

PARTICIPACIONES PREFERENTES:

Primeras resoluciones judiciales a favor de los inversores

ARTÍCULO GANADOR DE LA II EDICIÓN DEL PREMIO DE ARTÍCULOS JURÍDICOS DE LA AGRUPACIÓN DE ABOGADOS JÓVENES DE VALLADOLID “DON CAMILO DE LA RED”

Autor: JOSÉ MIGUEL HERNÁNDEZ-RICO BARTOLOMÉ

I.- INTRODUCCIÓN

Las participaciones preferentes constituyen un producto financiero híbrido que participa de las características de la renta fija y de las acciones.

Es un producto que ha tenido una enorme acogida por parte de los pequeños inversores en los años de bonanza económica, merced al alto rendimiento que ofrecían (muy por encima de los depósitos bancarios), y a la extraordinaria liquidez que aparentaban poseer (podían venderse al mismo precio en un plazo no superior a 48 horas).

El problema surge cuando llega la crisis económica, en un primer momento personalizada en las hipotecas *sub prime* al otro lado del océano Atlántico, para evolucionar hacia la abobinable crisis financiera en la que nos vemos inmersos en nuestros días.

Los pequeños inversores necesitan acudir a sus recursos económicos de reserva y se encuentran con la desagradable sorpresa de que la otrora liquidez de las preferentes se ha difuminado y que además, si quieren vender las mismas en el mercado secundario, es posible que pierdan gran parte del capital inicialmente invertido en su compra.

A ello debemos añadir, que tratándose de un producto financiero que no está garantizado por el Fondo de Garantía de Depósitos, si la entidad emisora de las preferentes *cae* arrastra los ahorros invertidos en dicho producto por los inversores minoritarios.

Cuando estas vicisitudes han surgido y los ahorradores han acudido a las entidades que años atrás les habían vendido participaciones preferentes, se han topado con la cruda realidad: no eran depósitos a plazo fijo, como de forma más o menos sutil se les había dicho, sino a perpetuidad, y nunca se les había garantizado contractualmente que recuperarían la integridad del capital afectado a la compra de participaciones preferentes.

No se habían leído los contratos, se les *espetó* por parte de las entidades financieras, cuando la realidad era que aunque los hubiesen leído no hubieran entendido lo que

compraban por la complejidad del producto, y además, porque compraron preferentes siguiendo la confianza ciega que tenían en la persona de la entidad financiera que se lo había recomendado.

Las demandas de los inversores minoritarios están llegando a los juzgados y tribunales, y ya tenemos las primeras resoluciones judiciales que estiman las pretensiones planteadas por aquéllos.

Veremos de forma casi telegráfica por la extensión permitida del presente trabajo, algunas de dichas resoluciones y los pronunciamientos que se contienen en las mismas.

II.- ¿QUÉ SON LAS PARTICIPACIONES PREFERENTES?

Sin ánimo de abordar en modo alguno el estudio de este complejo producto financiero, pues resultaría a todas luces utópico en un trabajo de estas características, sí parece necesario trazar someramente algunos rasgos esenciales de las participaciones preferentes.

La naturaleza jurídica es discutida por nuestra doctrina. Por parte de algunos autores se sostiene que se trata de un instrumento híbrido muy similar a las acciones de las sociedades anónimas, con semejanzas en su tratamiento contable, por ejemplo, pero también con importantes diferencias respecto de las mismas, cuales son, por ejemplo, que las participaciones preferentes no conceden un derecho político o de participación en la sociedad emisora y además que en las participaciones preferentes cabe la posibilidad de que la entidad emisora las amortice de forma unilateral dependiendo de las circunstancias del mercado. En el otro lado están los que sostienen que las participaciones preferentes son un tipo especial de acción (ya no de acción de sociedades anónimas) tipificada en la Ley y que excluye derechos esenciales del accionista.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores considera que las participaciones preferentes son un instrumento financiero emitido por una sociedad sin conceder derechos políticos a su titular, que ofrece una retribución fija en función de la evolución del ente emisor, que tiene una duración perpetua (si bien pueden amortizarse por el

emisor a partir de los cinco años) y que sólo pueden emitirse hasta el 30% de los recursos propios de la entidad emisora.

III.- LAS PARTICIPACIONES PREFERENTES Y EL INVERSOR

En las contiendas judiciales entre entidades financieras y los inversores minoritarios resulta preciso deslindar dos situaciones completamente distintas cuyas diferencias van a suponer unas consecuencias fundamentales a la hora de analizar la relación jurídica existente entre la entidad financiera y el inversor minoritario, las obligaciones de aquél y finalmente los efectos de la Sentencia que se dicte.

En primer lugar, la entidad financiera puede haber ofrecido al inversor minoritario participaciones preferentes propias o emitidas por una de sus filiales. En este caso su responsabilidad, si la hubiere, parece no diluirse en terceros ajenos al proceso, lo que facilitaría un pronunciamiento favorable al inversor minorista, sobre todo desde el punto de vista de su satisfacción procesal práctica en fase de ejecución.

Pero, en segundo lugar, puede haber ocurrido que la entidad financiera demandada haya sido una mera intermediaria en la venta de participaciones preferentes de otras entidades completamente ajenas a su estructura empresarial. En este caso, la entidad emisora (que muchas veces es extranjera) no ha sido llamada al procedimiento, por lo que no ha tenido oportunidad de *defenderse*, pudiendo surgir problemas a la hora de ejecutar la Sentencia.

Las Sentencias que hasta ahora se han dictado equiparan en cierta medida y de modo práctico ambas realidades, examinando la posible nulidad del contrato, bien por administración y depósito de valores, bien por gestión de cartera.

IV.- PRIMERAS RESOLUCIONES JUDICIALES A FAVOR DEL INVERSOR

Hemos seleccionado 25 resoluciones judiciales en las que se otorga tutela judicial a las pretensiones planteadas por los inversores minoritarios. Procedemos en primer lugar a la enumeración de las mismas para posteriormente extraer el contenido común que nos puede dar una idea aproximada del camino que están siguiendo los tribunales españoles

a la hora de solucionar las contiendas suscitadas entre entidades financieras e inversores minoritarios de participaciones preferentes.

- 1.- Sentencia de 9 de septiembre de 2009 del Juzgado de Primera Instancia número 15 de Zaragoza.
- 2.- Sentencia de 16 de septiembre de 2011 del Juzgado de Primera Instancia número 9 de Zaragoza.
- 3.- Sentencia de 17 de abril de 2011 de la Audiencia Provincial de Zaragoza.
- 4.- Sentencia de 12 de abril de 2012 del Juzgado de Primera Instancia número 3 de Santa Cruz de Tenerife.
- 5.- Sentencia de 30 de junio de 2010 del Juzgado de Primera Instancia número 24 de Barcelona.
- 6.- Sentencia de 4 de abril de 2012 del Juzgado de Primera Instancia número 13 de Barcelona.
- 7.- Sentencia de 31 de julio de 2012 del Juzgado de Primera Instancia número 3 de Gerona.
- 8.- Sentencia de 26 de junio de 2012 de la Audiencia Provincial de Madrid.
- 9.- Sentencia de 13 de junio de 2012 del Juzgado de Primera Instancia número 5 de Valencia.
- 10.- Sentencia de 4 de abril de 2012 del Juzgado de Primera Instancia número 4 de Castellón.
- 11.- Sentencia de 10 de julio de 2012 del Juzgado de Primera Instancia número 1 de Cambados.
- 12.- Sentencia de 24 de septiembre de 2010 del Juzgado de Primera Instancia número 10 de Vigo.
- 13.- Sentencia de 25 de abril de 2012 de la Audiencia Provincial de Vigo.
- 14.- Sentencia de 2 de junio de 2005 de la Audiencia Provincial de Palma de Mallorca.
- 15.- Sentencia de 15 de diciembre de 2011 del Juzgado de Primera Instancia número 9 de Palma de Mallorca.
- 16.- Sentencia de 15 de noviembre de 2004 del Juzgado de Primera Instancia número 15 de Palma de Mallorca.

17.- Sentencia de 16 de febrero de 2012 de la Audiencia Provincial de Palma de Mallorca.

18.- Sentencia de 21 de marzo de 2011 de la Audiencia Provincial de Palma de Mallorca.

19.- Sentencia de 2 de septiembre de 2011 de la Audiencia Provincial de Palma de Mallorca.

20.- Sentencia de 13 de julio de 2010 del Juzgado de Primera Instancia número 4 de Cartagena.

21.- Sentencia de 1 de abril de 2011 de la Audiencia Provincial de Murcia.

22.- Sentencia de 19 de noviembre de 2010 del Juzgado de Primera Instancia número 2 de Bilbao.

23.- Sentencia de 2 de noviembre de 2011 del Juzgado de Primera Instancia número 13 de Bilbao.

24.- Sentencia de 26 de septiembre de 2011 del Juzgado de Primera Instancia número 7 de Asturias.

25.- Sentencia de 18 de enero de 2012 del Juzgado de Primera Instancia número 20 de Madrid.

El camino común que siguen los tribunales españoles en orden a este asunto podría sintetizarse en las siguientes cuestiones:

A) El consentimiento es un requisito esencial, cuya ausencia determina la nulidad contractual. El conocimiento (acto receptivo que es indispensable para actuar, pues no se sabe reaccionar contra lo desconocido o ignorado) no equivale al consentimiento, acto valorativo de manifestación expresa o tácita de la voluntad. Será nulo por tanto el contrato en el que concurrió vicio de consentimiento, sea por error, violencia o intimidación, o dolo. El error viene relacionado con el desconocimiento de lo que realmente se estaba contratando, ante la falta de información con respecto al producto comercializado y la escasa formación del personal encargado de dicha comercialización. El dolo existiría en el supuesto de que se facilitara una información sesgada sobre las características esenciales del contrato, encubriendo que se trataba de un producto de riesgo bajo la apariencia de un depósito a plazo o no facilitando información real sobre los intereses a percibir, vencimiento y condiciones del mismo.

B) La normativa reguladora del sector financiero ha tendido a dotar de mayor protección al cliente en lo relativo a la información a suministrar al mismo, estableciendo que las entidades financieras deben ofrecer y suministrar a sus clientes la información relevante en aras a la adopción de sus decisiones económicas de inversión, dedicando el tiempo, la ayuda y la atención adecuada para encontrar los productos y servicios más adecuados a su los objetivos de los clientes.

C) La especial complejidad del sector financiero dota al mismo de peculiaridades propias y distintas respecto de otros sectores, que conlleva la necesidad de dotar al consumidor de la adecuada protección tanto en la fase pre contractual (mediante mecanismos de garantía de transparencia del mercado y de adecuación de la información al consumidor, pues un consumidor informado puede elegir el producto mejor que otro que no lo está de forma acorde a sus necesidades), como en la fase contractual (mediante la normativa sobre cláusulas abusivas y condiciones generales de la contratación a fin de guardar un adecuado equilibrio de prestaciones), como finalmente en la fase post contractual (cuando se arbitran los mecanismos de reclamación en su caso).

D) En relación con la carga de la prueba, del correcto asesoramiento e información en el mercado de productos financieros, y sobre todo en el caso de productos de inversión complejos, la Sentencia del Tribunal Supremo de 14 noviembre de 2005 afirma que la diligencia en el asesoramiento no es la genérica de un buen padre de familia, sino la específica del ordenado empresario en defensa de los intereses de sus clientes, y en segundo lugar, la carga probatoria acerca de tal extremo debe pesar sobre profesional financiero, lo cual por otra parte resulta lógico por cuanto desde la perspectiva de los clientes se trataría de un hecho negativo, como es la ausencia de dicha información.

E) El eje básico de los contratos, cualesquiera que sean sus partes, es el consentimiento de los mismos sobre su esencia, que no debe ser prestado, para surtir eficacia, de forma errónea, con violencia, intimidación o dolo, y esta voluntad de consentimiento para ser válida y eficaz exige por su propia naturaleza que los contratantes tengan plena consciencia y conocimiento claro y exacto de aquello sobre lo que prestan su aceptación y de las consecuencias que ello supone. Esta igualdad esencial que respecto de las partes

debe presidir la formación del contrato, ha de desplegar además su eficacia en las diferentes fases del mismo, tal y como hemos dicho con anterioridad.

F) El cliente, consumidor que confía su cartera de valores o sus ahorros a la entidad bancaria para su inversión con la pretensión de obtener una alta rentabilidad, asume desde luego el riesgo de la operación, pues en definitiva se trata de la obtención de frutos civiles de su patrimonio. Pero puede exigir a la entidad que gestiona su cartera de valores o sus fondos, que al invertir actúe con los parámetros de profesionalidad cualificada requeridos en este tipo de operaciones, cumpliendo la normativa que regula la materia, que impone estrictas obligaciones a estas entidades que repercuten en normas de Derecho Público, en cuanto tratan de asegurar la limpieza y eficacia del mercado de valores, pero que trascienden a las razones privadas entre el banco y su cliente.

G) La pieza maestra de la protección de los inversores en el ámbito en el que nos movemos se contiene en la Ley del Mercado de Valores, reformada en el año 2007 introduciendo el fundamental artículo 79 bis. En dicha norma se establece un sistema de exigencias a las entidades financieras con un evidente afán de proteger la transparencia del mercado general y los intereses de los inversores, ya profesionales ya minoristas, en particular. Esta regulación legal tiene precedentes históricos en los denominados códigos de conducta bursátil utilizados en Inglaterra para disciplinar la Bolsa, de donde pasan al derecho continental. Estas normas exigen un modelo de comportamiento de carácter vinculante para los intermediarios financieros. Trascendente es el deber que han de asegurarse de solicitar toda la información necesaria a sus clientes para una mejor administración de sus valores, procurando mantenerlos siempre adecuadamente informados sobre la situación de su cartera, así como la del mercado de valores que puede influir en dicha administración de bienes, así como solventar las consultas que el cliente pueda dirigir a dichas entidades, debiendo abstenerse de tomar decisiones por cuenta propia y valorar productos financieros sobre los que se están realizando un análisis específico y que supondrán al cliente un posible conflicto de intereses en relación con el servicio de administración de valores que se está prestando.

H) La normativa de protección del consumidor parte de la idea de que el contrato bancario constituye un mandato de adhesión regulado a través de las condiciones

generales de la contratación, emanación de la autonomía privada contractual de la entidad de crédito y de la adhesión por parte del cliente bancario a dichas condiciones, existiendo la posibilidad de que este último pueda negociar de forma individual todo o gran parte de las cláusulas contenidas en los contratos tipo. Por lo tanto, si el cliente estipula cláusulas individuales con entidad de crédito que administra los valores, sólo quedará protegido respecto aquellas Cláusulas Generales que se apliquen a la oferta o promoción del servicio redactadas unilateralmente por la entidad de crédito, con el fin de regular la relación contractual entre éste y el cliente, considerándose en todo caso como cláusulas abusivas las previstas en la Ley General para la Defensa de los Consumidores en su actual redacción.

I) La transposición a la legislación española de las Directivas Comunitarias relativas a los mercados e instrumentos financieros, específicamente la conocida como MIFID (Markets in Financial Instruments Directive), exige la obtención del denominado perfil del inversor, que permite en un principio a la entidad financiera calibrar el producto que ofrece al cliente y valorar si se adecúa a las necesidades y posibilidades del mismo, normalmente a través de un cuestionario. En virtud de la misma, se proporcionará a los clientes o posibles clientes de manera comprensible información adecuada sobre los instrumentos financieros y las estrategias de inversión propuestas, incluyendo las orientaciones y advertencias apropiadas acerca de los riesgos asociados a las inversiones en esos instrumentos o en la relación con estrategias de inversión particulares.

V.- UN NUEVO MARCO NORMATIVO: EL REAL DECRETO-LEY 24/2012, DE 31 DE AGOSTO, DE REESTRUCTURACIÓN Y RESOLUCIÓN DE ENTIDADES DE CRÉDITO

Esta norma ha introducido importantes novedades en la materia. Los clientes titulares de participaciones preferentes y de deuda subordinada de entidades sometidas a reestructuración podrán verse obligados a asumir parte de las pérdidas de la entidad lamentablemente, sin perjuicio de que hagan valer sus intereses ante los juzgados y tribunales. Sin embargo, como medida de protección a los inversores minoristas, se establecen restricciones a su comercialización, que deberá gozar de una mayor transparencia.

Las principales novedades que introduce esta norma en la materia son las siguientes

1.- En el caso de entidades con problemas controladas por el Estado, los titulares de participaciones preferentes podrán verse obligados a asumir parte de las pérdidas de una entidad en crisis. En cuanto a las participaciones preferentes, se faculta al FROB para decidir un procedimiento de recompra en su caso de los productos híbridos, sin que el precio de recompra total de cada una de las emisiones pueda exceder de su valor de mercado más una prima máxima.

2.- Para los casos de entidades que han recibido ayudas públicas pero sin llegar a estar controladas por el FROB, esta norma permite ofrecer a sus clientes entre cuatro opciones de carácter voluntario: podrán canjear las participaciones preferentes por acciones o cuotas, devolver el dinero con o sin condiciones de reinversión, reducir el valor nominal de la deuda o amortizarlas de forma anticipada con un valor distinto del nominal.

3.- Se establecen unos límites a las reclamaciones y demandas de los afectados por productos tóxicos, como las participaciones preferentes frente a las entidades intervenidas por el Estado, en cuya virtud, no se podrá iniciar ningún otro procedimiento de reclamación de cantidad con base en el incumplimiento de los términos y condiciones de la emisión correspondiente, si dichos términos han sido afectados por una acción de gestión de instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada acordada por el FROB y la entidad está cumpliendo su contenido.

4.- Con el objetivo de garantizar la protección de los inversores minoristas, esta norma exige más transparencia en la comercialización de las participaciones preferentes. El objetivo es que este tipo de productos, que ofrece mayor rentabilidad que los depósitos, pero que obligan a compromiso a perpetuidad, no vuelvan a venderse de forma masiva a pequeños inversores con escasa cultura financiera.

Por último hay que decir que las entidades financieras están ofreciendo el canje de participaciones preferentes por otros productos como acciones ordinarias, bonos convertibles en acciones o deuda a plazo fijo.