la participación preferente se halla mucho más próxima a las acciones y demás valores participativos que a las obligaciones y demás valores de deuda. No encajan, pues, en el concepto de la "renta fija" y de ahí su consideración como productos híbridos.

La regulación legal de las participaciones preferentes puede resumirse en los siguientes términos:

1.- Requisitos de emisión:

1.1. Las participaciones preferentes deben ser emitidas por una entidad de crédito española o por una sociedad anónima residente en España o en un territorio de la Unión Europea que no tenga la condición de paraíso fiscal, y cuyos derechos de voto correspondan en su totalidad directa o indirectamente a una entidad de crédito española y cuya actividad u objeto exclusivos sea la emisión de participaciones preferentes.

1.2. Si la emisión la realiza una sociedad filial, los recursos obtenidos deberán estar invertidos en su totalidad y de forma permanente en la entidad de crédito dominante de la filial emisora, de manera que queden directamente afectos a los riesgos y situación financiera de dicha entidad de crédito dominante y de la de su grupo o subgrupo consolidable al que pertenece.

1.3. La regulación de los requisitos de emisión, junto con el resto de los requisitos exigidos en la Disposición Adicional que se analiza, implica que la función jurídica y contable de este tipo de instrumentos en el balance de la sociedad emisora es, por mandato de la ley y sin alternativa posible, esencialmente financiera, porque computan como recursos propios de la entidad de crédito sujetos por disposición legal y de forma permanente a la cobertura de las pérdidas del emisor.

En este punto, existe una radical diferencia entre el tratamiento jurídico y contable de los productos clásicos de ahorro (depósitos, imposiciones a plazo fijo, cuentas de ahorro...) y el de las participaciones preferentes, porque mientras los primeros suponen una deuda jurídicamente real de la entidad y tienen el tratamiento contable de recursos ajenos sujetos a restitución o pasivo, las participaciones preferentes no implican tal deuda, sino un recurso propio equivalente en términos funcionales al capital social.

2.- Requisitos de la remuneración:

La remuneración tendrá la consideración de gasto deducible para la entidad emisora. Las condiciones de la emisión fijarán la remuneración que tendrán derecho a percibir los tenedores de las participaciones preferentes, pero el régimen fijado puede ser suprimido o modificado por cuatro vías diferentes:

El consejo de administración, u órgano equivalente, de la entidad de crédito emisora o matriz podrá cancelar, discrecionalmente, cuando lo considere necesario, el pago de la remuneración durante un período ilimitado, sin efecto acumulativo.

Se deberá cancelar dicho pago si la entidad de crédito emisora o matriz, o su grupo o subgrupo consolidable, no cumplen con los requerimientos de recursos propios establecidos en el artículo 6.1.

En todo caso, el pago de esta remuneración estará condicionado a la existencia de beneficios o reservas distribuibles en la entidad de crédito emisora o dominante.

El Banco de España podrá exigir la cancelación del pago de la remuneración basándose en la situación financiera y de solvencia de la entidad de crédito emisora o matriz, o en la de su grupo o subgrupo consolidable.

Además, si así lo prevén las condiciones de la emisión, el pago de la remuneración puede ser sustituido por la entrega de acciones ordinarias, cuotas participativas o aportaciones al capital de las cooperativas de crédito, de la entidad de crédito emisora o matriz.

La regulación de la remuneración de las participaciones preferentes es determinante de la rentabilidad que puede ofrecer como producto financiero, porque 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 de la entidad emisora 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. Es necesario, en primer lugar, que la entidad emisora cumpla los requerimientos de recursos propios legalmente exigidos; en segundo lugar, que existan beneficios distribuibles; y por último, que el consejo de administración u órgano equivalente no decida lo contrario.

El análisis de la rentabilidad de las participaciones preferentes admite, además un segundo punto de vista, que es el la eventual revalorización patrimonial del producto, esto es, la

posibilidad de participar por otra vía en las ganancias de la entidad o de venderlo por un valor nominal superior al de adquisición. Pero, desde este segundo punto de vista, 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, por ejemplo, con el reparto de dividendos o con el derecho de suscripción preferente entre los accionistas) ni a obtener rendimientos por la venta de esos inexistentes derechos de suscripción; y, por otro, tienen carácter perpetuo, sólo pueden venderse en mercados secundarios organizados y, en caso de liquidación o de disolución de la entidad de crédito, darán derecho a obtener exclusivamente el reembolso de su valor nominal. Este es uno de los aspectos en los que los titulares de participaciones preferentes tienen peor condición que los accionistas de la entidad.

En este punto, el análisis de la rentabilidad teórica de este tipo de productos se entremezcla con el su liquidez, concepto éste que, siendo distinto, no es ajeno a las posibilidades de rentabilidad. La única forma de recuperar el nominal de la participación preferente es su venta en un mercado secundario de valores. En el caso español, las participaciones preferentes son admitidas a negociación en el mercado español de Deuda Corporativa (AIAF) integrado en Bolsas y Mercados Españoles (BME), cuya sociedad rectora es AIAF Mercado de Renta Fija S.A. Es decir, tras la colocación primaria, por emisión de títulos, se pasa a la colocación secundaria, por negociación de esos títulos dentro de este mercado secundario, de modo que la liquidez del producto necesita de forma ineludible la existencia en dicho mercado de una contrapartida compradora, esto es, de alguien que esté interesado en adquirirlo. Los titulares de las participaciones preferentes no pueden operar en este mercado secundario, limitado a las entidades que forman parte del mismo, por lo que siempre necesitarían de la intervención de un operador admitido. La negociación de los títulos por las entidades de crédito se ha concentrado, además, en mercados internos gestionados de forma unilateral por cada entidad, en los que la negociación resulta del cruce (case) de las órdenes de compra y de venta transmitidas por las sucursales del grupo.

Dicho lo anterior, se entenderá la extraordinaria concentración de riesgo que se produce si la evolución económica de la entidad emisora o de su matriz es desfavorable: si esto sucede, se anula el sistema de rentabilidad (porque no hay beneficios distribuibles o porque la entidad no cumple los requisitos legales sobre recursos propios o porque así lo decida el órgano de administración) 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.

En definitiva, si la entidad emisora presenta pérdidas, se activan una serie de mecanismos que pueden privar a las participaciones preferentes de todo su valor. En primer lugar, porque cesa el derecho a la remuneración. En segundo lugar, porque desaparece de hecho la posibilidad de venderlas. Y en tercer lugar, porque si la entidad emisora o matriz, o su grupo o subgrupo consolidable, presentan pérdidas contables significativas o una caída relevante en las ratios indicadoras del cumplimiento de los requerimientos de recursos propios, se activa el mecanismo, necesariamente previsto en las condiciones de emisión, que asegura " *la participación de sus tenedores en la absorción de las pérdidas corrientes o futuras, y que no menoscabe eventuales procesos de recapitalización, ya sea mediante la conversión de las participaciones en acciones ordinarias, cuotas participativas o aportaciones al capital de las cooperativas de crédito, de la entidad de crédito emisora o matriz, ya mediante la reducción de su valor nominal*".

3.- Derechos políticos

Las participaciones preferentes se caracterizan por no otorgar a sus titulares derechos políticos, salvo en los supuestos excepcionales que se establezcan en las respectivas condiciones de emisión.

Se ha dicho, con razón, que desde la perspectiva de la seguridad, las posibilidades de recuperar el importe por el que se adquirieron las participaciones preferentes es similar al de las acciones, aunque las condiciones de liquidez son, como se ha apuntado, muchísimo más limitadas. En uno y otro caso, el derecho al pago del valor nominal de la participación sólo surge a la liquidación de la entidad emisora. Pero la Disposición Adicional que se analiza establece que el orden de prelación del crédito que en tal caso la participación preferente llegase a atribuir se sitúa legalmente detrás de todos los acreedores, subordinados o no, de la entidad de crédito emisora o de la entidad dominante del grupo o subgrupo consolidable de entidades de crédito en la que ésta se integre.

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.

4.- Exigencias temporales

La regulación legal de las participaciones preferentes incide en su carácter perpetuo, aunque el emisor podrá acordar la amortización anticipada a partir del quinto año desde su fecha de desembolso, previa autorización del Banco de España, que sólo la concederá si no se ve afectada la situación financiera ni la solvencia de la entidad de crédito, o de su grupo o subgrupo consolidable. A estos efectos, el Banco de España puede condicionar su autorización a que la entidad sustituya las participaciones preferentes amortizadas por elementos de capital computables de igual o superior calidad.

Es, por tanto, evidente que 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 o de la matriz y de la de su grupo o subgrupo consolidable. Esta es una diferencia esencial con los productos de ahorro clásico, ya que el titular de las participaciones preferentes no puede exigir a la entidad de crédito emisora la devolución del valor nominal, pase el tiempo que pase.

5.- Su caracterización como producto complejo

El artículo 79 bis 8.a) de Ley 24/1988, de 28 de Julio, del Mercado de Valores considera valores no complejos a dos categorías de valores. En primer lugar, a los valores típicamente desprovistos de riesgo y, en segundo lugar, a las acciones cotizadas como valores ordinarios cuyo riesgo es de «general conocimiento». Así, la norma considera no complejos de forma explícita a las (i) acciones admitidas a negociación en un mercado regulado o en un mercado equivalente de un tercer país; (ii) a los instrumentos del mercado monetario; (iii) a las obligaciones u otras formas de deuda titulizada, salvo que incorporen un derivado implícito; y (iv) a las participaciones en instituciones de inversión colectiva armonizadas a nivel europeo. En segundo lugar, como categoría genérica, el referido precepto considera valores no complejos a aquellos en los que concurren las siguientes tres condiciones: (i) Que existan posibilidades frecuentes de venta, reembolso u otro tipo de liquidación de dicho instrumento financiero a precios públicamente disponibles para los miembros en el mercado y que sean precios de mercado o precios ofrecidos, o validados, por sistemas de evaluación independientes del emisor; (ii) que no impliquen pérdidas reales o potenciales para el cliente que excedan del coste de adquisición del instrumento; (iii) que exista a disposición del público información suficiente sobre sus características. Esta información deberá ser

comprensible de modo que permita a un cliente minorista medio emitir un juicio fundado para decidir si realiza una operación en ese instrumento.

Como ha señalado reiterada jurisprudencia (vid SAP Pontevedra, Sección 1ª, de 4 de abril de 2013), 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.

La consecuencia jurídica de ello es la prevista por el propio art. 79 bis LMV, especialmente en sus apartados 6 y 7, aplicable ante actos de asesoramiento o de prestación de otros servicios sobre ellas a favor de clientes minoristas, cuestión esta sobre la que se volverá más adelante.

6.- La proliferación de las participaciones preferentes

La importancia marginal que hasta hace pocos años tuvieron las participaciones preferentes se ha visto superada por el panorama actual, en el que una parte considerable del ahorro tradicional depositado en las entidades bancarias se ha desviado hacia la adquisición de este tipo de productos. Sin pretender analizar las causas por las que esto ha sucedido, sí es un hecho notorio y, como tal, exento de prueba (artículo 281.4 LEC) que las entidades de crédito han conseguido que el pasivo que representaba el dinero depositado por los clientes minoristas en los típicos productos de ahorro deje de ser tal para pasar a convertirse en recursos propios o patrimonio neto, con la importancia que ello supone desde cualquier perspectiva con la que se analicen su balances, su situación económica o sus ratings de solvencia.

La ventaja que para las entidades emisoras tienen las participaciones preferentes, además de determinadas cuestiones relacionadas con su régimen fiscal, es esa modificación del balance que resulta inherente al traspaso de sumas del pasivo a los recursos propios. Debe tenerse en cuenta, además, que el abono de una rentabilidad superior a la de otros productos no implica una contrapartida exactamente real a la obtención de esa ventaja, ya que por el propio funcionamiento de las preferentes, en contextos de mejora de la situación económica la entidad siempre puede amortizar la emisión, mientras que en escenarios contrarios puede decidir la supresión del abono de intereses o dejar sin efecto la rentabilidad de las preferentes por falta de beneficio líquido distribuible. Y, en todo caso, los intereses abonados a los preferentistas tenían la consideración de un gasto deducible a efectos del Impuesto de Sociedades, a diferencia de lo que sucede con el abono de dividendos a los accionistas.

El éxito que en general han tenido durante unos años las participaciones preferentes sería impensable, y este es otro hecho notorio exento de prueba, 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, porque, en definitiva, la ventaja que las participaciones preferentes tienen para las entidades se trocan en inconvenientes para este tipo de clientes, que pasan de ser titulares de un derecho de crédito frente al banco a ser partícipes del riesgo patrimonial sin capacidad alguna de decisión sobre ese riesgo. No puede descartarse, en esta tesitura, la concurrencia de conflictos de intereses entre la entidad y los clientes.

La colocación de participaciones preferentes entre la clientela minorista supuso para la antigua CAJA MADRID 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 este tipo de productos, porque las agencias de calificación rebajan los rating de solvencia, acude al mercado minorista, que por su propia naturaleza no suele tener acceso a esa información. En la emisión de 2009, por lo que resulta de la documentación aportada, no hubo tramo mayorista, pese a que es habitual que la mayoría de las emisiones de productos financieros cuya finalidad es la captación de fondos de financiación a través de instrumentos de deuda, capital o híbridos se realicen en dos tramos, uno destinado al mercado mayorista y otro al mercado minorista. Los inversores que actúan

en ese tramo mayorista, profesionales e instituciones, realizan un análisis completo de la emisión y de sus características (proceso de *due diligence*) para valorar si existen riesgos no proporcionados con la rentabilidad ofrecida. Es llamativo, y así lo entiende este tribunal, que en esta emisión no se reservase un porcentaje para su suscripción por el tramo mayorista, pese a que a la remuneración que constaba en las condiciones de la emisión era atractiva.

De hecho, ha sido necesaria una nueva reforma legal, la introducida por el RDL 24/2.012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito intervenidas, que obliga a que las condiciones de la oferta pública de venta de las participaciones preferentes cuente con un tramo dirigido exclusivamente a clientes profesionales de al menos el 50% del total de la emisión y a que, con algunas salvedades, no admite que el valor nominal unitario mínimo de las participaciones preferentes a suscribir sea inferior a 100.000 euros. Esta norma, aunque posterior a los hechos aquí debatidos, supone el reconocimiento legal de que el destinatario natural de este tipo de productos no es el cliente minorista con perfil conservador.

Debe tenerse en cuenta, además, que el folleto de la emisión quedó registrado en el organismo regulador el 21 de mayo de 2009. Entre las condiciones fijadas en el folleto de emisión estaba la posibilidad de revocar la suscripción por rebaja de la calificación crediticia del garante (Caja Madrid) o de cualquier otra emisión del emisor (CAJA MADRID FINANCE PREFERRED S.A., CMFP) durante el periodo de suscripción (hasta el 7 de julio de 2009), que podía realizarse en un plazo de dos días hábiles a contar desde la publicación por el emisor del suplemento a la nota de valores comunicando el descenso del rating. El 17 de junio de 2009, CMFP comunicó a la CNMV la rebaja que había experimentado el rating de Caja Madrid, por lo que se abrió el plazo de dos días (18 y 19 de junio) para la revocación de las participaciones preferentes de los clientes que así lo desearan, según comunicación cursada el 17 de junio de 2009 a la CNMV.

Pese a la secuencia de fechas indicada, la entidad demandada no tuvo en cuenta la rebaja de la calificación crediticia para comunicar esta circunstancia a los clientes que ya habían suscrito participaciones preferentes antes de esa fecha, ni para facilitarles el suplemento del folleto de la emisión, que fue registrado en la CNMV el 17 de junio de 2009.

CUARTO.- La calificación del contrato.

En muchos de los casos planteados ante los tribunales sobre nulidad, anulabilidad o resolución de contratos relacionados con productos financieros surge la dificultad que siempre entraña calificar si la concreta actuación de la entidad bancaria es propia del contrato de administración y depósito de valores o si implica además una recomendación personalizada y directa constitutiva de un servicio de inversión.

También en este caso se alega en la demanda la existencia de un servicio de asesoramiento previo a la contratación que los demandantes consideran constitutivo de un servicio de inversión en los términos del artículo 63.1.g) de la Ley de Mercado de Valores, que considera como asesoramiento " *la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de este o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros*".

Sin embargo, nos hallamos ante un caso ciertamente peculiar en el que ninguna prueba existe de la prestación de un servicio de asesoramiento y en el que, además, todas las pruebas practicadas desmienten esta tesis del asesoramiento. Veamos:

1.- La peculiaridad de este caso es que el habitual desequilibrio que existe entre la entidad bancaria y sus clientes a la hora de documentar el verdadero servicio prestado no existe. Los propios demandantes actuaban a la vez como clientes y como representantes (en el sentido no orgánico, sino funcional) de la entidad. Conocían, o debían conocer, las distintas modalidades básicas de la contratación con los clientes y al menos saben distinguir un

contrato de gestión de cartera y un contrato de depósito y administración de valores. Y, por tanto, pudieron documentar, de haber existido un servicio de asesoramiento, la verdadera naturaleza contractual entablada. La diferencia entre este supuesto y los que habitualmente se presentan ante los tribunales es muy importante: generalmente los clientes "normales" no tienen ninguna capacidad de ajustar la documentación contractual al contenido de la relación negocial, por lo que se entiende que la carga de ese ajuste corresponde, en exclusiva, a la entidad bancaria y, si se desentiende de ella, no puede luego utilizar la omisión de un contrato escrito de gestión de carteras en perjuicio de sus clientes. Ahora bien, los demandantes pudieron y debieron, si realmente recibían servicios de asesoramiento, gestionar la documentación de un contrato de gestión de carteras y, por los mismos argumentos, si o lo hicieron, no pueden ahora mantener la existencia de esos servicios, salvo que los prueben.

2.- No sólo no han probado la existencia del asesoramiento, sino que ni siquiera han alegado los mínimos datos necesarios para valorar si realmente la contratación fue a iniciativa y por consejo de los que, por otro lado, serían sus compañeros de trabajo. No se aporta ningún detalle al respecto: quién le ofreció las participaciones preferentes, cómo se realizó la propuesta, por qué era necesario un asesoramiento para un producto que ellos mismos comercializaban a clientes externos... Se entenderá que ante esta parquedad de datos este tribunal no pueda entender ni siquiera correctamente alegado, y menos aún probado, el servicio de inversión discutido, máxime si se tiene en cuenta que la contratación de ambos hermanos se produjo en sucursales diferentes y que el testigo propuesto no participó realmente en ninguno de los dos procesos de contratación discutidos.

3.- Las pruebas documentales practicadas acreditan que, a diferencia de los casos habituales, en los que no se comprende la contratación de preferentes por determinados perfiles de clientes (personas mayores, sin estudios y sin experiencia alguna en materia financiera o bancaria) sin una previa labor de asesoramiento, en este caso el servicio en cuestión no era en absoluto necesario ni añadiría nada nuevo al conocimiento del producto que los demandantes tenían a través del soporte documental que les facilitó Caja Madrid como paso previo a la comercialización.

Por todo ello, se concluye que no existió un servicio de asesoramiento de la entidad bancaria demandada y que la relación contractual quedó limitada al depósito y custodia de los valores, eso sí, sin perjuicio de las obligaciones asumidas por CMFP como emisora de las preferentes y por Bankia como garante de la emisión.

Como explica la sentencia JPI 24 de Barcelona de 24 de 10 de julio de 2013 (ROJ: SJPI 85/2013) "dentro del amplio espectro de lo que se ha denominado administración sustantiva de los valores, se comprende un abanico que va desde el mantenimiento o mera conservación del contenido económico del valor, lo que se reconduce a un contrato de depósito en sentido estricto, hasta operaciones que suponen la máxima obtención de rentabilidad en función de la política de inversión que el banco hace presente al cliente y que éste, guiado por aquel como experto en la materia, accede y asume, recayendo en la entidad bancaria tanto la elección de la inversión como el presumible buen fin de la misma. Si el banco reconduce su actuación a la simple conservación del contenido económico mediante la guarda y custodia de los documentos en que se formaliza el derecho y a la obtención de su rentabilidades prefijadas, nos hallaríamos ante el mero contrato de depósito de valores y a tenor del artículo 308 del Código de comercio , ese supuesto de servicio de administración conservativa de valores implica que una entidad bancaria se obliga frente a su cliente a la conservación y custodia del soporte documental de los títulos (depósito en sentido estricto) y a realizar todos los actos para la conservación económica de los valores mediante el ejercicio cuidadoso de los derechos inherentes a los valores administrados".

En este marco contractual, que es el aplicable al caso que nos ocupa y que responde a la estructura del mandato o comisión bursátil, el banco cumple su obligación conservando los valores, obteniendo sus rendimientos normales económicos, ejercitando en su caso los

derechos políticos colaterales y cumpliendo las obligaciones de información a las que le obliga el contrato de depósito y administración de valores que vinculaba a las partes.

Como regla general, en la ejecución de la actividad de administración de valores, la entidad de crédito deberá observar una actuación diligente, prudente y ordenada de conformidad con el artículo 255.2 del Código de Comercio, que ordena que se hará lo que dicte la prudencia y sea más conforme al uso de comercio, obligación general que tiene apoyo para la administración desempeñada en el ámbito del mercado de valores en los artículos 79 y 79 bis de la Ley de Mercado de Valores. El primero de estos preceptos regula la obligación de diligencia y transparencia, estableciendo que *las entidades que presten servicios de inversión deberán comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, cuidando de tales intereses como si fueran propios, y, en particular, observando las normas establecidas en este capítulo y en sus disposiciones reglamentarias de desarrollo. En concreto, no se considerará que las empresas de servicios de inversión actúan con diligencia y transparencia y en interés de sus clientes, si en relación con la provisión de un servicio de inversión o auxiliar pagan o perciben algún honorario o comisión, o aportan o reciben algún beneficio no monetario que no se ajuste a lo establecido en las disposiciones que desarrollen esta Ley.*

Por su parte, el artículo 79 bis regulan las obligaciones de información, en el siguiente sentido, que se transcribe en lo que interesa a este procedimiento:

1. Las entidades que presten servicios de inversión deberán mantener, en todo momento, adecuadamente informados a sus clientes.

2. Toda información dirigida a los clientes, incluida la de carácter publicitario, deberá ser imparcial, clara y no engañosa. (...)

3. A los clientes, incluidos los clientes potenciales, se les proporcionará, de manera comprensible, información adecuada sobre la entidad y los servicios que presta; sobre los instrumentos financieros y las estrategias de inversión; sobre los centros de ejecución de órdenes y sobre los gastos y costes 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. (...)

La información referente a los instrumentos financieros y a las estrategias de inversión deberá incluir orientaciones y advertencias apropiadas sobre los riesgos asociados a tales instrumentos o estrategias. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá requerir que en la información que se entregue a los inversores con carácter previo a la adquisición de un producto, se incluyan cuantas advertencias estime necesarias relativas al instrumento financiero y, en particular, aquellas que destaquen que se trata de un producto no adecuado para inversores no profesionales debido a su complejidad. Igualmente, podrá requerir que estas advertencias se incluyan en los elementos publicitarios.

En el caso de valores distintos de acciones emitidos por una entidad de crédito, la información que se entregue a los inversores deberá incluir información adicional para destacar al inversor las diferencias de estos productos y los depósitos bancarios ordinarios en términos de rentabilidad, riesgo y liquidez (redacción introducida por disposición final tercera de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito -«B.O.E.» 15 noviembre-. Vigencia: 15 noviembre 2012).

(...)

5. Las entidades que presten servicios de inversión deberán asegurarse en todo momento de que disponen de toda la información necesaria sobre sus clientes, con arreglo a lo que establecen los apartados siguientes.

(...) 7. Cuando se presten servicios distintos de los previstos en el apartado anterior, la empresa de servicios de inversión deberá solicitar al cliente, incluido en su caso los clientes potenciales, que facilite información sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado, con la finalidad de que la entidad pueda evaluar si el servicio o producto de inversión es adecuado para el cliente. La entidad entregará una copia al cliente del documento que rojea la evaluación realizada.

Cuando, en base a esa información, la entidad considere que el producto o el servicio de inversión no es adecuado para el cliente, se lo advertirá. Asimismo, cuando el cliente no proporcione la información indicada en este apartado o esta sea insuficiente, la entidad le advertirá de que dicha decisión le impide determinar si el servicio de inversión o producto previsto es adecuado para él.

En caso de que el servicio de inversión se preste en relación con un instrumento complejo según lo establecido en el apartado siguiente, se exigirá que el documento contractual incluya, junto a la firma del cliente, una expresión manuscrita, en los términos que determine la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que el inversor manifieste que ha sido advertido de que el producto no le resulta conveniente o de que no ha sido posible evaluarle en los términos de este artículo (redacción introducida por disposición final tercera de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito

-«B.O.E.» 15 noviembre-. Vigencia: 15 noviembre 2012).

8. Cuando la entidad preste el servicio de ejecución o recepción y transmisión de órdenes de clientes, con o sin prestación de servicios auxiliares, no tendrá que seguir el procedimiento descrito en el apartado anterior siempre que se cumplan las siguientes condiciones:

a) Que la orden se refiera a acciones admitidas a negociación en un mercado regulado o en un mercado equivalente de un tercer país; a instrumentos del mercado monetario; a obligaciones u otras formas de deuda titulizadas, salvo que incorporen un derivado implícito; a instituciones de inversión colectiva armonizadas a nivel europeo y a otros instrumentos financieros no complejos (...)

b) que el servicio se preste a iniciativa del cliente;

c) que la entidad haya informado al cliente con claridad de que no está obligada a evaluar la adecuación del instrumento ofrecido o del servicio prestado y que, por tanto, el cliente no goza de la protección establecida en el apartado anterior. Dicha advertencia podrá realizarse en un formato normalizado;

d) que la entidad cumpla lo dispuesto en la letra d) del apartado 1 del artículo 70 y en el artículo 70 ter.1.d).

QUINTO.- La nulidad de los contratos por error en el consentimiento, el dolo omisivo

El artículo 1.261 del CC establece como uno de los requisitos esenciales para que exista un contrato, junto al consentimiento y la causa, el objeto cierto que sea materia del negocio jurídico, de tal manera que a falta de tales requisitos el contrato debe considerarse inexistente y por ello nulo de pleno derecho. Para la concurrencia de este requisito es necesario que en el contrato queden definidos los derechos y obligaciones que asumen las partes como consecuencia del contrato, esto es, las prestaciones que deben realizar y las que tienen derecho a recibir de la contraparte.

Además del objeto y de la causa, la validez del contrato exige la prestación del consentimiento, que en este caso la demanda considera invalidado y subsidiariamente viciado por un error relevante y excusable. Tradicionalmente se ha distinguido entre el error obstativo o invalidante, de un lado, también denominado *error en la declaración negocial* (SAP Madrid, Sección 14, de 3 de septiembre de 2012), al que se refiere el art. 1266.1 CC, determinante de la inexistencia del negocio por falta de uno de sus requisitos esenciales, como es el consentimiento, ex art. 1261 CC, pues se produce una ausencia radical de voluntad; y, de otro lado, el *error sobre el contenido del contrato*, como vicio del consentimiento, que sólo provoca la anulabilidad del contrato. La reiterada doctrina jurisprudencial dictada en torno al error regulado en el artículo 1266 del Código Civil, recopilada, entre otras, en la SAP de León, Sección 1ª, de 1 de marzo de 2012, recuerda que "para que el error, como vicio de la voluntad negocial, sea invalidante del consentimiento es preciso, por una parte, que sea sustancial o esencial, que recaiga sobre las condiciones de la cosa que principalmente hubieran dado motivo a la celebración del contrato, o, en otros términos, que la cosa carezca de alguna de las condiciones que se le atribuyen, y precisamente de la que de manera primordial y básica motivó la celebración del negocio atendida la finalidad de éste (STS de 12 de julio de 2002, 24 de enero de 2003 y 12 de noviembre de 2004); y, además, y por otra parte, que sea 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, con arreglo a la cual el requisito de la excusabilidad tiene por función básica impedir que el ordenamiento proteja a quien ha padecido el error cuando éste no merece esa protección por su conducta negligente, ya que en tal caso ha de establecerse esa protección a la otra parte contratante que la merece por la confianza infundida por esa declaración (STS de 24 de enero de 2003, 17 de febrero de 2005 y 17 de julio de 2006).

En fin, si para determinar si concurre error invalidante del contrato es preciso que se califique como esencial y excusable, es necesario establecer, en cada contexto concreto, qué es lo esencial y qué es lo excusable, *porque si el error supone el desconocimiento o el conocimiento sustancialmente erróneo de presupuestos básicos para la contratación con un grado razonable de discernimiento, primero hemos de determinar cuáles son esos presupuestos básicos y, muy fundamentalmente, a qué régimen jurídico está sujeto el intercambio de información preciso para determinar si el consentimiento se ha emitido sin error* (SAP León ya citada).

Es importante tener en cuenta, además, uno de los últimos pronunciamientos dictados hasta la fecha por el Tribunal Supremo sobre el error, referido a un contrato de permuta financiera, en un supuesto en el que dicho error fue tratado como vicio del consentimiento, no como error obstativo. Se trata de la STS de 20 de enero de 2014, que reproduce en parte la de 21 de noviembre de 2012, y que puede resumirse en los siguientes términos:

- 1.- Aunque en muchos casos un defecto de información puede llevar directamente al error de quien necesitaba de dicha información, no es correcta una equiparación, sin matices, entre uno y otro, al menos en términos absolutos.
- 2.- La seguridad jurídica, asentada en el respeto a lo pactado, impone en la apreciación del error unos criterios razonablemente rigurosos.
- 3.- El error como vicio de la voluntad concurre cuando la voluntad del contratante se forma a partir de una creencia inexacta, es decir, cuando la representación mental que sirve de presupuesto para la realización de un contrato es equivocada o errónea. Para que la "representación equivocada" merezca esa consideración, es necesario que se muestre, para quien afirma haber errado, como suficientemente segura y no como una mera posibilidad dependiente de la concurrencia de inciertas circunstancias.
- 4.- Si las percepciones o representaciones que cada contratante se hace sobre las circunstancias - pasadas, concurrentes o esperadas - por las que le merece la pena firmar el

contrato no pasaron, en la génesis del mismo, de meramente individuales, en el sentido de que no se objetivaron y elevaron a la categoría de causa concreta, el error sobre ellas resulta irrelevante como vicio del consentimiento. Se entiende que quien contrata soporta un riesgo de que sean acertadas o no, al consentir, sus representaciones sobre las circunstancias en consideración a las cuales hacerlo le había parecido adecuado a sus intereses.

5.- Las circunstancias erróneamente representadas pueden ser pasadas, presentes o futuras, pero, en todo caso, han de haber sido tomadas en consideración en el momento de la perfección del contrato. Lo determinante es que los nuevos acontecimientos producidos con la ejecución del contrato resulten contradictorios con la regla contractual. Si no es así, se tratará de meros eventos posteriores a la generación de aquellas circunstancias, explicables por el riesgo que afecta a todo lo humano.

Por otro lado, cuando se alega el error como vicio de consentimiento por omisión de los deberes de información de la entidad bancaria, también debe tenerse en cuenta que el *dolo*, como vicio del consentimiento, puede manifestarse a través de conductas pasivas o reticentes que, resultando finalmente engañosas, inducen a contratar a quien no hubiera llegado a hacerlo si el otro contratante hubiera actuado con la debida diligencia y con la buena fe exigible poniendo de manifiesto el alcance del contrato (SAP de León, Sección 1ª, de 1 de marzo de 2012). El TS (sentencia de 5 marzo de 2010) recuerda que la jurisprudencia ha establecido como manifestaciones del dolo no sólo la "insidia directa o inductora de la conducta errónea del otro contratante" sino también "la reticencia dolosa del que calla o no advierte a la otra parte en contra del deber de informar que exige la buena fe", omitiendo *hechos o circunstancias influyentes y determinantes para la conclusión del contrato y respecto de los que existe el deber de informar según la buena fe o los usos del tráfico*.

SEXTO.- El deber de información de la entidad bancaria

La información que la entidad bancaria debe facilitar en este tipo de contratos está sometida a una regulación exhaustiva que ha sido analizada en muchas de las sentencias dictadas sobre productos financieros. La infracción de esta normativa sectorial, reguladora de los deberes de información y de transparencia, no produce directamente ningún efecto sobre los elementos del contrato, pero es importante reseñar los hitos más relevantes de esta regulación porque en ella se establecen las pautas del deber de información, de modo que 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; y por debajo de él habrá que estar a lo que resulte de las pruebas, a la aplicación de las reglas sobre distribución de la carga de la prueba, en caso de que no existan pruebas suficientes sobre hechos relevantes y al carácter imperativo, en su caso, de las normas incumplidas (artículo 6.3 CC).

La información exigible desde la perspectiva de la normativa sectorial

La SAP de Asturias, sección 7, de 26 de septiembre de 2011, recoge un preciso análisis de la normativa sectorial que regula la información que el banco ha de transmitir al cliente respecto a esos productos y servicios que ofrece, entendiendo que el derecho a la información en el sistema bancario y la tutela de la transparencia es esencial para el funcionamiento del mercado de servicios bancarios, por la necesidad de preservar la eficiencia del sistema y de tutelar al cliente bancario. El artículo 48.2 de la *Ley 26/1988*, de 29 de julio regula la información mínima que las entidades de crédito deberán facilitar a sus clientes con antelación razonable a que éstos asuman cualquier obligación contractual con la entidad o acepten cualquier contrato u oferta de contrato, así como las operaciones o contratos bancarios en que tal información pre-contractual será exigible. Dicha información tendrá por objeto permitir al cliente conocer las características esenciales de los productos propuestos y evaluar si éstos se ajustan a sus necesidades y, cuando pueda verse afectada, a su situación financiera.

Con todo, las normas más relevantes se encuentran en la ya citada *Ley 24/1.988, de 28 de julio, del Mercado de Valores*. La regulación legal derivada de la reforma de la *Ley 47/2007*, esto es, la denominada normativa MiFID, no es lógicamente de aplicación a las órdenes de compra emitidas con anterioridad a su entrada en vigor.

No obstante, *los artículos 78 y siguientes de la LMV en la redacción vigente a la reforma* ya imponían a cuantas personas o entidades ejercieran, de forma directa o indirecta, actividades relacionadas con los mercados de valores (con mención, de forma expresa, de las entidades de crédito), la obligación de adoptar una serie de normas de conducta, y, entre otras, la de comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes y en defensa de la integridad del mercado, la de asegurarse de que disponen de toda la información necesaria sobre sus clientes y la de mantenerlos siempre adecuadamente informados. Así, el artículo 79, en su redacción original, establecía como regla básica del comportamiento de las empresas de los servicios de inversión y entidades de crédito frente al cliente la diligencia y transparencia y el desarrollo de una gestión ordenada y prudente cuidando de los intereses del cliente como propios.

Ello implica que antes de la normativa MiFID las entidades bancarias tenían obligaciones similares a las actuales a la hora de concertar operaciones como la que se analiza. El *Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo*, sobre normas de actuación en el mercado de valores, obligaba a las entidades a identificar correctamente a sus clientes sobre su situación financiera, experiencia inversora y objetivos de la inversión; debiendo proporcionarles toda la información de que dispongan y que pueda ser relevante para que aquéllos puedan tomar una decisión con conocimiento preciso del contenido de lo que contratan y de los efectos de tal operación. Debiendo -además- informar con toda celeridad de las incidencias relativas a las operaciones contratadas, recabando del cliente de inmediato nuevas instrucciones en caso de ser necesarias al interés del mismo (artículos 4 y 5). Era necesario, además, hacer especial hincapié, en la información facilitada, en los riesgos que cada operación conlleva (artículo 5.3).

En definitiva, como señala la SAP Madrid, sección 14, de 03 de Septiembre del 2012, en los contratos pre-MiFID no existía aún obligación de confeccionar cuestionarios definitorios del perfil de riesgo de cada inversor, o adoptar las previsiones posteriormente impuestas con motivo de la transposición al ordenamiento español de aquella Directiva, pero ello no excluía la adaptación del deber de información a las circunstancias de cada cliente, consecuencia lógica y elemental de la actuación de buena fe y, además ordenada expresamente en la legislación transcrita. En consecuencia, 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.

Como es sabido, la Ley del Mercado de Valores fue modificada por *la Ley 47/2007*, para incorporar al ordenamiento jurídico español la Directiva 2004/39/CE, relativa a los mercados de instrumentos financieros, la Directiva 2006/73/CE y la Directiva 2006/49/CE, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito. La introducción de la distinción entre clientes profesionales y minoristas ha servido para extremar las obligaciones de información en las operaciones realizadas con éstos últimos, en los términos regulados en el artículo 79 bis, antes transcrito, que regula exhaustivamente los deberes de información frente al cliente no profesional, incluidos los clientes potenciales. Así, toda información dirigida a los clientes, incluida la de carácter publicitario, deberá ser imparcial, clara y no engañosa. A los clientes se les proporcionará, de manera comprensible, información adecuada sobre la naturaleza y riesgos del tipo específico de instrumento financiero que se ofrece a los fines de que puedan "tomar decisiones sobre las inversiones con conocimiento de causa" debiendo incluir en la información las advertencias apropiadas sobre los riesgos asociados a los instrumentos o estrategias, teniendo en cuenta las concretas circunstancias del cliente y sus objetivos y

recabando información del mismo sobre sus conocimientos, experiencia financiera y aquellos objetivos.

Con posterioridad a la reforma de la LMV, el *Real Decreto 217/2.008, 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 ha reforzado los mismos principios inspiradores de la citada reforma. Su artículo 64, al regular la información sobre los instrumentos financieros, insiste en incluir en la información que debe facilitarse los riesgos conexos al instrumento financiero de que se trate. El artículo 60 regula las condiciones que debe cumplir la información para ser imparcial, clara y no engañosa, exigiendo, en primer lugar, que la información sea exacta y no destaque los beneficios potenciales de un servicio de inversión o de un instrumento financiero sin indicar también los riesgos pertinentes, de manera imparcial y visible. En segundo lugar, que sea suficiente y se presente de forma que resulte comprensible para cualquier integrante medio del grupo al que se dirige o para sus probables destinatarios. En tercer lugar, que no oculte, encubra o minimice ningún aspecto, declaración o advertencia importantes.

b) La información exigible desde la perspectiva de la normativa de protección de consumidores y usuarios.

El Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias, no es aplicación a este supuesto, ya que los demandantes, aunque son personas físicas no han actuado realmente en un ámbito ajeno a su actividad profesional. El artículo 60, sobre la información previa al contrato, establece que "antes de contratar, el empresario deberá poner a disposición del consumidor y usuario de forma clara, comprensible y adaptada a las circunstancias la información relevante, veraz y suficiente sobre las características esenciales del contrato, en particular sobre sus condiciones jurídicas y económicas, y de los bienes o servicios objeto del mismo". Si esta es la información que los demandantes debían tener para desempeñar su trabajo, no puede afirmarse que, al mismo tiempo carecieran de esa información para aplicársela a si mismos.

c) La información exigible desde el punto de vista de la formación del cliente

Esta perspectiva de la información exigible ha sido ya abordada en el análisis de la Ley del Mercado de Valores en referencia a los clientes clasificados como minoristas, que es el caso que nos ocupa. Cuando, pese a esa clasificación, el cliente tiene formación y experiencia en este tipo de productos financieros complejos, el nivel de la información exigible es claramente inferior a lo habitual.

La perspectiva del contenido material de la información

La perspectiva del contenido material está muy relacionada con la calidad de la información que facilita la entidad bancaria. Es precisamente antes de llevarse a cabo la contratación cuando se debe ilustrar al cliente sobre las características del producto. En el contenido de la explicación precontractual 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 por la entidad emisora, a la supeditación del abono de la rentabilidad a la existencia de beneficios distribuibiles 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, acumulativos o no, que ello supone sobre la rentabilidad de periodos posteriores y, por último, al carácter subordinado del producto desde la perspectiva de la preferencia crediticia y a la carencia de derechos políticos.

SÉPTIMO.- La carga de la prueba y la valoración de las pruebas practicadas

La valoración de las pruebas practicadas sobre los hechos controvertidos debe partir de la consideración de que es carga de la prueba de la parte demandada, como antes se ha anunciado, acreditar que la información facilitada a los demandantes fue suficiente y eficaz, tal y como sostiene la contestación a la demanda.

Sobre la forma en que se gestaron los vínculos contractuales anteriores al año 2009 no existe ninguna prueba que acredite la forma en que la entidad bancaria demandada dio cumplimiento a las obligaciones de información que le imponían las normas antes citadas. Las órdenes de suscripción correspondientes a esos años no son objeto directo de este procedimiento, porque se trata de contratos ya extinguidos. Por lo que se refiere a las órdenes del año 2009, el resultado de las pruebas practicadas sobre la información de la que disponían los demandantes es la siguiente:

I.- De los documentos 12 y 13 aportados con la demanda, consistentes en la documentación que fue entregada por la antigua Caja Madrid a su personal para la comercialización de la emisión de participaciones preferentes de 2009, se desprende que los demandantes conocían o debían conocer al menos los siguientes datos sobre el producto que ellos mismos acabaron suscribiendo:

1.- Sobre la naturaleza de las participaciones preferentes, sabían o debían saber que eran deuda perpetua, títulos sin vencimiento definido, emitidos por una sociedad para que formaran parte de sus recursos propios de primera categoría (Tier I, junto con el capital de la entidad y por encima del Tier II -emisiones subordinadas-), sin derechos políticos, porque no conferían derecho a voto, y que en caso de insolvencia del emisor, CMFP, o del garante, la actual Bankia, se sitúan por delante de las cuotas participativas y por detrás del resto de los acreedores.

2.- Sobre su rentabilidad, sabían o debían saber que estaba condicionada a la obtención de beneficios distribuibles y a la normativa sobre recursos propios de las entidades financieras y que la remuneración no era acumulativa. La rentabilidad durante los dos primeros años se estableció en el 7% anual durante los cinco primeros años y Euribor más 4,75% a partir del quinto año. Esta mayor rentabilidad se explicaba en la página 7 del argumentario aludiendo a que formaban parte de los recursos propios de la entidad, a que por esa razón debían remunerarse mejor que otros pasivos de las entidades, a que todas las entidades operaban de forma similar y a que la rentabilidad era análoga al dividendo que se paga por las acciones de los bancos. Seguían dos cuadros explicativos de la rentabilidad de las emisiones de recursos propios de otras entidades y de la rentabilidad por dividendo esperada en diversas entidades bancarias.

3.- Sobre las condiciones de la emisión, sabían o debían saber que la sociedad emisora era CMFP y la entidad garante la antigua Caja Madrid. Las razones de la emisión, catalogada como de "gran oportunidad", que se explicaban en el argumentario comercial eran las siguientes: *el sistema financiero español, del que forma parte Caja Madrid, cuarta entidad financiera nacional, es un sistema sólido y solvente. En el contexto económico actual, incluso las entidades con mejor calificación, entre las que nos encontramos, se están reforzando incrementando sus recursos propios. Para lograr esto, además de emitir participaciones preferentes, las entidades emiten otro tipo de títulos como son: la deuda subordinada, las acciones (sólo los bancos) y las cuotas participativas (sólo las cajas de ahorro). Es, por tanto, una práctica habitual como la que puede verse en el siguiente cuadro (...)* [sigue un gráfico representativo de las últimas emisiones de recursos propios de otras entidades en el que se mezclan participaciones preferentes, obligaciones subordinadas y obligaciones convertibles en acciones].

4.- Que existía un régimen específico para el canje de las participaciones de 2004: en el periodo comprendido entre el 20 de mayo y el 17 de junio tenían preferencia en la

adjudicación; la ecuación de canje incluía una prima de 0,1644.- euros por título que se abonaría en cuenta el día del desembolso; el canje estaba exento de gastos. La rentabilidad pasaba del 3% al 7% y si no se canjeaban, según el argumentario, Caja Madrid no amortizaría la emisión.

5.- Sobre su régimen de liquidez, sabían o debían saber que las preferentes de 2009 cotizarían en el mercado AIAF, definido en la documentación que les fue entregada o a la que tuvieron acceso como un mercado oficial organizado especialmente creado para instrumentos de renta fija representados mediante anotaciones en cuenta, al que no tenían acceso los clientes, sino a través de las entidades bancarias. Según esa documentación, la información sobre los precios cruzados en esta emisión de preferentes podría consultarse en la página web del mercado AIAF y Caja Madrid daría liquidez a las participaciones de los clientes que desearan vender en un plazo máximo de siete días hábiles a los precios de ese mercado, que dependería de la oferta y de la demanda y de otros factores como la prima de riesgo. En el argumentario se añadía, además, que Caja Madrid suscribiría un contrato de liquidez con una o varias entidades para dar liquidez a la emisión. La información ofrecida era ciertamente confusa, puesto que se trataba en pie de igualdad el mercado AIAF y el mercado interno de la propia entidad, que era donde regía ese compromiso del plazo máximo de siete días para vender los títulos.

6.- La garantía que tenían las preferentes no era la del Fondo de Garantía de Depósitos, sino la de Caja Madrid, cuyos beneficios entre los años 1996 y 2009 se exponían en la tabla que consta en la página 6 del argumentario. Las páginas 10 y 11 del argumentario se anticipaban a los efectos de una posible bajada de la calificación de Caja Madrid con la pregunta *¿cómo afecta a esta emisión de participaciones preferentes?* Y la respuesta: *la evolución de los mercados internacionales ha aconsejado a las agencias de rating **disminuir las calificaciones. Todo tipo de emisores (tanto empresas como entidades financieras)** han visto rebajadas sus calificaciones. En el panorama internacional el sistema financiero español destaca sobre todos los demás por su **solidez y solvencia** y dentro del sistema español **Caja Madrid ocupa una posición destacada*** [en negrita en el propio argumentario]. Seguía un cuadro con la calificación de la agencia Fitch (A+).

7.- En la página 9 del argumentario se ofrecía información sobre la posibilidad de amortizar la emisión y sobre las consecuencias que ello tendría en los siguientes términos: *la inversión carece de vencimiento definido porque se trata de recursos propios similares a las acciones de los bancos. A partir del quinto año, sin embargo, Caja Madrid, a su elección, podrá amortizar total o parcialmente la emisión previa autorización del Banco de España. En ese caso, los títulos se amortizarán al 100% de su valor nominal **y los partícipes habrán obtenido durante todo ese tiempo una rentabilidad superior a la habitual para ese plazo*** [en negrita en el propio argumentario].

II.- No era necesario realizar en este caso el *test de idoneidad* regulado en el artículo 79 bis 6 de la LMV porque no se prestó un servicio de asesoramiento en materia de inversiones.

III.- El *test de conveniencia* realizado a los demandantes es el modelo que fue utilizado para todo tipo de clientes en la colocación de esta emisión de participaciones preferentes y, aunque su contenido no es riguroso, y así lo ha considerado este Juzgado en otras resoluciones en las que se ha examinado el contenido del test, en este peculiar supuesto no existe ningún dato que permita dudar de que las respuestas que constan en ese test fueron consignadas o elegidas por los demandantes y que reflejan su verdadero conocimiento de las cuestiones sometidas a examen, puesto que es razonable que por su experiencia profesional conocieran la terminología o el funcionamiento general de los mercados financieros (pregunta 1), la naturaleza y características de los activos de renta fija (pregunta 2) y el funcionamiento detallado de variables como la naturaleza de la deuda perpetua o de las participaciones preferentes, el comportamiento de la deuda perpetua y las inversiones de bajo riesgo del entorno euro (pregunta 3).

El artículo 79 bis 7 de la LMV establece que el objetivo del análisis de conveniencia es que la entidad obtenga los datos necesarios para valorar si, en su opinión, el cliente tiene los conocimientos y experiencia necesarios para comprender la naturaleza y riesgos del servicio o producto ofrecido, advirtiéndole en aquellos casos en que juzgue que el producto no es adecuado. Los factores a analizar en el ámbito de la conveniencia, según el artículo 74 del ya citado Real Decreto 217/2008, son: (i) su experiencia inversora, es decir, la naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones del cliente sobre instrumentos financieros y el periodo durante el que se hayan realizado; (ii) el nivel de estudios, la profesión actual o anteriores que resulten relevantes, es decir, su nivel general de formación y experiencia profesional; (iii) su nivel general de conocimientos financieros o, lo que es lo mismo, los tipos de instrumentos financieros con los que esté familiarizado.

Pues bien, este tribunal entiende que el contenido del test no reúne, en general, los requisitos necesarios para facilitar a la entidad la información que realmente debe aportar el test de conveniencia sobre el cliente- tipo, pero cuando, como sucede en este caso, el propio banco ya dispone de esa información global sobre el nivel general de formación, la experiencia profesional y su nivel general de conocimientos financieros, esas disfunciones del contenido de las preguntas son muy poco relevantes, sin perjuicio de lo que más adelante se expondrá sobre el desajuste que apreció la CNMV entre el resultado de los test, la adecuación a los perfiles a los que se ofrecieron las preferentes y los rangos de volatilidad a tener en consideración.

IV.- En definitiva, de todo lo expuesto hasta ahora se deduce que los actores tenían las *condiciones estructurales previas* necesarias para procesar la información escrita contenida en todos los documentos que firmaron.

OCTAVO.- Las consecuencias jurídicas aplicables sobre la acción de nulidad o anulabilidad por error en el consentimiento.

En definitiva, no concurren los requisitos exigidos por el Código Civil y por la jurisprudencia para la apreciación del error obstativo ni del error vicio, ya que, de haber concurrido, pudo ser salvado por los demandantes con una diligencia media atendidas todas las circunstancias expuestas, lo que significa que, de existir, sería inexcusable y no pasaría el listón del rigor razonablemente exigido para la apreciación del vicio del consentimiento y menos aún para determinar la nulidad radical de los contratos discutidos.

NOVENO.- La nulidad de los contratos por vulneración de normas imperativas.

La tesis de la nulidad radical de las órdenes de compra de las participaciones preferentes por efecto directo de la vulneración de normas imperativas y aplicación del artículo 6.3 CC no es compartida por este tribunal en la forma que se pretende en la demanda. El artículo 6.3 prevé que los actos contrarios a las normas imperativas y a las prohibitivas son nulos de pleno derecho, salvo que en ellas se establezca un efecto distinto para el caso de contravención.

Como señala la SAP Barcelona, sección 15, del 20 de noviembre de 2013 (ROJ: SAP B 11785/2013), la jurisprudencia se ha ocupado con cierta reiteración de la cuestión de la relación existente entre una norma administrativa que impone unas determinadas obligaciones de forma imperativa y la validez de acuerdos civiles que contradigan esta regulación. La STS de 11 de Junio del 2010 (ROJ : STS 3061/2010) se refiere a ella en los siguientes términos: "*(l)a sentencia de 9 octubre 2007, con cita de otras, ha declarado que (...)* en relación con el art. 6.3 (...) "*el juzgador debe analizar la índole y finalidad de la norma legal contrariada y la naturaleza, móviles, circunstancias y efectos previsibles de los actos realizados, para concluir con la declaración de la validez del acto contrario a la Ley si la levedad del caso lo permite, reservando la sanción de nulidad para los supuestos en que concurren trascendentales razones que hagan patente el carácter del acto gravemente*

contrario a la Ley , la moral o el orden público "; con cita de la STS 24-4-96 , que " *cuando la normativa administrativa resulta incompatible con el contenido y efectos del negocio jurídico, deben aplicarse las pertinentes consecuencias sobre su ineficacia o invalidez "*; y también, que a la nulidad no es obstáculo el que la prohibición administrativa no tenga carácter absoluto. La sentencia de 30 de noviembre de 2006 (recurso núm. 5670/00), citando otras anteriores, declara que la ilicitud administrativa puede comportar la nulidad civil del contrato que incurra en la misma. Otras sentencias ratifican la doctrina general de la de 25 de septiembre de 2006, [...]" . Asimismo la sentencia de 22 diciembre 2009 señala que " *no es aceptable la afirmación de la parte recurrente en el sentido de que la infracción de normas administrativas no puede dar lugar a la nulidad de un contrato, pues esta Sala, en aplicación del artículo 6.3 CC, invocado como infringido, tiene declarado que cuando, analizando la índole y finalidad de la norma legal contrariada y la naturaleza, móviles, circunstancias y efectos previsibles de los actos realizados, la normativa administrativa resulta incompatible con el contenido y efectos del negocio jurídico deben aplicarse las pertinentes consecuencias sobre su ineficacia o invalidez (STS de 25 de septiembre de 2006) y no es obstáculo a la nulidad que la prohibición administrativa no tenga carácter absoluto (STS de 31 de octubre de 2007)* . En sentido similar se pronuncia el TS en sus sentencias de 22 de Diciembre del 2009 (ROJ: STS 8533/2009) y 17 de junio de 2010 (ROJ: STS 4216/2010) .

La citada SAP de Barcelona establece que, en la aplicación de la jurisprudencia del TS, para determinar los efectos de la irregularidad en la que se ha incurrido, es preciso analizar si los actos realizados resultan compatibles o incompatibles con la norma administrativa, juicio que debe hacerse a partir de la consideración de la finalidad perseguida por la norma infringida y por el propio negocio realizado a su amparo.

Ahora bien, son pocas las resoluciones que aplican la nulidad radical ex artículo 6.3 CC y, cuando así se hace, se justifica por vulneración de los contenidos estrictamente imperativos (en general, prohibitivos) de la LMV, sin que sea posible derivar ese efecto directo del genérico incumplimiento de las obligaciones legales reguladas en los artículos 79 y 79 bis, salvo quizá algunos supuestos muy concretos, como la omisión de los test de idoneidad y/o de conveniencia, que en este caso no concurren. Ello es así porque el incumplimiento de las obligaciones genéricas de los artículos 79 y 79 bis tiene su consecuencia natural en la acción de responsabilidad del artículo 1.101 del CC, que es la que se analizará a continuación.

DÉCIMO.- La acción de responsabilidad del artículo 1.101 CC y la resolución contractual

Se analizará, por último, la acción de responsabilidad contractual ejercitada en la demanda con carácter subsidiario, a cuyo ejercicio se suma la petición de resolución contractual. Esta acción tiene su punto de arranque en los artículos 1.101 CC y 1.124 CC. El primero de ellos establece que *quedan sujetos a la indemnización de los daños y perjuicios causados los que en el cumplimiento de sus obligaciones incurrieren en dolo, negligencia o morosidad, y los que de cualquier modo contravinieren al tenor de aquéllas*, lo que supone, como ha señalado la jurisprudencia (vid. SAP Zaragoza, sección 4ª, de 10 de mayo de 2013) la exigencia de un comportamiento diligente en el cumplimiento de las "obligaciones", es decir, no necesariamente de las asignadas por un contrato específico, sino también de las obligaciones legales, ya que el precepto se integra dentro del Título I del Libro IV del CC y, por tanto, trae su causa inmediata del artículo 1089 del mismo texto legal, según el cual *las obligaciones nacen de la ley, de los contratos y casi contratos, y de los actos y omisiones ilícitos o en que intervenga cualquier género de culpa o negligencia*.

Por su parte, el artículo 1.124 recoge la doctrina general de la resolución de los contratos: la facultad de resolver las obligaciones se entiende implícita en las recíprocas, para el caso de que uno de los obligados no cumpliera lo que le incumbe, de modo que el perjudicado podrá escoger entre exigir el cumplimiento o la resolución de la obligación, con el resarcimiento de daños y abono de intereses en ambos casos. Sobre esta facultad, es sabido que el

incumplimiento que constituye su presupuesto ha de ser grave o sustancial. Ya no se exige lo que antes se denominaba una tenaz y persistente resistencia renuente al cumplimiento, pero sí que la conducta de quien incumple origine la frustración del fin del contrato, esto es, que se malogren las legítimas aspiraciones de la contraparte. Los Principios de Unidroit (art. 7.3.1 [2.b]), a los que se reconoce carácter orientador para la interpretación de la normativa contractual contenida en nuestro sistema jurídico, contemplan la facultad resolutoria cuando se «priva sustancialmente» al contratante «de lo que tenía derecho a esperar en virtud del contrato».

La valoración de las pruebas practicadas sobre los hechos que integran esta acción subsidiaria sí supone la acreditación del incumplimiento por las demandadas de sus obligaciones legales y contractuales, entendiéndose por tales las establecidas en los contratos de depósito y administración de valores, las inherentes a la gestión de la orden de compra de las participaciones preferentes y al contrato de comisión, las establecidas en la LMV y en su normativa de desarrollo y las derivadas de la condición de emisora y garante, según el contenido del folleto de la emisión, en el sentido que a continuación se expone:

1.- Los datos económicos contenidos en el folleto de la emisión registrado en la CNMV no podían ser el fiel reflejo de la situación económica y financiera real con las variables y el contenido que clientes como los demandantes requerían para decidir cabalmente convertirse en partícipes del riesgo de la entidad. Excede, evidentemente, del contenido de esta resolución entrar a valorar las causas y detalles del desajuste, pero lo cierto es que los datos publicitados en el folleto (el resumen del balance de situación consolidado e individual de los ejercicios 2007 y 2008, de la cuenta de pérdidas y ganancias de esos mismos ejercicios y de los mismos datos, no auditados, hasta el 31 de marzo de 2009) no fueron suficientes para expresar la verdadera situación económica del grupo ni las razones de la perentoriedad del incremento de los recursos propios.

El objetivo fundamental de la emisión de esta Serie II de **participaciones preferentes** era la captación de fondos para el fortalecimiento de los recursos propios de la entidad, según quedó recogido en la solicitud que Caja Madrid dirigió al Banco de España para que los recursos captados computaran como recursos propios del grupo (TIER 1), solicitud mencionada en el folleto extenso, cuyo contenido es público a través de la web de la CNMV (<http://www.cnmv.es/Portal/Consultas/Folletos/FolletosEmisionOPV.aspx?nif=A-84098946>).

En esta emisión no hubo tramo mayorista, cuando es notorio que la mayoría de las emisiones de productos financieros cuya finalidad es la captación de fondos de financiación a través de instrumentos de deuda, capital o híbridos se realizaban hasta fechas próximas a 2.009 en dos tramos, uno destinado al mercado mayorista y otro al mercado minorista. Los inversores que actúan en ese tramo mayorista, profesionales e instituciones, suelen realizar un análisis completo de la emisión y de sus características (proceso de *due diligence*) para valorar si existen riesgos no proporcionados con la rentabilidad ofrecida. Es llamativo, y así lo entiende este tribunal, que en esta emisión no se reservase un porcentaje para su suscripción por el tramo mayorista, pese a que a la remuneración que constaba en las condiciones de la emisión era atractiva.

Los efectos contables de la emisión se reflejaron en las cuentas anuales de 2009, en las que se indicó que la institución *había obtenido 1933 millones de euros de financiación procedentes, fundamentalmente, de la colocación de la emisión de participaciones preferentes realizadas en el ejercicio*. El resto de la emisión (hasta 3.000 millones de euros) se colocó por canje de las participaciones de la Serie I, de 2004, cuyo volumen ascendió a 1.140 millones de euros. Los pasivos subordinados se elevaron en esos 1.933 millones de euros, con un incremento del 46,64%, al pasar de 4.144 millones a 6.077 millones de euros. Los recursos propios básicos del grupo Caja Madrid experimentaron así un crecimiento de 1.554.276.000.- euros entre 2008 y 2009 (+16,09%).

En la emisión de participaciones preferentes del año 2004, cuyo folleto es también público a través de la misma página web, las calificaciones de la entidad fueron de A1 (Moody#s Investor Service España), A (Fitch Ratings) y BBB+ (Standard & Poors). En cambio, en el folleto de la emisión de 2009 sólo consta que la agencia de calificación de riesgo crediticio Fitch Ratings asignó a esta Emisión de Participaciones Preferentes Serie II una calificación, sólo provisional, de **A-**, lo que suponía una rebaja sustancial de la calificación con respecto a la emisión anterior. En principio, existiría una contradicción entre el mayor riesgo de rating y el importante volumen de la emisión, que fue mucho más elevado en 2009 (3.000 millones) que en 2004 (1.140 millones), a pesar de que la situación económica global era más desfavorable, el contexto riesgo de la entidad mucho mayor y sin tramo mayorista.

Es un hecho notorio que las cuentas anuales de 2011 fueron remitidas a la CNMV sin auditar, mediante los hechos relevantes registrados como 162929 y 162930 y que de las ellas resultaba un beneficio de 304.748 millones de euros (páginas 3, 4, 6 y 110). La remisión mediante la comunicación de estos hechos relevantes se produjo el 4 de mayo de 2012, pero el 25 de mayo siguiente se comunicó la reformulación de las cuentas, con unas pérdidas de 2.979 millones, así como la determinación de la suma que el grupo necesita del FROB para solventar la situación (19.000 millones de euros), en el marco del requerimiento formulado por el Banco de España al amparo de lo previsto en el Real Decreto-Ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero, así como de las nuevas exigencias derivadas del Real Decreto-Ley 18/2012, de 11 de mayo, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero, Banco Financiero y de Ahorros, S.A (hecho relevante 165446).

Debe tenerse en cuenta, además, que la explicación de las razones de la emisión que se contenían en la página 3 del argumentario comercial no eran veraces o, al menos, no eran completas, porque se vinculaba la necesidad de incrementar los recursos propios, de forma exclusiva, con una referencia un tanto capciosa al nivel de solvencia, como si la emisión de preferentes para ese incremento de los recursos propios fuera una opción de calidad de las entidades más solventes, en lugar de una necesidad de las entidades más necesitadas de financiación.

2.- Las demandadas *incumplieron la obligación establecida las condiciones de la emisión sobre el proceso de revocación de las órdenes de compra firmadas en caso de rebaja de la calificación crediticia*. La revocación de la suscripción por rebaja de la calificación crediticia del garante (Caja Madrid) o de cualquier otra emisión del emisor (CMFP) durante el periodo de suscripción (hasta el 7 de julio de 2009) podía realizarse en un brevísimo plazo de dos días hábiles a contar desde la publicación por el emisor del suplemento a la nota de valores comunicando el descenso del rating. El 17 de junio de 2009 CMFP comunicó a la CNMV (hecho relevante 110035) la rebaja que había experimentado el rating, por lo que se abrió el plazo de dos días (18 y 19 de julio) para la revocación de las participaciones preferentes de los clientes que así lo desearan. Caja Madrid comunicó igualmente la rebaja de la calificación como hecho relevante (109894) el 16 de junio de 2009. Los ratings actualizados de Caja Madrid eran los siguientes:

Fortaleza financiera: D+ desde C+. Largo plazo: A1 desde Aa3

Deuda subordinada senior: A2 desde A1

Deuda subordinada junior: Baa1 desde A1 Valores híbridos: Ba2 desde A2.

Corto plazo: se confirma P-1.

La comunicación de CMFP añadía: *de acuerdo con el apartado 5.1.3 de la Nota de Valores, Caja Madrid Finance Preferred, S.A., tras la publicación del correspondiente Suplemento a la Nota de Valores, con efectos desde el jueves 18 de junio de 2009 y hasta el viernes 19 de junio de 2009, ambas fechas inclusive, quedara# abierto el correspondiente periodo de*

revocación para aquellos suscriptores de Participaciones Preferentes Serie II que así# lo deseen.

A partir de estos hechos, pueden determinarse cuatro incumplimientos relevantes:

a). No se hizo constar la facultad de revocación de las órdenes suscritas el texto de las mismas, en cuyo pie se hizo constar una mención a un irrevocabilidad absoluta que no era cierta, porque contravenía el apartado 5.1.3 de la nota de valores, que establecía la posibilidad de revocación si se producía una rebaja de la calificación crediticia de la emisora o de la garante

b). Tampoco se informó de esta facultad en los documentos elaborados para el personal de la entidad en la comercialización de las preferentes, en los que, en contradicción con las condiciones de la emisión y con el propio texto de la orden, se indicó que sólo se admitiría la revocación en el mismo día de la firma.

c). En el argumentario comercial (página 10) se ofrecía información engañosa o, al menos, no lo suficientemente completa sobre una posible bajada de la calificación de Caja Madrid con la pregunta *¿cómo afecta a esta emisión de **participaciones preferentes**? Y la respuesta: la evolución de los mercados internacionales ha aconsejado a las agencias de rating **disminuir las calificaciones. Todo tipo de emisores (tanto empresas como entidades financieras) han visto rebajadas sus calificaciones. En el panorama internacional el sistema financiero español destaca sobre todos los demás por su solidez y solvencia y dentro del sistema español Caja Madrid ocupa una posición destacada.***

d). Y, por último, no se comunicó a los demandantes, ni al resto de los clientes, el hecho que motivaba la posibilidad de revocación ni se facilitó en modo alguno el ejercicio de esta facultad.

3.- Las demandadas incumplieron la obligación de ajustar el perfil de los clientes al rango de volatilidad real del producto. La CNMV, en su informe de 17 de mayo de 2010, al hilo del proceso de comercialización de las preferentes y del contenido del test de conveniencia, ya advirtió que no era apropiado que se realizaran las preguntas del test contextualizadas en los productos de "renta fija" y que dichas preguntas obviarán cuestiones tan relevantes como los factores que realmente intervienen en la evolución de las preferentes, así los problemas de liquidez y el riesgo de crédito, o como el nivel de estudios, profesión y transacciones anteriores de los clientes. De hecho, la CNMV mostraba su sorpresa por el alto grado de resultados positivos en la evaluación de la conveniencia de la emisión de preferentes de 2009 y entendía que esos resultados obedecían a los defectos del test, porque consideraba difícil que las preferentes fueran convenientes para tanta gente. Y, en lo que ahora interesa, consideraba inapropiado que la entidad bancaria hubiera decidido que las preferentes se ajustaban a perfiles de inversión "moderados" (con más razón en los perfiles conservadores), porque esos perfiles se definían por una aversión al riesgo caracterizada por un rango de volatilidad entre el 2% y el 2,5%, cuando, además de omitir el riesgo de liquidez y de crédito, el riesgo de mercado era muy superior: según el informe de un experto independiente aportado por la propia entidad a la CNMV el 10 de febrero de 2010 la volatilidad más o menos inmediata iba a ser superior a la media dinámica del 5,19% y se iba a situar en porcentajes del entorno del 12%.

4.- Las demandadas incumplieron su deber de información transparente y leal en los aspectos relativos al riesgo de liquidez, al mercado secundario AIAF y al mercado interno. Se considera acreditado, a través del informe de la CNMV aportado con la demanda, que el 16 de junio de 2010 la propia Comisión se había dirigido a las entidades bancarias que habían colocado participaciones preferentes entre clientes minoristas señalando como mala práctica la existencia de mecanismos internos de case de operaciones entre ese tipo de clientes (o entre clientes y la propia entidad), salvo que se gestionaran de forma adecuada los conflictos

de intereses, lo que se conseguiría cuando se obtenga un mejor o igual resultado para los clientes que el que se obtendría acudiendo a la entidad de liquidez o a la plataforma electrónica multilateral, o bien cuando se acredite que la transacción se realiza a un precio próximo al valor razonable. El informe que se analiza concreta su estudio en las operaciones de case en el mercado interno de un determinado periodo, entre el 21 de junio de 2010 y el 15 de noviembre de 2011, pero de su propio contenido se desprende que las malas prácticas que la comunicación de 16 de junio de 2010 había denunciado e intentado corregir databan de tiempo atrás. De hecho, en la comunicación remitida a Bankia el 13 de octubre de 2011, que se incorpora al informe como anexo, hacía referencia a que la carta de 16 de junio de 2010 era un recordatorio de la normativa aplicable, sugiriendo que las malas prácticas en cuestión arrancaban de tiempo atrás.

El 11 de noviembre de 2011, no antes, Bankia comunicó a la CNMV (i) que iba a proceder al cierre de los distintos sistemas de case internos establecidos en la entidad y que proyectaba de futuro pasar la negociación de las emisiones vivas y posteriores al 1 de enero de 2009 (es decir, también la emisión de 2009) a la plataforma multilateral SEND (sistema electrónico de negociación de deuda); (ii) que en lo sucesivo asumiría como una garantía para la correcta formación de los precios la actividad de negociación que se realizara a través de la plataforma SEND, porque reconocía que los precios efectivamente negociados en el mercado eran el mejor reflejo del valor razonable de las emisiones; (iii) que en lo sucesivo informaría a sus clientes sobre los precios efectivamente negociados como valor razonable. La previsión de la entidad era que las emisiones posteriores a 2009, como la que nos ocupa, pasarían a negociarse en la plataforma SEND a partir de mediados de marzo de 2012; (iv) que a partir de esa fecha, se informaría a los clientes, antes de cursar una orden de compra o de venta, de la información disponible en la plataforma SEND sobre la horquilla existente para la oferta y la demanda de títulos, así como sobre los precios a los que se producían los precios de operaciones; (v) que también en lo sucesivo, la entidad procedería a incluir en los extractos de posición a clientes el valor de mercado resultante de la plataforma SEND.

En el informe en cuestión se destaca el "*claro conflicto de interés entre los clientes que compraban las emisiones y los que las vendieron, puesto que [en el periodo analizado] su valor razonable era muy inferior a aquel al que se realizaron las transacciones, en especial para las emisiones anteriores a 2009. Mientras los compradores se veían perjudicados comprando al 100% títulos cuyo valor razonable era sensiblemente inferior (...) mínimo del 53,3% y máximo del 98,5% para las [emisiones] de 2009 y 2010, mientras los vendedores se veían beneficiados al realizar la operación inversa*".

Es de sentido común que el conflicto de intereses entre los clientes afectados por el case sólo se neutraliza si el precio asignado a una operación es igual al del precio real (valor razonable) que en esa fecha tenían las participaciones preferentes. Pero lo cierto es que, por las explicaciones ofrecidas en ese informe, resulta imposible determinar si las referencias de valor del mercado interno eran ajustadas al valor real del producto en la fecha en la que nos ocupa. Ello no evita que el conflicto de intereses existiera como tal y que a él se superpusiera, además el propio conflicto de interés entre la entidad y el cliente comprador, derivado de dos frentes (i) el cliente vendedor adelantaba el cupón corrido que se abonaba al cliente vendedor y (ii) como destaca el mencionado informe, la entidad bancaria, al permitir que la operativa de case en el mercado interno se llevara a cabo en la forma en que se desarrolló, en el caso de la emisión de 2009, hasta marzo/abril de 2012, se veía beneficiada ya que así evitaba la existencia de posibles reclamaciones y denuncias por parte de los clientes vendedores (falta de liquidez, mala información en la compra...) con el consiguiente perjuicio reputacional e incluso la potencial pérdida de clientes. Esta opacidad en la información sobre la negociación y valoración de las participaciones preferentes afectó también a los clientes como los demandantes y supone un incumplimiento de las obligaciones legales de información y de las obligaciones legales contractuales sobre la gestión de los conflictos de intereses.

Según la información pública de la Memoria de Atención de Reclamaciones y Consultas de los Inversores de la CNMV correspondiente al año 2009 (www.cnmv.es), en ese año la

Comisión ya indicaba la necesidad de vigilar el cumplimiento de los contratos de liquidez, comprobando que las exoneraciones declaradas por los proveedores de liquidez se ajustaban a lo dispuesto en los contratos. Estas actuaciones tenían especial relevancia en el mercado secundario porque, al tratarse de un mercado bilateral, no era fácil acceder ni a la información sobre el precio al que se realizan las operaciones ni a la situación de exoneración o no de los proveedores de liquidez. Era práctica habitual en las emisiones de participaciones preferentes la firma de un contrato de liquidez entre el emisor de los valores y una denominada entidad proveedora de liquidez, que se obliga a ofrecer liquidez a los tenedores mediante la introducción de órdenes de compra y de venta en el mercado AIAF de renta fija. Es decir, si una entidad recibía órdenes de venta de sus clientes y no tenía una contrapartida inmediata en el mercado, debía acudir a las entidades proveedoras de liquidez para conocer los precios de compra cotizados por estas y, en su caso, obtener contrapartida para estas órdenes.

Según el folleto aportado a las actuaciones, el contrato de liquidez había sido firmado con La Caixa. Ya en la Memoria del año siguiente, 2010, la CNMV reflejaba el elevado número de reclamaciones sobre la dificultad de transformar las preferentes (en general, no sólo las de Bankia) en dinero y destacaba que, en algunos casos, la entidad había intermediado operaciones a un precio superior al consignado por sus clientes en las órdenes de venta, lo que es contrario a la normativa aplicable en materia de gestión y ejecución de órdenes.

En definitiva, Bankia S.A. propició un conflicto de intereses entre los clientes y su contrapartida vendedora en el mercado interno, y un segundo conflicto al propiciar un caso de esa naturaleza que le beneficiaba directamente, al cursar la orden de compra por encima del precio indicado y propiciar ese sistema que evitaba reclamaciones de los vendedores a costa de otros compradores.

Por ello, debía haber acreditado la adecuada gestión de estos dos conflictos de intereses y, al menos, haber facilitado a sus clientes toda la información sobre la naturaleza del conflicto y de las demás circunstancias que les permitieran tomar una decisión razonada sobre el mantenimiento o liquidación del producto, según le obligaba el artículo 70 quáter de la LMV.

5.- En el mismo sentido, *Bankia incumplió la obligación de facilitar información leal y transparente al no ajustar ni actualizar los datos contenidos en los documentos entregados al personal de la entidad, sobre la obtención de liquidez en un plazo de siete días*, a los sucesivos avatares que afectaron al contexto de la negociación en el mercado interno y en el mercado AIAF.

6.- Constituye igualmente una vulneración de las obligaciones legales y contractuales de las demandadas *establecer en los documentos de comercialización una vinculación equívoca entre las razones de la mayor rentabilidad del producto y la naturaleza y régimen de los dividendos de las acciones*, en la forma que consta en las páginas 7 y 8 del argumentario.

7.- Y, por último, constituye también una vulneración de las obligaciones de las demandadas explicar la posibilidad de amortizar la emisión a los cinco años en los términos que constan en la página 9 del argumentario, ya que la opción de la entidad bancaria parece referirse más al carácter total o parcial de la amortización que al ejercicio de la facultad en sí.

Por todo lo expuesto, se entiende que este catálogo de incumplimientos tiene la suficiente entidad como para entender procedente la resolución de los contratos de adquisición de las participaciones preferentes de la Serie II. Como ha señalado recientemente la SAP Girona, Sección 1ª, de 28 de enero de 2014, en el plano del nexo causal, la relación de causalidad entre la acción u omisión en que consiste el incumplimiento y el daño producido no significa hacer responsable a la entidad prestadora de los servicios de inversión de la posterior insolvencia del emisor, sino que la deficiente información proporcionada ha ocasionado un daño al inversor que, de haber sabido las características y riesgo del producto, no lo hubiera

adquirido. Es decir, si las demandadas hubiesen cumplido sus obligaciones debidamente, ningún perjuicio se les podría reclamar por la sobrevenida pérdida de la inversión.

Y, como indica la STS de 18 de abril de 2013, el incumplimiento grave de los deberes exigibles al profesional que opera en el mercado de valores en su relación con clientes potenciales o actuales constituye el título jurídico de imputación de la responsabilidad por los daños sufridos por tales clientes como consecuencia de la pérdida de valor de las participaciones preferentes. En consecuencia, procede fijar, en concepto de indemnización, la cantidad que resulte de restar a la suma entregada a la firma de los respectivos contratos los rendimientos brutos percibidos por los demandantes. A estas cantidades se sumarán los intereses legales desde la demanda y los del artículo 576 de la LEC desde la fecha de esta sentencia, y al total resultante se le restará el valor que tengan las acciones entregadas en el canje obligatorio, que deberán ser traspasadas a las demandadas, en la fecha en que las partes den cumplimiento a esta sentencia o, en otro caso, en la fecha que se determine en ejecución de sentencia, sin comisiones ni gastos a cargo de los demandantes.

UNDÉCIMO.- Costas

En virtud de lo dispuesto en el artículo 394 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, corresponde a las demandadas el pago de las costas procesales.

Vistos los preceptos legales citados y demás de general y pertinente aplicación al caso, en nombre de
S.M. el Rey y por la autoridad conferida por el pueblo español

FALLO

Estimo la demanda presentada por D. Laureano Y D. Pascual contra **BANKIA S.A y CAJA MADRID FINANCE PREFERRED S.A**, en la petición subsidiaria de resolución contractual y acción de responsabilidad *ex* artículo 1.101 del CC, y en consecuencia:

Declaro la resolución por incumplimiento de los contratos inherentes a las órdenes de canje y compra de participaciones preferentes de 22 y 28 de mayo de 2009 identificadas en esta resolución.

Condeno a **BANKIA S.A.** a estar y pasar por esta declaración y a abonar a los demandantes en concepto de indemnización las siguientes cantidades:

A favor de *D. Pascual*, en la suma de **80.726,03.- euros**, más los intereses establecidos en el fundamento jurídico décimo, menos el valor que tengan las acciones que fueran entregadas en el canje obligatorio, que deberán ser traspasadas a las demandadas sin comisiones ni gastos a cargo de la parte demandante.

A favor de *D. Laureano*, en la suma de **16.145,58.- euros** más los intereses establecidos en el fundamento jurídico décimo, menos el valor que tengan las acciones que fueran entregadas en el canje obligatorio, que deberán ser traspasadas a las demandadas sin comisiones ni gastos a cargo de la parte demandante.

Condeno a la codemandada **CAJA MADRID FINANCE PREFERRED S.A.** a estar y pasar por los anteriores pronunciamientos y a asumir las consecuencias de cualquier orden que se deriven de la resolución declarada por su condición de emisora de las participaciones preferentes y/o de la relación interna exista entre ella y Bankia S.A.

Condeno a las demandadas al pago de las **costas** procesales.

Notifíquese la presente resolución a las partes en forma legal, haciéndoles saber que contra la misma cabe recurso de apelación ante la Audiencia Provincial, que se presentará por medio

de escrito presentado en este Juzgado en el plazo de veinte días hábiles contados desde el día siguiente a la notificación. Para la presentación de dicho recurso es necesaria la constitución de depósito en la cuenta de depósitos y consignaciones del Juzgado, 2980, con los datos relativos al recurso y a la cuenta expediente, por importe de 50 euros, de acuerdo con lo establecido en la disposición adicional decimoquinta de la LOPJ y por el importe previsto en tal norma, lo que deberá ser acreditado a la formulación del recurso.

Así por esta mi sentencia lo pronuncio, mando y firmo.

E/.

PUBLICACIÓN .- Extendida y firmada esta sentencia por la Magistrada-Juez que la ha dictado, se notifica y archiva en la oficina judicial, dándole publicidad en la forma permitida u ordenada por la Constitución y las leyes. Doy fe.