

Participaciones preferentes: aproximación al problema y primeras respuestas de la jurisprudencia civil¹

Miguel Fernández Benavides | Centro de Estudios de Consumo | UCLM

Resumen: Desde hace algún tiempo, surgen constantemente noticias en torno a un producto financiero que ha desatado la ira de miles de inversores. El presente trabajo tiene como objetivo realizar un análisis de la cuestión y ofrecer alguna solución ante la controversia originada en torno a las participaciones preferentes. Así, nos proponemos efectuar una primera aproximación al problema desde la perspectiva de las eventuales acciones que pudieran ejercitar los inversores afectados frente a la entidad emisora o comercializadora de las participaciones preferentes.

Palabras clave: participaciones preferentes, normas del mercado de valores, vicios del consentimiento, nulidad, anulabilidad, responsabilidad contractual, resolución por incumplimiento, protección de los consumidores.

Title: Preference shares: approach to the problem and first responses of civil jurisprudence

Abstract: For some time, constantly emerging news about a financial product that has led thousands of investors to be outraged. This work aims to conduct an analysis of the issue, and offer a solution to the controversy caused around preference shares. Thus, we propose to make an initial approach to the problem from the perspective of

possible actions that the affected investors could bring against the issuer or marketer of the preference shares.

Keywords: preference shares, stock market rules, vices of consent, nullity, voidability, contractual liability, termination for breach of contract, consumer protection.

Sumario. 1. Introducción. 2. Concepto general, características y regulación de las “preferentes”. 3. Origen y delimitación del problema jurídico. 4. Medidas adoptadas por el Gobierno de España y la Unión Europea. 5. Normas aplicables. 5.1. Reglas del mercado de valores. 5.2. Régimen de vicios del consentimiento. 5.3. ¿Nulidad radical por falta de capacidad para contratar? 5.4. Resolución por incumplimiento y responsabilidad contractual. 5.5. Condiciones generales de la contratación. 5.6. Normas de protección de los consumidores y usuarios. 6. Participaciones preferentes en la jurisprudencia civil. 6.1. Sobre la declaración de nulidad por vicios del consentimiento. 6.1.1. Resoluciones a favor. 6.1.2. Resoluciones en contra. 6.2. Sobre la responsabilidad contractual y resolución por incumplimiento. 6.2.1 Resoluciones a favor: el cálculo de la indemnización. 6.2.2 Resoluciones en contra. 6.3. El problema de la prescripción, ¿acción de anulabilidad o resolución? 6.4. Tímidas menciones a las normas de protección de los consumidores. 7. Conclusiones: posición ante el problema de las “preferentes”.

1. Introducción

Desde hace algún tiempo, se viene produciendo un constante goteo de informaciones y noticias en diversos medios de comunicación acerca de un producto financiero que ha sido comercializado en masa por numerosas empresas en nuestro país (generalmente entidades de crédito²). Estamos hablando de las llamadas participaciones preferentes³: un instrumento financiero ciertamente complejo y de riesgo elevado, lo que no supuso un obstáculo para que fueran suscritas de manera generalizada con todo tipo de clientes, independientemente de su perfil inversor.

Coincidiendo con la lamentable situación de crisis económica que atraviesa la sociedad española, miles de familias se han visto abocadas a la difícil situación de no poder recuperar los ahorros invertidos en su día en participaciones preferentes. En buena parte pertenecientes al colectivo de los denominados inversores minoristas, los clientes afectados se sienten engañados, denuncian la falta de información sufrida y el abuso cometido por las entidades de crédito. Haciéndose eco de las numerosas protestas ciudadanas, el Fiscal

Superior de Galicia interpuso el pasado verano una demanda colectiva contra NCG Banco, S.A. (Novagalicia Banco). Así, el Ministerio Público ejercitaba una acción de cesación de la práctica y de nulidad de las cláusulas consideradas abusivas, junto con las acciones de indemnización y de devolución de lo invertido en los casos que corresponda. Más recientemente, el Fiscal General del Estado ha revelado, en una comparecencia en el Congreso de los Diputados, que la Fiscalía Anticorrupción está investigando a una determinada entidad financiera por un posible delito de estafa en la emisión de participaciones preferentes.

Así las cosas, la sociedad española demanda una respuesta por parte del Derecho ante determinadas actuaciones, cuando menos, reprochables desde un punto de vista moral. Con el objetivo de ofrecer alguna respuesta a las numerosas cuestiones surgidas en torno a esta cuestión, elaboramos el presente trabajo, fundamentalmente dirigido a efectuar una primera aproximación al problema de las “preferentes” desde la perspectiva de las eventuales acciones civiles que pudiera ejercitar el inversor frente a la entidad emisora o comercializadora de este controvertido producto financiero.

2. Concepto general, características y regulación de las “preferentes”

Según la definición ofrecida por el Banco de España, nos encontramos ante “un instrumento financiero emitido por una sociedad que no otorga derechos políticos al inversor, ofrece una retribución fija (condicionada a la obtención de beneficios), y cuya duración es perpetua, aunque el emisor suele reservarse el derecho a amortizarlas a partir de los cinco años, previa autorización del supervisor (en el caso de las entidades de crédito, el Banco de España)”⁴.

A partir de la definición expuesta, y teniendo en cuenta la información facilitada a los inversores por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores⁵, podemos extraer los siguientes elementos caracterizadores de las participaciones preferentes:

- a) en primer lugar, son valores emitidos por una sociedad, pero que no confieren -a diferencia de las acciones ordinarias- participación en su capital social ni derechos políticos;
- b) ostentan carácter perpetuo y su rentabilidad -generalmente de carácter variable⁶- no está garantizada;

¹ Trabajo realizado con la ayuda del proyecto “Grupo de investigación y centro de investigación CESCO: mantenimiento de una estructura de investigación dedicada al Derecho de consumo” concedido por el Ministerio de Economía y Competitividad, DER 2011-28562 (Resolución de 23 de diciembre de 2011).

² Si bien es cierto que las emisiones de participaciones preferentes más frecuentes son las llevadas a cabo por entidades de crédito, este producto no ha sido emitido y comercializado únicamente por intermediarios financieros, sino que también han optado por este mecanismo de financiación sociedades cotizadas no bancarias, cuyo objeto social nada tiene que ver con la actividad financiera: hidrocarburos, electricidad, transportes, comunicaciones, sector agroalimentario, etc.

³ Tal y como señala FERNÁNDEZ DEL POZO, L., la nomenclatura de participaciones preferentes “es debida a la traducción en nuestra lengua, con intencionada omisión del concepto de acción, de un instrumento financiero que resultaba por entonces desconocido en nuestro Derecho: las preference/preferred shares”. Las participaciones preferentes, BIB 2005/1812, Monografías (Civitas). Ed. Aranzadi, marzo de 2005, p. 71.

⁴ Vid.: <http://www.bde.es/clientebanca/glosario/p/participaciones.htm>

⁵ S Vid.: (a) <http://www.cnmv.es/PortalInversor/section.aspx?hid=171> (b) http://www.cnmv.es/DocPor tal/Publicaciones/Fichas/Fichas_Preferentes.pdf

⁶ Según ha señalado la CNMV, “las participaciones preferentes tienen una remuneración generalmente fija en un primer periodo y variable durante el resto de la vida del producto. Dicha remuneración estaría condicionada a la obtención de beneficios distribuibles por parte del emisor o de su grupo y no es acumulable, es decir, si no se percibe en un periodo, el inversor pierde el derecho a recibirla”, cit. ut supra.

c) sin perjuicio de lo anterior, pueden ser amortizadas por la entidad de crédito a partir de los cinco años, previa autorización del Banco de España;

d) se trata de un producto complejo y de riesgo elevado⁷, de tal forma que puede generar tanto beneficios como pérdidas del capital invertido;

e) no cotizan en Bolsa, sino que se negocian en un mercado secundario organizado;

f) su liquidez es limitada, no siendo siempre fácil para el inversor recuperar el capital⁸;

g) en caso de insolvencia del emisor, los titulares de las mismas son los últimos acreedores en el orden de prelación de créditos⁹. En vista de las características expuestas, no es de extrañar que la doctrina suela referirse a las “preferentes” como un instrumento financiero de naturaleza híbrida, a medio camino entre las acciones y las obligaciones. En este sentido, FERNÁNDEZ DEL POZO señala que nos encontramos ante una clase de financiación *tertium genus*, tipificada por el Legislador entre los dos modelos típicos de financiación permanente de la empresa, y no asimilable a ninguno de aquellos¹⁰.

Finalmente, debemos indicar que las participaciones preferentes se encuentran actualmente reguladas en la Disposición Adicional 2ª de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros¹¹. Toda vez que el objetivo de esta norma no es otro que establecer los requisitos para la computabilidad de las participaciones preferentes como recursos propios -y el régimen fiscal aplicable a las mismas-, la configuración del contenido de derechos de las “preferentes” queda remitido a las condiciones de la emisión (autonomía de la voluntad), dentro de los anchos márgenes establecidos por la norma. Precisamente por ello, ha destacado el mencionado autor que “la eficacia tuitiva de la posición del partícipe que dispensa la Ley es muy pobre”, siendo posible -como de hecho ocurre- que el emisor deniegue al titular todos los derechos políticos¹².

3. Origen y delimitación del problema jurídico

Es importante señalar que la emisión de participaciones preferentes y su puesta en el mercado

no plantean, en principio, ningún tipo de inconveniente desde un punto de vista jurídico. En otras palabras, este producto financiero no se trata, per se, de un instrumento pernicioso o dañino, merecedor de censura a priori (por más que pueda conllevar riesgos elevados para los inversores). En este sentido, no nos concierne valorar aquí las ventajas e inconvenientes que -desde un punto de vista mercantil- para el inversor conlleva la suscripción de este tipo de valores, en comparación con otros productos más próximos a la deuda o al capital riesgo.

Sin embargo, tanto la forma en que han sido llevadas a cabo este tipo de operaciones como el tipo de clientes a quienes han sido dirigidas, hacen pensar que una buena parte de los inversores podrían ver amparada por el Derecho su pretensión en el hipotético caso de acudir a los tribunales. Como ha señalado ALONSO ESPINOSA, son dos los elementos fundamentales que han presidido -en términos generales- el proceso de colocación de las participaciones preferentes en nuestro país: a) “la técnica de colocación de los valores que en mayor medida, ha sido directa y personal hacia los clientes minoristas” y a iniciativa de la propia entidad; b) “la referida condición predominante de clientes minoristas de sus suscriptores, quienes, en general, mantenían una relación de confianza con el personal de la entidad de crédito emisora”, lo que podría haber generado situaciones de abuso en numerosos supuestos¹³. En definitiva, podemos afirmar que muchos inversores minoristas podrían haberse visto abocados a una situación de riesgo motivada fundamentalmente por dos factores: de una parte, las agresivas prácticas de comercialización de estos productos, y, de otra, la escasa aptitud de los clientes para comprender de una manera completa el instrumento de riesgo cuya contratación les proponía el director de su oficina “de toda la vida”.

Así las cosas, no existiría problema alguno si la situación económica marchase “viento en popa” y todos los suscriptores de “preferentes” obtuviesen con normalidad los rendimientos derivados de su inversión, pues, en tal caso, no cabe duda de que prácticamente ningún inversor alzaría la voz contra este producto financiero ni contra la forma en que ha sido colocado en el mercado. Empero, en un contexto de crisis económica, algunas de las entidades de crédito han sido intervenidas por el Banco de España o han dejado de pagar el rendimiento o intereses derivados de las participaciones preferentes, suponiendo ello la pérdida de liquidez

de este instrumento y el correlativo fracaso de la inversión que representan. En este sentido, como consecuencia de la mencionada pérdida de liquidez, son muchos los ahorradores que viéndose en la necesidad de recuperar el capital invertido no pueden hacerlo. Llegados a esta situación, cabe plantear cuál es la responsabilidad frente a los inversores de las entidades que han puesto en el mercado este producto financiero, e, incluso, cuestionar la propia validez de los negocios celebrados bajo determinadas circunstancias. Así pues, nos proponemos efectuar un estudio normativo y jurisprudencial sobre el problema descrito, en aras alcanzar conclusiones aplicables en los diferentes supuestos particulares que pueden darse en la variadísima casuística que presenta la compleja realidad.

4. Medidas adoptadas por el Gobierno de España y la Unión Europea

El pasado verano, el Gobierno aprobó el Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito. A través de esta disposición, se introducen dos bloques de medidas ciertamente relevantes en el ámbito de las participaciones preferentes.

En primer lugar, por lo que respecta a las entidades en situación de crisis, el capítulo VII de la norma introduce disposiciones sobre las acciones de gestión de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada partiendo del principio de “que los accionistas y acreedores han de sufragar los gastos de la reestructuración o resolución, antes que los contribuyentes, en virtud de un principio evidente de responsabilidad y de asunción de riesgo” (Exposición de Motivos RD-ley 24/2012). En consecuencia, se establecen mecanismos voluntarios y obligatorios de gestión que afectarán a los titulares de participaciones preferentes y cuya puesta en marcha deberá ser llevada a cabo por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB).

En este sentido, el Memorandum de Entendimiento del rescate a la banca española (Memorandum of Understanding on Financial-Sector Policy Conditionality)), ya establecía que nuestro país habría de disponer de una legislación que, para el caso de ser necesario, impusiese la asunción de pérdidas por parte de los inversores de deuda subordinada. Así pues, entre las condiciones impuestas por la UE a cambio del rescate bancario, estaría la

⁷ Sobre la complejidad de este producto financiero (asunto no exento de polémica entre expertos en la materia), se pronunció la CNMV en el siguiente sentido: “en el caso de que incluyan (las participaciones preferentes) un derivado implícito (un derecho de amortización anticipada por parte del emisor, por ejemplo), siempre se considerarán instrumentos complejos. Las participaciones preferentes, en la medida que incorporan un derivado implícito, deberán considerarse instrumentos complejos”. Guía sobre Catalogación de los Instrumentos Financieros como Complejos o no Complejos, vid.: http://www.cnmv.es/DocPortal/GUIAS_Perfil/GuiaInstrumComplejosNOCComplejos.PDF.

⁸ Las participaciones preferentes presentan mayores problemas de liquidez que las acciones ordinarias, es decir, es más difícil su transformación inmediata en efectivo, razón por la cual no siempre es fácil deshacer la inversión.

⁹ De esta forma, los clientes sólo recuperarán el capital cuando se hayan satisfecho todas las deudas con el resto de acreedores. Tal y como ha señalado la CNMV, a pesar de que se las denomina “preferentes”, “las participaciones preferentes se sitúan en el orden de recuperación de los créditos: por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados, por delante de las acciones ordinarias (y de las cuotas participativas en el caso de las cajas de ahorro)”, cit. ut supra. 10 S

¹⁰ FERNÁNDEZ DEL POZO, L., Las participaciones..., op. cit., p. 80.

¹¹ La introducción a nuestro Derecho de esta figura se produjo mediante la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior (recientemente modificada por la Ley 6/2011, de 11 de abril, por la que se transpone a nuestro Derecho la Directiva 9009/111/CE).

¹² FERNÁNDEZ DEL POZO, L., Las participaciones..., op. cit., p. 120.

¹³ ALONSO ESPINOSA, F. J., Participaciones preferentes y clientes minoristas de entidades de crédito, Diario La Ley, nº 7875, Sección Doctrina, 7 de junio de 2012, La Ley 5971/2012, p. 1.

obligación de asumir pérdidas de los titulares de preferentes de las entidades intervenidas. Así las cosas, a la espera de que se concreten las cifras definitivas de la quita de cada una de las entidades intervenidas -que podría rondar el 40% de la inversión-, los titulares de “preferentes” emitidas por entidades en crisis deberán asumir una parte de las pérdidas de las mismas, sin perjuicio -como es evidente- de las cantidades que puedan recuperar a través de la interposición de acciones civiles ante los tribunales.

Por otra parte, con el fin de que evitar que se reproduzcan en el futuro las prácticas altamente cuestionables ocurridas en los últimos años, el Real Decreto-ley 24/2012 impone una serie de requisitos adicionales a la comercialización de participaciones preferentes, instrumentos convertibles o financiación subordinadas entre clientes o inversores minoristas. En este sentido, según lo dispuesto en la Disposición Adicional 13³, cabe destacar que al menos el 50 % de la emisión deberá suscribirse exclusivamente por clientes profesionales (sin que su número sea inferior a cincuenta) y que el valor nominal unitario de las participaciones preferentes emitidas por entidades no cotizadas deberá ser como mínimo de 100.000 euros (25.000 euros para el resto de emisiones). Evidentemente, la introducción de nuevos requisitos para la comercialización de “preferentes” y otros instrumentos no ostenta especial relevancia respecto del objeto del presente estudio. En cualquier caso, solo el tiempo podrá desvelar si la modificación aprobada por el Gobierno contribuye a evitar complicadas situaciones sociales como la vivida en la actualidad.

5. Normas aplicables

5.1. Reglas del mercado de valores

En virtud del artículo 2.1.h de la Ley del Mercado de Valores (en adelante LMV), las participaciones preferentes quedan expresamente comprendidas en su ámbito de aplicación. El artículo 79 de la LMV, en su redacción originaria, ya establecía como regla fundamental del comportamiento frente al cliente -de las empre-

sas, de los servicios de inversión y entidades de crédito-, la diligencia, la transparencia y el desarrollo de una gestión ordenada y prudente, cuidando de los intereses del cliente como propios (regla concretada por el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo¹⁴). Dicha normativa fue derogada por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modificó la LMV, introduciendo en nuestro ordenamiento jurídico la Directiva 2004/39 CE, conocida como MIFID (Markets in Financial Instruments Directive). La citada norma tiene como objetivo principal mejorar la protección de los inversores, introduciendo la distinción entre clientes profesionales y minoristas, con el fin de diferenciar el comportamiento debido frente a unos y otros (art. 78 bis LMV)¹⁵. Por otra parte, reitera el deber de diligencia y transparencia del prestador de servicios de inversión e introduce el artículo 79 bis, regulando exhaustivamente los deberes de información frente al cliente no profesional: entre otros extremos, sobre la naturaleza y riesgos del tipo específico de instrumento financiero que se ofrece, a los fines de que el cliente pueda “tomar decisiones sobre las inversiones con conocimiento de causa”. En este sentido, la información ha de incluir las advertencias apropiadas sobre los riesgos asociados a los instrumentos o estrategias, sin pasar por alto las concretas circunstancias del cliente y sus objetivos, recabando información del mismo sobre sus conocimientos, experiencias financieras y aquellos objetivos¹⁶.

Esta normativa sectorial, como veremos más adelante, ostenta una gran importancia a la hora de determinar si el cliente ha recibido de la entidad que presta los servicios de inversión -en la fase precontractual-, una información suficiente, comprensible y clara sobre el instrumento financiero contratado y los posibles riesgos inherentes a la operación. Así, un eventual incumplimiento por parte de la entidad de las obligaciones de información impuestas por la norma, podría ayudar a justificar la nulidad del contrato de suscripción con el cliente minorista. Debemos advertir, sin embargo, que el minucioso régimen normativo resultante de la transposición de la Directiva MIFID, no resulta de aplicación a todos los supuestos de hecho discutidos en la

actualidad, por cuanto nos encontramos ante una normativa relativamente reciente.

5.2. Régimen de vicios del consentimiento

Como tendremos ocasión de analizar más adelante, el debate jurisprudencial sobre las participaciones preferentes ha girado fundamentalmente en torno al régimen de vicios del consentimiento. El artículo 1265 del Código Civil establece que el consentimiento será nulo cuando se hubiese “prestado por error, violencia, intimidación o dolo”. Descartadas la intimidación y la violencia como causas de anulabilidad habituales en la contratación de “preferentes” -sin perjuicio de que pudiera existir algún supuesto aislado- hemos de prestar atención a la posible concurrencia de error o dolo. Este segundo, de carácter ciertamente excepcional, existirá cuando “con palabras o maquinaciones insidiosas de parte de uno de los contratantes, es inducido el otro a celebrar un contrato que, sin ellas, no hubiera hecho” (art. 1269 CC), y únicamente producirá la nulidad del contrato cuando sea grave (art. 1270 CC)¹⁷.

Por lo que se refiere al error, se trata sin lugar a dudas de la causa de anulabilidad más comúnmente aducida por los inversores en sus demandas y acogida en algunas ocasiones por la jurisprudencia. Establece el artículo 1266 del CC que el error invalidará el consentimiento cuando recaiga “sobre la sustancia de la cosa que fuere objeto del contrato, o sobre aquellas condiciones de la misma que principalmente hubiesen dado motivo a celebrarlo”. Además, junto con el requisito mencionado, la jurisprudencia ha venido exigiendo que concurren otros cuatro elementos para declarar la nulidad en los supuestos de error: a) que derive de hechos desconocidos por el obligado; b) que no sea imputable a quien lo padece; c) que exista un nexo entre el error y la finalidad que se pretendía con el negocio jurídico; d) que sea excusable, es decir, que no se pudiera haber evitado empleando una diligencia media de acuerdo con la buena fe (por todas, STS núm. 113/1994 de 18 de febrero, RJ 1994/1096).

¹⁴ El RD 629/1993, de 3 de mayo, sobre Normas de actuación en los Mercados de Valores y Registros Obligatorios, concretó, aún más, la diligencia y transparencia exigidas, desarrollando, en su anexo, un código de conducta presidida por los criterios de imparcialidad y buena fe, cuidado y diligencia y adecuada información tanto respecto de la clientela, a los fines de conocer su experiencia inversora y objetivos de la inversión (art. 4 del Anexo 1), como frente al cliente (art. 5) proporcionándole toda la información de que dispongan que pueda ser relevante para la adopción por aquél de la decisión de inversión “haciendo hincapié en los riesgos que toda operación conlleva” (art. 5.3).

¹⁵ En este sentido, la propia Exposición de Motivos de la norma establece como objetivo prioritario “reforzar las medidas dirigidas a la protección de los inversores”, añadiendo que “precisamente como consecuencia de la creciente complejidad y sofisticación de los productos de inversión y el constante aumento en el acceso de los inversores a los mercados, la protección del inversor adquiere una relevancia prioritaria, quedando patente la necesidad de diferenciar entre distintos tipos de inversores en función de sus conocimientos”.

¹⁶ Por lo tanto, sobre la empresa de servicios de inversión que comercialice este tipo de valores, pesan determinadas obligaciones, entre las cuales hemos de señalar las siguientes: a) en general, mantener en todo momento adecuadamente informados a sus clientes; a) obtener toda la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia del cliente, sobre su situación financiera y los objetivos de inversión, a fin de poder recomendarle aquellos servicios que más le convengan; b) abstenerse de recomendar servicios e inversión al cliente minorista cuando este no facilite la información necesaria; c) solicitar al cliente minorista información sobre sus conocimientos y experiencia respecto del concreto producto o servicio que se pretende suscribir; d) en base a la información obtenida, advertir al cliente, en su caso, de que el instrumento financiero no es adecuado para él (art. 79 bis LMV).

¹⁷ A pesar del carácter marcadamente excepcional de la concurrencia de dolo en la suscripción de este tipo de instrumentos financieros, no debemos descartar su eventual existencia en determinados casos especialmente graves de ocultación de información esencial por parte de la entidad emisora o comercializadora. Así, tal y como señala la STS núm. 129/2010 de 5 de marzo (RJ 2010/2390), las palabras o maquinaciones a que se refiere el artículo 1269 del CC, pueden tener carácter positivo o ser de tipo negativo en el sentido de la reticencia o silencio ante una situación que razonablemente podía pensarse lo contrario. Por lo tanto, no sólo manifiestan el dolo la “insidia directa o inductora de la conducta errónea de 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”. En este sentido, la STS núm. 1279/2006 de 11 de diciembre (RJ 2006/9893), añade que también constituye dolo “la reticencia consistente en la omisión de 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”.

5.3. ¿Nulidad radical por falta de capacidad para contratar?

Ciertamente, no encontramos ninguna resolución o artículo doctrinal en que se mencione la posibilidad de acudir al régimen de la nulidad absoluta en el ámbito de la suscripción de “preferentes”. Sin embargo, entendemos que podrían existir supuestos en que quepa hablar de nulidad del contrato por ausencia total de uno de los requisitos esenciales -el “consentimiento de los contratantes”- a que se refiere el artículo 1261.1 del CC. Así, más allá de los contratos celebrados por sujetos declarados judicialmente incapacitados -que resultarían anulables de acuerdo con el régimen previsto en los artículos 1300 y ss. del CC- la jurisprudencia ha sentado que no hay obstáculo legal alguno para apreciar y declarar la falta de capacidad para contratar de una persona no incapacitada¹⁸. No obstante, ha de partirse de la presunción iuris tantum de capacidad (ex arts. 322 y 199 CC), de tal forma que quien afirma la incapacidad deberá acreditarlo cumplidamente¹⁹.

Siendo públicamente conocida la existencia de determinados contratos de suscripción de “preferentes” celebrados con personas analfabetas -que firmaban con su huella digital-, o afectadas por patologías tales como la demencia senil o el alzhéimer, entendemos que bien podría demandarse en estos casos la nulidad radical de dichos contratos, por falta de capacidad para contratar. Por lo tanto, en el caso de acreditar debidamente que la capacidad del inversor en la fecha de la suscripción no alcanzaba a entender y valorar el negocio jurídico finalmente celebrado, podría obtenerse la nulidad del contrato como consecuencia de la incapacidad natural de una de las partes.

5.4. Resolución por incumplimiento y responsabilidad contractual

Más allá del deber de información que pesa sobre la entidad contratante en los momentos previos a la suscripción (fase precontractual),

cabría afirmar que, a partir del perfeccionamiento del contrato, existe igualmente un deber de información y asesoramiento que se extendería a lo largo de la toda la relación negocial. No se trata, sin embargo, de una cuestión pacífica, por cuanto se discute -en función del tipo de relación negocial- si efectivamente existe ese deber contractual de informar y asesorar al cliente, o si por el contrario, la labor de la entidad ha de verse agotada en la mera actividad de intermediación²⁰. En todo caso, si entendiésemos que se ha producido un incumplimiento de las obligaciones contractuales por parte de la entidad emisora (o comercializadora) de los valores, el inversor podría ejercitar una acción de responsabilidad contractual (arts. 1101 y ss. CC), además de instar, en su caso, la resolución del contrato, con resarcimiento de daños y abono de intereses, de acuerdo con el artículo 1124 del CC.

5.5. Condiciones generales de la contratación

Como no podría ser de otra forma, la suscripción en masa de un instrumento financiero como las participaciones preferentes es llevada a cabo a través de contratos de adhesión. Así, las diversas cláusulas del condicionado general, que son predisuestas por la entidad emisora o comercializadora, son incorporadas a una pluralidad de contratos e impuestas unilateralmente a los clientes. Es por ello que debemos prestar atención a lo dispuesto en la Ley 7/1998 de Condiciones Generales de la Contratación (en adelante LCGC), en cuyo artículo 5.5 -relativo a los requisitos de incorporación- se mencionan expresamente las exigencias de “transparencia, claridad, concreción y sencillez”. Correlativamente al establecimiento de las exigencias mencionadas, las cláusulas ambiguas y oscuras introducidas en el contrato de adhesión, no deben quedar incorporadas de conformidad con el artículo 7.b de la LCGC, así como aquellas que el adherente “no haya tenido oportunidad real de conocer de manera completa al tiempo de celebración del contrato” (art. 7.1). Finalmente, en caso de que

las condiciones generales fuesen oscuras, se impondrá la interpretación contra proferentem por aplicación del artículo 6.2 de la LCGC.

5.6. Normas de protección de los consumidores y usuarios

En la medida en que un consumidor o usuario sea parte en la suscripción de participaciones preferentes -situación común y generalizada-, habremos de tener en cuenta el plus de protección que el ordenamiento jurídico pone a su disposición en tanto que parte débil del contrato. Así, a pesar de que la actividad desarrollada en el sector financiero cuenta con una regulación propia, este tipo de contratos habrán de quedar sujetos igualmente a la normativa de consumo. En este sentido, debemos acudir al lo dispuesto en el Texto Refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios (en adelante TRLGDCU). Concretamente, hemos de recordar que entre los derechos básicos de los consumidores y usuarios, se encuentra el derecho a “la información correcta sobre los diferentes bienes o servicios (...)”²¹ así como a “la protección de sus legítimos intereses económicos y sociales” (art. 8 TRLGDCU). Por lo tanto, cabría cuestionar si determinadas cláusulas introducidas en un producto financiero como las participaciones preferentes, vulneran los derechos de los consumidores y usuarios, pudiendo derivarse de ello la consideración de las mismas como abusivas por limitar los derechos del cliente anteriormente mencionados (art. 82). De llegar a dicha consideración, las cláusulas abusivas habrían de ser declaradas nulas de acuerdo con el artículo 83 del TRLGDCU.

6. Participaciones preferentes en la jurisprudencia civil

Una vez hemos expuesto las normas jurídico-positivas aplicables en los supuestos de reclamación por parte de los inversores afectados,

¹⁸ Conviene aclarar que no estamos refiriéndonos a la capacidad general para emitir consentimiento, sino a la capacidad de entender y querer celebrar un contrato concreto. En este sentido, cabe diferenciar entre los actos del incapaz realizados antes de su incapacitación, a los que se califica comúnmente de inexistentes o radicalmente nulos, y, los celebrados con posterioridad a la sentencia de incapacitación, que son únicamente anulables, como se desprende del art. 1301 del Código Civil que concede un plazo de cuatro años para su impugnación.

¹⁹ En este sentido, tal y como recuerda la STS núm. 836/2005, de 10 de noviembre (RJ 2005/7725), “la capacidad mental se presume siempre mientras no se destruya por una prueba concluyente en contrario, requiriéndose en consecuencia una cumplida demostración mediante una adecuada prueba directa”.

²⁰ Habida cuenta de la rica casuística existente en la práctica, no siempre nos encontramos ante esquemas negociales idénticos en lo que se refiere a la contratación y suscripción de las participaciones preferentes. En efecto, además de tratarse de un medio de financiación empleado por empresas cuyo objeto social no tiene por qué estar relacionado necesariamente con la actividad financiera, es habitual que muchas entidades realicen actos de intermediación para la colocación en el mercado de participaciones preferentes emitidas a su vez por otras entidades. Así pues, cuando nos encontramos ante relaciones triangulares -en las que intervienen el cliente, la entidad emisora y la entidad comercializadora- no resulta fácil, en modo alguno, determinar hasta donde llegan las obligaciones de la segunda respecto del cliente. Por lo tanto, la determinación del tipo de contrato celebrado entre la entidad y los inversores, resulta esencial en aras a determinar el grado de información exigible a prestar por la primera a lo largo de la vida del contrato. En este sentido debemos analizar si nos encontramos ante un contrato de simple administración de valores (art. 308 Código de Comercio), o si además puede considerarse como un contrato de gestión de los mismos que comporte obligación de asesoramiento (art. 244 y ss. CCCom). Por otra parte, el análisis del tipo de relación existente entre las partes determina ha de ser determinante en orden a introducir el petitum en la demanda. Lo que podría parecer una mera discusión teórica, tiene importantes implicaciones prácticas. Así, la significativa SAP Badajoz núm. 266/2011 de 26 de julio (JUR 2011/369474), desestima la demanda del inversor con apoyo en la ratio decidendi que reproducimos a continuación: “no cabe hablar por ello de que existe incumplimiento contractual. La función de la demandada se agota en el momento mismo de la suscripción de los valores. Si concurrió responsabilidad por parte de la misma habrá de ser en ese momento, no después. Ninguna función de asesoramiento, información o alerta se comprometió a prestarle al adquirente en el futuro. Es además plenamente lógico porque su labor fue de intermediación. Suscrita la compra, el problema se desplaza, si hay incumplimiento contractual, al vendedor”. Por su parte, la Sentencia del Juzgado de Primera Instancia de Zaragoza, nº 205/2011 de 16 de septiembre (AC 2011/2173), desestimó la invalidación de la inversión (nulidad), al entender que la relación que unía a la actora con la demandada (contrato para la prestación de servicios de intermediación financiera) era una simple intermediación, por lo que no había actuado como vendedora de las participaciones. Finalmente, el Juzgado declara la responsabilidad contractual de la demandada al amparo del artículos 1101 del CC, estimando así la pretensión subsidiaria de la demandante.

²¹ Respecto del derecho de información, el artículo 60 del TRLGDCU concreta lo siguiente: “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 (...)”.

cabe ahora realizar un estudio de las resoluciones judiciales recaídas hasta el momento en esta materia. Dado que nos encontramos ante un problema relativamente reciente, contamos aún con un escaso número de sentencias -en comparación con el torrente que está por llegar- recaídas todas ellas en primera instancia y apelación. No obstante, ya comienzan a vislumbrarse dos grandes corrientes jurisprudenciales, que, con unos u otros argumentos jurídicos, dejan entrever sus diversas sensibilidades ante el problema de las “preferentes” y la protección que han de recibir los consumidores involucrados.

6.1. Sobre la declaración de nulidad por vicios del consentimiento

Como ya hemos señalado, el debate jurisprudencial en torno a las participaciones preferentes se ha centrado en gran medida en la eventual aplicación del régimen de vicios del consentimiento previsto en los artículos 1265 y siguientes del Código Civil. Con carácter general, podemos señalar dos cuestiones presentes -de una u otra forma- en todas las resoluciones judiciales que se pronuncian sobre la posible existencia de error en el consentimiento. En primer lugar, que desde un punto de vista objetivo, podría alegarse que el error es consecuencia del desconocimiento por parte del inversor de la verdadera naturaleza jurídica del negocio celebrado (porque no se le explicó en el momento de la suscripción que la rentabilidad se hallaba subordinada a la obtención de beneficios; porque desconocía los riesgos propios de la operación, tales como la posible pérdida de valor de las participaciones en el mercado de valores; porque se le aseguró que el reembolso de la inversión estaría garantizado, mediante la amortización por la propia entidad, etc.). Por otra parte, que desde un punto de vista subjetivo, adquiere una gran relevancia el perfil del inversor. Así, tanto la condición de inexperto y el desconocimiento en temas bursátiles, como el carácter conservador del cliente -situaciones ambas, que han sido muy habituales entre los contratantes de participaciones preferentes-, pueden ser elementos decisivos en orden a obtener una declaración de nulidad del contrato.

6.1.1. Resoluciones a favor

Así las cosas, son varias las resoluciones judiciales en que se ha decidido declarar la nulidad del contrato de suscripción de “preferentes”. Como

primer pronunciamiento significativo en este sentido, debemos destacar la SAP Palma de Mallorca 91/2011, de 21 de marzo (JUR 2011/190142). La Audiencia llega a la conclusión de que los inversores prestaron su consentimiento por error, debido a que los empleados de la entidad demandada (Banco Santander, S.A.), no solo no les explicaron toda la verdad -limitándose a mencionar las ventajas de la inversión, pero sin valorar los altos riesgos y posibles daños que la operación podría comportar-, sino que incluso aseguraron a los clientes que la operación estaba garantizada y que por tanto no asumían riesgo alguno de pérdida del capital invertido²². Asimismo, se establece que la carga probatoria del correcto asesoramiento e información ha de recaer sobre el profesional financiero (inversión del onus probandi), habida cuenta de la extrema dificultad que supondría para el cliente de la entidad acreditar un hecho negativo, como es la ausencia de la información precontractual. En esta última idea hace igualmente hincapié la SAP Murcia núm. 105/2011, de 1 de abril (AC 2011/1903), que confirma la condena a Bankinter, S.A., entre otras razones, por no haber probado que hubiera suministrado a la actora la información precisa sobre las características y riesgos reales de las participaciones²³.

Más recientemente, ha llegado a similar conclusión la Audiencia Provincial de Pontevedra, en la sentencia núm. 324/2012, de 25 de abril (JUR 2012/178529). A diferencia de lo que ocurría en el anterior supuesto -en que la condición de emisora y comercializadora confluían en una misma empresa-, la entidad demandada (Banco Santander, S.A.), llevaba a cabo la comercialización de participaciones preferentes emitidas por otra entidad (SOS Cuétara Preferentes, S.A.). En este caso, tras señalar nuevamente la necesidad de invertir la carga de la prueba, el órgano de apelación considera probado que la clienta no recibió en la fase precontractual la información suficiente sobre los riesgos que asumía, “máxime cuando la demandante no era una persona experimentada y cabe considerar que ni tan siquiera conocedora de este tipo de contratos complejos”. En base a dicho incumplimiento por parte de la entidad de sus deberes de información, la Audiencia aprecia la existencia de error de la clienta, que contrató el producto en la equivocada creencia de que podría disponer del capital invertido en un plazo de dos años (habiéndoselo manifestado al director de la oficina)²⁴. Finalmente, la resolución

pone de relieve que el perfil inversor a quienes está dirigido este tipo de instrumento financiero, no se corresponde en modo alguno con el de la demandante, inversora minorista cuyas anteriores operaciones se limitaban a la contratación de depósitos de renta fija garantizados.

La última resolución dictada a favor de la nulidad por vicios del consentimiento, ha sido la sentencia del Juzgado de Primera Instancia e Instrucción N° 1 de Cambados, de 10 de julio de 2012. En este supuesto, la contienda judicial ha enfrentado a un inversor minorista (demandante) con la entidad NCG Banco, S.A. (Novagalicia Banco). Considera el juzgador que el cliente no fue informado de una forma directa y comprensible de las verdaderas características del producto contratado, que era de alto riesgo, y se ofertó a un cliente de perfil conservador (que nunca había realizado operaciones de esa naturaleza y que carecía por completo de conocimientos mínimos en materia financiera). Además, cabe destacar que resulta probado en el proceso que la entidad de crédito había suministrado información falsa al cliente, indicando que el contrato suscrito le ofrecería liquidez inmediata. En definitiva, el órgano de instancia declara la nulidad del contrato de adquisición de participaciones preferentes suscrito por el demandante, “por inadecuada, falsa e insuficiente información por parte de la entidad financiera que provocó error en el contratante”.

6.1.2. Resoluciones en contra

Al margen de las resoluciones analizadas hasta el momento, podemos afirmar que la jurisprudencia se ha venido inclinando, en numerosas ocasiones, por negar la existencia de vicios del consentimiento. En este sentido, la SAP Madrid núm. 587/2011 de 29 de noviembre (JUR 2012/29023), confirma la validez de la contratación de valores mediante la cual el Banco Español de Crédito, S.A. (Banesto), colocaba a la inversora-apelante participaciones preferentes emitidas por Lehman Brothers. El órgano ad quem, comienza sus razonamientos desechando la equiparación de los posibles defectos en la información precontractual con la existencia de error en el consentimiento, al considerar que “el mero incumplimiento de deberes formales impuestos por la normativa sectorial, no podría implicar por sí mismo, la nulidad de la orden de compra”²⁵. Esta es, sin lugar a dudas,

²² La información facilitada en este caso a los clientes, distaba sobremanera de la labor de asesoramiento que, según señala la Audiencia, han de llevar a cabo las entidades financieras. Así, destaca que lo relevante es que dicha labor de asesoramiento “sea personalizada, teniendo en cuenta y siempre, las circunstancias, personales y económicas que concurren y le son expuestas por sus clientes”. Como ya hemos señalado, a fin de determinar la manera en que dicha información, debe hacerse llegar a sus clientes de forma adecuada, el artículo 79 de la LMV establece la obligación por parte de la entidad, en función del tipo de prestación ofrecida, de obtener información sobre el cliente, sus conocimientos y experiencia en el ámbito de la inversión.

²³ La resolución señalada -que será objeto de análisis en el siguiente epígrafe- resulta cuanto menos llamativa, por cuanto afirma simultáneamente la existencia de error y de responsabilidad contractual de la demandada. Respecto de la inversión de la carga de la prueba, establece que, cuando el inversor alega la existencia de error en la contratación un producto financiero de este tipo, “ha de ser la correspondiente entidad financiera (...) la que acredite que suministró la completa, precisa, adecuada e individualizada información, que la legislación impone, a fin de desvirtuar la existencia de ese error que el inversor alega”. Por otra parte, la Audiencia pone el foco sobre la condición inexperta de la inversora, señalando que la misma no poseía “una formación financiera que le permitiese conocer las características y riesgos de ese producto, especialmente el referente a la posibilidad de pérdida total o parcial del capital invertido”. Finalmente, el órgano ad quem confirma la Sentencia del Juzgado de Primera Instancia n° 1 de Cartagena, de 13 de julio de 2010, por la que se declaraba la responsabilidad de la entidad demandada y se condenaba a la misma a abonar a la actora el importe de la inversión en “preferentes” (emitidas por un banco islandés)

²⁴ En este sentido, cabe señalar que las participaciones preferentes adquiridas se emitieron por tiempo indefinido, con fecha de amortización fijada en el año 2050, y únicamente se podían amortizar total o parcialmente a voluntad del emisor (SOS Cuétara Preferentes, S.A., Sociedad Unipersonal), y no a solicitud de los inversores, con autorización previa del garante (SOS Cuétara, S.A.) a partir de los 5 años desde la fecha del desembolso. Así las cosas, en vista de la sustancial discrepancia entre lo que la clienta creía estar contratando y lo que realmente firmó -sin que el Director de la oficina advirtiese a la misma de la inadecuación del producto con sus necesidades-, y teniendo en cuenta que el error ha recaído sobre el plazo de vigencia de la inversión -requisito esencial del contrato-, la Audiencia concluye confirmando la nulidad del contrato de suscripción de participaciones preferentes.

la idea clave que nos permite contraponer esta doctrina jurisprudencial con la analizada anteriormente, más tuitiva de los intereses del inversor. Así, si antes señalábamos que la alegación de incumplimiento de los deberes de información impuestos por la LMV suponía -salvo prueba en contrario- la existencia de error en el consentimiento ex artículo 1266 del Código Civil, en este caso la Audiencia niega la posibilidad de vincular ambos ámbitos normativos, brindando así una menor protección al inversor minorista.

En la misma línea, hemos de destacar la SAP Madrid núm. 156/2011 de 6 de abril (AC 2011/1914), en la cual se falla a favor de Deutsche Bank -comercializadora de participaciones preferentes emitidas por la entidad bancaria Landsbanki- desestimando el recurso de apelación interpuesto por una inversora de avanzada edad. Los argumentos empleados por la Audiencia para desechar la existencia de error o dolo son numerosos y variados. Sin embargo, la ratio decidendi de la resolución queda perfectamente representada en el siguiente razonamiento: al no existir un contrato de compraventa entre demandante y demandada, sino una relación de mera comercialización, quedaría la entidad bancaria exenta de cumplir con los deberes de información impuestos por la LMV²⁶. Por lo tanto, a juicio del órgano de apelación, bastaría con la consideración precedente para descartar de plano la existencia de error o dolo en el negocio celebrado entre las partes -orden de compra de determinados valores-, al no pesar sobre la entidad de crédito los deberes cualificados previstos por la normativa del mercado de valores. La lógica expuesta resulta cuanto menos cuestionable. Así, si bien es cierto que el mero incumplimiento del deber de información impuesto por la LMV no puede conducir a la apreciación automática de la existencia de vicios en el consentimiento, no lo es menos que la inaplicación de dicha normativa sectorial en modo alguno puede llevar aparejada la imposibilidad de acudir al régimen civil de anulabilidad. Por lo tanto, a pesar de que la Audiencia sustenta el fallo -“a mayor abundamiento”- en otros argumentos²⁷, no podemos estar de acuerdo con la tesis defendida como principal, por cuanto conduciría a dar carta blanca a las entidades comercializadoras de instrumentos financieros como las “preferentes”, so pretexto de su condición de meras intermediarias en la operación de suscripción.

Más alejadas en el tiempo, encontramos varias resoluciones dictadas por la Audiencia Provincial de Valencia, en las que se opta igualmente por desestimar la existencia de vicios del consentimiento en la suscripción de “preferentes”: la SAP Valencia núm. 243/2008 de 17 de julio (JUR 2008/307713), resolviendo un supuesto de suscripción de participaciones comercializadas por Banesto -y emitidas por Lehman Brothers-, establece la inexistencia de error determinante de la nulidad al considerar que el mismo era vencible mediante la simple lectura de la documentación firmada por el cliente. Resolviendo un supuesto ciertamente similar -identidad en la parte demandada y mismos valores- la SAP Valencia núm. 336/2008 de 13 de noviembre (AC 2009/56), desestima igualmente el recurso de apelación interpuesto por una inversora, al considerar que ésta era perfectamente consciente del tipo de producto que contrataba y de sus características²⁸. Por último, la SAP Valencia núm. 68/2010 de 24 de febrero (JUR 2010/222625), niega la declaración de nulidad de las “preferentes” comercializadas por Banesto, entre otras razones, por la inexistencia de contrato de asesoramiento financiero, habiéndose limitado la entidad señalada a la mera intermediación entre los inversores y la empresa emisora de los valores (Endesa).

Finalmente, como última resolución judicial enmarcada en la línea jurisprudencial que venimos analizando, hemos de destacar la SAP Zaragoza núm. 58/2012 de 3 de febrero (AC 2012/319), en la que se resuelve a favor de Deutsche Bank, el conflicto surgido en tomo a la validez de la suscripción de “preferentes” emitidas por varias entidades (Landsbanki, Allianz y Royal Bank of Scotland). En este caso, el tribunal niega la existencia de posibles vicios del consentimiento, dando por buena la valoración probatoria realizada por el órgano a quo. Así, a pesar de que las normas sectoriales del mercado de valores ya imponían a la entidad bancaria, en la fecha de la suscripción de valores, la obligación de suministrar toda la información que pudiera ser relevante en la decisión de invertir, la Audiencia no aprecia la existencia de error de la inversora. En este sentido, desestima el recurso en base a las cualidades subjetivas y formación profesional de la inversora (licenciada en derecho e interventora municipal), así como en el hecho objetivo de haber suscrito ya este tipo de productos financieros en ocasiones anteriores (estando

por ello familiarizada con los mismos). Por ello, la Audiencia Provincial determina finalmente que la información verbal facilitada por el empleado de la entidad era suficiente para que la inversora conociese la naturaleza, ventajas y riesgos de la operación, y, por lo tanto, no se considera infringida la obligación de información establecida por la LMV.

6.2. Sobre la responsabilidad contractual y resolución por incumplimiento

Como ya hemos podido entrever, la estrategia procesal seguida por una buena parte de inversores que se deciden a acudir a los tribunales, ha pasado por el ejercicio de dos acciones civiles acumuladas: a) con carácter principal, la demanda de anulabilidad -por error o dolo- de la operación de suscripción o compra de las participaciones preferentes; b) y, subsidiariamente, la acción de responsabilidad civil contractual por incumplimiento de las obligaciones, y, en su caso, la resolución del contrato ex artículo 1124 del CC. Así las cosas, son algunas las resoluciones judiciales, tanto en primera instancia como en apelación, que se han pronunciado acerca de la posible responsabilidad de la entidad comercializadora por incumplimiento de la obligación contractual de asesoramiento e información sobre la marcha en el mercado del instrumento financiero contratado por el cliente.

6.2.1. Resoluciones a favor: el cálculo de la indemnización

Centrándonos, en primer lugar, en las sentencias favorables a los intereses de los inversores, cabe señalar que prácticamente todas ellas versan sobre supuestos de “preferentes” que fueron emitidas, en su día, por Lehman Brothers y comercializadas por entidades de crédito de nuestro país. La primera de ellas, la SAP Asturias núm. 431/2011 de 26 de septiembre (AC 2011/2197), tras desestimar la pretensión principal de anulabilidad²⁹, declara la responsabilidad contractual por incumplimiento de la entidad Banif (división de Banca privada del Grupo Santander). Como ya habíamos señalado anteriormente, es en esta sede donde cobra una especial relevancia la discusión sobre el tipo de relación existente entre las partes y el contenido obligacional de la misma. Así, respecto de este

²⁵ Partiendo de la idea expuesta, la Audiencia Provincial de Madrid toma en consideración diversas circunstancias del caso concreto: a) que la inversora llevaba diez años invirtiendo en este tipo de producto a través de diversas entidades de crédito; b) que era conocedora el mecanismo inversor de participaciones preferentes, sabiendo diferenciar amortización y vencimiento; c) que no estuvo conforme con el consejo de la entidad de “no poner todos los huevos en la misma cesta”; d) que en la fecha de suscripción del producto era imprevisible la futura quiebra del emisor Lehman Brothers. En definitiva, como consecuencia de los elementos expuestos, considera la Audiencia que no existe prueba de la existencia de error invalidante del consentimiento.

²⁶ En este sentido, considera la Audiencia que no ha mediado entre las partes la existencia de contrato de asesoramiento de inversión, conforme a la definición que del mismo da el artículo 63.1.g de la LMV, como “el asesoramiento en materia de inversión, entendiéndose por tal la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros. No se considerará que constituya asesoramiento, a los efectos de lo previsto en este apartado, las recomendaciones de carácter genérico y no personalizadas que se puedan realizar en el ámbito de la comercialización de valores e instrumentos financieros”.

²⁷ Algunos de los elementos más interesantes tenidos en cuenta por la Audiencia, son los siguientes: a) que la carga de la prueba pesa sobre la parte demandante que alega vicios del consentimiento; b) que la inversión realizada no era de riesgo en el momento de la contratación, pudiendo haber vendido obteniendo beneficios durante los dos primeros años; c) que la amplia cartera de valores que la demandante poseía al tiempo de la adquisición, excluiría la alegación de nulos conocimientos sobre productos financieros; d) que la inversora acudió a la entidad en busca de una inversión con alta rentabilidad, lo que supone la asunción de un mayor riesgo; e) que no existe prueba alguna en cuanto a que la actora recibiera recomendaciones de la demandada para hacer la concreta inversión en “preferentes”; f) que no existe relación de causalidad entre la conducta de la entidad bancaria y el resultado final de la operación, debido al imprevisible fracaso del producto adquirido.

²⁸ Resulta altamente significativo el siguiente extracto de la sentencia: “La recurrente insiste en que sus premisas eran interés alto y dinero garantizado, pero es evidente que puesto que admitió que el dinero sólo producía un interés del 2% en el plazo fijo, mal podía considerar que un interés del 7.25 %, del que se le informaba mensualmente, podía corresponder a un producto similar, pues es hecho conocido para cualquier inversor medio que ante productos similares no resulta posible una diferencia tan notable en igualdad de circunstancias”.

²⁹ Considera la Audiencia, en este sentido, que, “habiendo invertido la demandante en anteriores ocasiones en productos similares, tuvo tiempo y oportunidad de informarse y asesorarse suficientemente acerca de las características y los riesgos del producto, antes de hacer la inversión, de modo que si algún error sufrió en la formación del consentimiento, fue en gran parte debido a desidia propia y exceso de confianza, y fue en todo caso un error vencible, no susceptible, por tanto, de anular el consentimiento prestado”.

particular, la Audiencia considera que, más allá de la denominación que se dio al contrato celebrado entre las partes -“contrato de depósito o administración de valores”- la entidad demandada se obligó a prestar asesoramiento financiero a la actora, deduciéndose dicha circunstancia a partir de los siguientes elementos: a) el tipo de actividad a que se dedica la entidad; b) el perfil inversor de la actora; c) el hecho de que la entidad designase a la misma un “asesor de patrimonios”. Una vez determinada la naturaleza jurídica de la relación, y ante la falta de prueba por parte de la entidad demandada, el órgano de apelación concluye que esta “incumplió su deber de mantener informada a la demandante, de forma efectiva, y no meramente formal, mediante la remisión de extractos mensuales, acerca de la evolución de la inversión efectuada”. Por lo tanto, la Audiencia declara la responsabilidad de la entidad demandada de acuerdo con los artículos 1101 y concordantes del CC, y condena a la misma a indemnizar a la actora por los perjuicios causados, en cantidad equivalente a la totalidad de la inversión³⁰.

En este mismo grupo de litigios originados por la quiebra de Lehman Brothers, cabe destacar la respuesta ofrecida por Audiencia Provincial de Islas Baleares, en Sentencias núm. 82/2012, de 16 de febrero (JUR 2012/113800) y núm. 278/2011, de 2 de septiembre (AC 2011/2140), dirigidas respectivamente contra Banesto y Deutsche Bank. En ambos casos, la Audiencia considera que no se informó a los inversores de forma clara, completa y en términos comprensibles sobre las características de la inversión y su evolución hasta el momento de la quiebra de la entidad emisora. Por lo tanto, la deficiente información ofrecida supone un incumplimiento contractual del artículo 1101 del CC, siendo condenadas las entidades a indemnizar a los inversores en cantidad equivalente al 38% del valor nominal de las participaciones preferentes -correspondiente al valor en el último día en que se pudieran vender-, y al 50% de dicho valor nominal, respectivamente³¹. Por último, la Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 13 de Barcelona, de 4 de abril de 2012 (JUR 2012/152272), condena a la entidad Bankpime por incumplimiento de sus “obligaciones contractuales de diligencia, lealtad e

información” en la comisión mercantil consistente en la venta asesorada -que incluía la prestación de servicios de asesoramiento financiero a los inversores-, declarando la resolución contractual ex artículo 1124 del CC. En cuanto al resarcimiento de daños, el Juzgado concreta la cantidad en la devolución a los actores de las sumas invertidas más los intereses legales -minoradas en las rentas percibidas del producto financiero-, declarando igualmente la titularidad de Bankpimer sobre los instrumentos financieros objeto de litigio. También se fija la cuantía del resarcimiento en la totalidad del capital invertido -menos los rendimientos- en la Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 9 de Zaragoza, de 16 de septiembre de 2011 (AC 2011/2173)³². Llegado a este punto, queda en evidencia la absoluta falta de uniformidad y disparidad de criterios a la hora de concretar el quantum indemnizatorio, lo cual resulta altamente criticable desde la óptica del principio de seguridad jurídica. Por otra parte, no queda en absoluto claro en que supuestos cabe la resolución por incumplimiento y en cuales el mero resarcimiento por la vía del régimen de responsabilidad civil contractual.

6.2.2. Resoluciones en contra

Junto con las resoluciones analizadas hasta el momento, encontramos una segunda línea jurisprudencial que opta por negar -a través de unos u otros argumentos- la existencia de incumplimiento contractual alguno por parte de las entidades comercializadoras de “preferentes”. En este sentido, la SAP Badajoz núm. 266/2011, de 26 de julio (JUR 2011/369474), después de haber descartado la posible declaración de nulidad del contrato por haberse agotado el plazo de prescripción del artículo 1301 del CC, desestima igualmente la pretensión subsidiaria de responsabilidad al considerar que no cabe hablar, tal y como señala la inversora, de “incumplimiento de los deberes de información, alerta y asesoramiento”. La Audiencia destaca que la función de la entidad comercializadora de las “preferentes” (Banesto) se agotó en el momento mismo de la suscripción de los valores (labor de mera intermediación), pues ninguna función de asesoramiento e información se comprometió a prestarle al adquirente en el futuro. Por lo tanto, a

juicio del Tribunal, el problema de un eventual incumplimiento contractual, quedaría desplazado al vendedor-emisor de las participaciones preferentes (Endesa).

A idéntico resultado, pero a través de argumentos diversos, llega la SAP Valencia núm. 283/2011, de 28 de junio (AC 2011/2044) resolviendo acerca del posible incumplimiento por parte de la entidad BBVA -comercializadora de las participaciones preferente emitidas por Lehman Brothers- en el seno de un mandato otorgado por el contrato de gestión de cartera celebrado con el inversor. En este caso, aún partiendo de que efectivamente recaía sobre la entidad bancaria un deber de información, la Audiencia considera cumplido dicho deber al haber comunicado a los inversores el tipo de instrumento financiero adquirido y su posterior evolución a través de comunicaciones periódicas sobre la marcha de su cartera de valores. Así mismo, el Tribunal tiene en cuenta la actitud pasiva de los inversores desde la adquisición de las “preferentes” hasta la quiebra de la entidad emisora, reprochándoles el no haber solicitado información adicional alguna, limitándose a recoger los rendimientos o recibiendo información sobre la merma de capital invertido [en el mismo sentido, si bien sobre un supuesto de adquisición de bonos, vid. SAP Madrid, núm. 124/2011, de 21 de marzo (AC 2011/1056)³³].

6.3. El problema de la prescripción, ¿acción de anulabilidad o resolución?

Dado que las participaciones preferentes se configuran como un producto financiero perpetuo -generando habitualmente relaciones jurídicas duraderas-, hemos de prestar una especial atención a los plazos de prescripción de las diversas acciones que puede ejercitar el inversor disconforme. Por lo que se refiere a las acciones de responsabilidad contractual y de resolución por incumplimiento, no se han planteado aún problemas de prescripción en ningún supuesto de adquisición de participaciones preferentes. En este sentido, cabe destacar que ambas acciones quedan sometidas al “generoso” plazo general de las acciones personales del

³⁰ La extensión de la indemnización a la totalidad de la inversión, se justifica por la ausencia de información desde el origen de la relación, no constando “que dicha falta de información se haya suplido en el curso de la evolución de la inversión, constituyéndose en un incumplimiento total y relevante de una obligación esencial del contrato”.

³¹ En ambos casos, el órgano ad quem recuerda a los inversores que el incumplimiento contractual ostenta entidad suficiente para provocar la resolución contractual ex artículo 1124, en relación con las participaciones preferentes de una entidad emisora “declarada en quiebra y de la que se desconoce si podrá ser objeto de resarcimiento en alguna pequeña cantidad”.

³² Mediante la resolución señalada, se declara la responsabilidad contractual de la entidad Popular Banca Privada, S.A., por la negligencia en la comercialización de participaciones preferentes emitidas por el banco islandés Kaupthing Bank. Paradójicamente, los argumentos esgrimidos por el Juzgado se centran en el déficit de información previo a la suscripción de las “preferentes” -es decir, en la fase precontractual-, lo que llevaría más bien a pensar que nos hallamos ante un supuesto de nulidad por vicios del consentimiento (y no de responsabilidad contractual). Como explicación de esta incongruencia, la sentencia explica que, dado que la demandada no actuó como vendedora de los títulos, no sería posible invalidar la propia inversión, sino únicamente declarar la responsabilidad contractual de la entidad comercializadora de los mismos. En cualquier caso, reproducimos en el siguiente extracto la ratio decidendi: “a la cliente anciana de 81 años de edad, no se le informó correctamente ni de la naturaleza del producto -la documentación reseñada y la postura del Banco durante un lapso muy prolongado fue la de considerar que lo adquirido fueron obligaciones y renta fija-; ni del riesgo elevado y complejidad de la inversión, ni de la conocida y preocupante situación de los bancos islandeses (...). En definitiva, la demandada omitió una obligación de información a la cliente que concluyó con la compra de un producto complejo, de elevado riesgo, procedente de un banco que atravesaba una crisis económica que era ya conocida por las analistas (...) y había tenido ya repercusiones graves en los mercados”.

³³ En proceso seguido frente a la entidad Barclays Bank, considera la Audiencia Provincial de Madrid, que “sería contrario al justo equilibrio contractual establecer que quien recibe la orden de compra y la cursa, haya de responder del riesgo imprevisible, dentro de parámetros normales de mercado, del éxito de la operación sobre la que versa la orden de compra”, pues ello rebasaría con mucho el ámbito y alcance de la orden por unos dada y por otra recibida, “siendo contrario a la buena fe no mostrar queja, disconformidad u objeción alguna durante toda la vida de la inversión y en tanto se obtiene el beneficio de los rendimientos producidos por las participaciones preferentes, y luego pretender la resolución contractual transcurrido el tiempo y acaecido el no previsible fracaso de los productos adquiridos, sin prueba de incumplimiento contractual alguno por parte de la demandada”. En este sentido, considera el Tribunal que la entidad demandada “cursó las órdenes de compra conforme a lo querido y solicitado por los actores, ejecutándolas en mercado, registrando los valores y administrando los mismos, abonando a los clientes los rendimientos que éstos iban produciendo e informándoles mes a mes del valor actualizado de su inversión, sin que haya asumido obligación alguna de asesoramiento, y por ende, de efectuar recomendaciones sobre si mantener o no la inversión”.

artículo 1964 del Código Civil (quince años), y, por lo tanto, aún no han podido surgir discusiones jurisprudenciales -en este concreto ámbito- en torno a los criterios para estimar o desestimar la excepción de prescripción que pudiera alegar la entidad demandada.

Sin embargo, el plazo de cuatro años previsto en el artículo 1301 del CC para los casos de error o dolo -que “empezará a correr desde la consumación del contrato”- se ha convertido ya en objeto de debate jurisprudencial, en el concreto ámbito de las “preferentes”. Así, por el momento, encontramos dos resoluciones dictadas en grado de apelación, que llegan a conclusiones diametralmente opuestas acerca de la manera en que ha de computarse el plazo previsto para ejercitar la acción de anulabilidad. La mencionada SAP Badajoz núm. 266/2011, de 26 de julio (JUR 2011/369474), evita pronunciarse sobre el fondo -la existencia de vicios del consentimiento-, al entender prescrita la acción por el trascurso de más de cuatro años desde la fecha de la suscripción de las participaciones preferentes. Considera el Tribunal, que “la consumación de los contratos coincide plenamente con la fecha de la suscripción”, pues en otro caso “nunca podría caducar la acción de nulidad de los mismos”³⁴. En sentido contrario, la SAP Islas Baleares núm. 91/2011, de 21 de marzo (JUR 2011/190142), considera que el cómputo del plazo debe comenzar a contar desde el momento en que el inversor tiene pleno conocimiento de que se le ha suministrado una información incorrecta o errónea. Por lo tanto, el día a quo para el cómputo del plazo no sería el de la fecha de compraventa o suscripción de las participaciones, sino el del conocimiento del error invalidante del consentimiento³⁵.

6.4. Tímidas menciones a las normas de protección de los consumidores

Como ya señalamos, en la medida en que un consumidor o usuario sea parte en la adquisición de “preferentes”, habrá de ser tenido cuenta el plus de protección que la normativa consumerista le brinda,

en tanto que parte débil del contrato (ad exemplum, art. 8 en relación con arts. 82 y 83 TRLGDCU). A pesar de ello, aún no encontramos resoluciones judiciales en que se condene o absuelva a la entidad demandada -responsable de la emisión o comercialización de participaciones preferentes- en aplicación directa de las reglas previstas en el TRLGDCU. No obstante, debemos mencionar como excepción, la Sentencia del Juzgado de Primera Instancia de Madrid núm. 156/2011 de 6 de junio (AC 2011/1362), por cuanto se pronuncia lacónicamente sobre imposibilidad de declarar abusiva una cláusula en el seno de un contrato de administración y depósito de valores celebrado entre los demandantes y la entidad Deutsche Bank³⁶. Más allá de la resolución señalada, son algunas las sentencias que, de una u otra forma, han hecho referencia a las normas de consumo. Así, la SAP Valencia núm. 68/2010, de 24 de febrero (JUR 2010/222625), desecha la aplicación de la derogada Ley 26/1984, General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios (en adelante LGDCU), al considerar que, no siendo la entidad demandada emisora de las participaciones preferentes adquiridas por los demandantes, “las obligaciones referidas a cláusulas, condiciones o estipulaciones del producto, a que se refiere el artículo 10 LGDCU, o en su caso la alegación de nulidad por abusivas, no pueden ser de exigencia frente a Banesto sino frente a la entidad emisora de aquellos valores” (Endesa). Por lo tanto, el órgano de apelación considera que no se ha podido producir vulneración alguna de un deber -inexistente- de información por parte de la entidad bancaria, en tanto que la intervención de dicha entidad en la suscripción de “preferentes” habría sido de simple mediación y colocación de los valores. Mayor interés presenta la SAP Murcia núm. 105/2011, de 1 de abril (AC 2011/1903), si bien se pronuncia sobre la cuestión que nos ocupa de manera colateral, a propósito de la eventual nulidad del contrato suscrito. Así, frente al vicio del consentimiento alegado por la cliente, la entidad de crédito (Bankinter) argumenta que la información suministrada no podía inducir a error teniendo en cuenta que en una de las condiciones generales del contrato se hacía constar que el Banco no asumía responsabilidad ni compromiso

alguno respeto de la garantía, seguridad o liquidez de los valores objeto de la compraventa, ni respecto de la garantía o solvencia de la sociedad emisora de los mismos. Así las cosas, la Audiencia entiende que dicha exclusión de responsabilidad “a todo evento” habría de ser considerada abusiva, lo que llevaría, en su caso, a la nulidad de la cláusula y a tenerla por no puesta, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 8.2 de la LCGC, en relación con el artículo 10 bis y Disposición Adicional 1ª de la LGDCU, aún vigente a la fecha en la fecha de suscripción³⁷. Por lo demás, la mayor parte de las sentencias que mencionan las normas de consumo, lo hacen en la fundamentación jurídica en torno a la aplicación del régimen de vicios del consentimiento o de la responsabilidad contractual y resolución por incumplimiento. En este sentido, se limitan a recordar -bien a modo de apoyo argumentativo, bien a modo de mero obiter dictum- que la Ley concede una mayor protección a la parte que es tenida como débil en el contrato, y que entre los derechos de los consumidores y usuarios se encuentra “la información correcta sobre los diferentes bienes o servicios”³⁸.

7. Conclusiones: posición ante el problema de las “preferentes

En vista del estudio normativo y jurisprudencial realizado, únicamente queda señalar una serie de conclusiones. Como indicábamos en el epígrafe introductorio, la sociedad, perpleja ante los problemas surgidos en torno a la figura de las “preferentes”, demanda una respuesta contundente por parte del Derecho. Sin embargo, ante situaciones consideradas injustas por la mayoría, el jurista no puede caer en la torpeza de pretender ofrecer una solución uniforme para todos y cada uno de los diversos supuestos concretos que puedan darse en la práctica. Por ello, partiendo de la premisa expuesta y con el objetivo de formular una construcción jurídica coherente, llegamos a las siguientes conclusiones:

1ª. No caben soluciones únicas. Dado que el problema de las participaciones preferentes presenta

³⁴ Según señala la Audiencia, “Si los contratos no responden a las expectativas puestas por los adquirentes en la adquisición de las participaciones, y se entendiera que tal cosa se debe a incumplimiento por parte de la vendedora del producto financiero, llegaríamos en tal caso al Art. 1124 del Código Civil. Si existe error o dolo es algo que debe detectarse con anterioridad. En esos 4 años que contempla el Art. 1301 del Código Civil existe ya tiempo suficiente como para apreciar si existen divergencias entre el resultado real y lo convenido, que es la esencia del error o del dolo. Fuera de este periodo de vigencia de la acción de nulidad, y más allá de esos 4 años, ya solo cabe hablar de incumplimiento contractual, no de cosa diferente”.

³⁵ Recuerda el órgano de apelación, a modo de crítica respecto de la primera postura señalada, que el cómputo no puede ser interpretado de la forma más favorable a quien ha transmitido erróneamente la información, “para hacer defendible un negocio celebrado bajo un consentimiento viciado”. Asimismo, añade que “entender que la acción sólo podría ejercitarse desde el momento en que se formalizó el contrato de compraventa de las participaciones (...) sería olvidar una parte de las obligaciones contraídas, cual era el ejercicio del derecho de amortización de las participaciones por parte del emisor, una vez transcurridos 5 años desde la fecha de la emisión, que es precisamente cuando se constata el error denunciado, puesto que lo que los actores consideraban como un hecho cierto, resultó ser una simple facultad del emisor”. En este sentido, considera la Audiencia que computar el plazo desde la fecha de suscripción, “sería tanto como dar carta blanca al Banco de Santander, colocando en el mercado un producto financiero haciendo creer a los inversores que reembolsaría su importe transcurridos cinco años, para luego no hacer uso de dicha facultad cuando ya la acción de anulabilidad se encontrara prescrita”.

³⁶ La mencionada resolución carente de interés, habida cuenta de su confusa y deficiente argumentación en torno al régimen de abusividad. A juicio del órgano de instancia, la cláusula contenida en las órdenes de compra de “preferentes” -según la cual “el ordenante hace constar que (...) conoce su significado y trascendencia”- no puede ser calificada de abusiva, “cuando no es más que reflejo y verificación de la existencia de un auténtico consentimiento contractual sobre lo que se contrata y su alcance”. El argumento no resulta en modo alguno satisfactorio, por cuanto el juzgador parece llegar a la conclusión expuesta -que la cláusula no es abusiva- a través de idéntico razonamiento que aquel que le llevaría a considerar la inexistencia de error en el consentimiento, es decir, que “la mayoría de los demandantes son clientes familiarizados con estos productos y otros de riesgo más elevado, y con conocimientos en materia financiera”. En cualquier caso, dado que la argumentación jurídica plasmada en la sentencia resulta ciertamente confusa (al igual que el propio recurso de apelación interpuesto por los inversores), no queda nada claro cual es exactamente la razón o razones conducentes al fallo.

³⁷ Considera la Audiencia que “la exclusión por el Banco de su propia responsabilidad (...) no permite entender cumplida la completa obligación legal de información que pesaba sobre el Banco, en la medida en que tal exclusión de responsabilidad no permitía inferir, sin más, que el concreto producto financiero que se adquiría estuviese sujeto a la posibilidad de pérdida, total o parcial, del capital invertido”. Además, añade que la “omnímoda exclusión de responsabilidad ha de considerarse abusiva (...) desde el momento en que ni siquiera se establece como presupuesto de la misma un adecuado cumplimiento por parte del Banco de su esencial obligación de informar adecuadamente y de forma completa al cliente sobre los riesgos de la inversión”.

³⁸ SAP Pontevedra núm. 324/2012, de 25 de abril (JUR 2012/178529), SAP Islas Baleares núm. 82/2012, de 16 de febrero (JUR 2012/113800), Sentencia del Juzgado de Primera Instancia nº 1 de Cartagena, de 13 de julio de 2010, Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 13 de Barcelona, de 4 de abril de 2012 (AC 2012/398).

una gran complejidad y variedad en cuanto a matices, deseamos cualquier solución de carácter colectivo, pues ello supondría tratar de forma idéntica situaciones notoriamente diversas, y, por ende, socializar injustificadamente costes y pérdidas derivadas de inversiones de carácter privado.

Efectivamente, el hecho de que la comercialización de este instrumento financiero se haya visto empañada por ciertas prácticas altamente criticables -desde un punto de vista jurídico y moral-, no puede conducirnos a afirmar que la solución óptima sería la devolución del capital -o de una parte del mismo- a todos los titulares de “preferentes”.

Según señala CARRASCO PERERA, a propósito de las reclamaciones contra entidades comercializadora de bonos de alta rentabilidad emitidos por Lehman Brothers, “condenar a las entidades financieras a pagar la pérdida de la inversión es premiar el oportunismo del inversor, que, si pierde, se ampara en cualquier norma para salir indemne, y si gana no piensa en compartir con los demás la alta rentabilidad por la que se especulaba”³⁹. En este sentido, desde la perspectiva de una sociedad de individuos responsables que han de asumir las consecuencias de sus propios actos, no consideraríamos adecuada cualquier solución que pasase por justificar, de manera indiscriminada, la inmadurez de muchos inversores que contrataron “preferentes” a sabiendas de que se trataba una operación de riesgo. Sin perjuicio de lo anterior, no debemos obviar que existen numerosos casos que, además de resultar inaceptables desde un punto de vista moral, hacen al inversor merecedor de amparo y auxilio por parte del Derecho. Así, la solución al problema de las preferentes ha de pasar necesariamente por la interposición de acciones civiles -individuales o colectivas- en aras a que el órgano jurisdiccional competente en cada caso pueda pronunciarse de manera individualizada acerca de cada supuesto concreto.

2ª. Los inversores disponen de tres las vías procesales para dirigirse contra la entidad emisora o comercializadora de las participaciones preferentes: a) el régimen de nulidad absoluta por incapacidad para contratar; b) la anulabilidad por vicios del consentimiento -error o dolo-; c) acción de responsabilidad contractual, y, en su caso, de resolución por incumplimiento. En cuanto a la primera vía -reservada para los supuestos más “sangrantes”, puede alegarse incapacidad para contratar en los supuestos de suscripción de participaciones preferentes por personas analfabetas o afectadas por algún tipo de patología -Ej. demencia senil- que no les permitiese entender y querer el negocio jurídico celebrado. En todo caso, la demanda de nulidad radical -no sujeta a plazo de prescripción alguno- habrá de ir acompañada de todas aquellas pruebas necesarias para

acreditar cumplidamente la situación de incapacidad del demandante al tiempo de la suscripción de las “preferentes”.

En los demás supuestos, habremos de acudir al régimen de anulabilidad por vicios del consentimiento (acción ejercitable en el plazo de cuatro años) en aquellos supuestos en que -no existiendo incapacidad natural- la deficiente o falsa información facilitada por la entidad ha podido distorsionar decisivamente la correcta formación del consentimiento del inversor. Como supuesto más común en la práctica de los tribunales, cabe señalar del error que únicamente invalidará el consentimiento cuando cumpla todos los requisitos exigidos por el artículo 1266 del CC y la jurisprudencia dictada por el Tribunal Supremo (vid. ut supra), y que para su apreciación resultará de gran importancia haber alegado el contenido de deberes informativos que la normativa del mercado de valores hace pesar sobre las empresas en este ámbito. Por su parte, podremos alegar la existencia de dolo cuando la entidad haya facilitado al cliente deliberadamente información errónea, o haya ocultado información esencial con el fin de inducirle a error (en todo caso, esta vía argumentativa plantea mayores problemas de prueba).

Por último, podemos acudir a la tercera vía señalada -ejercitable en el plazo de 15 años-, en aquellos supuestos en que, habiéndose formado correctamente el consentimiento, la entidad emisora (o comercializadora) de las “preferentes” incumple su deber contractual de información y asesoramiento. Así, el inversor podría ejercitar una acción de responsabilidad contractual (arts. 1101 y ss. CC), además de instar, en su caso, la resolución del contrato, con resarcimiento de daños y abono de intereses, de acuerdo con el artículo 1124 del Código Civil. En cualquier caso, consideramos que la carga probatoria del correcto asesoramiento e información -tanto en la fase precontractual como posteriormente- ha de recaer sobre la empresa demandada (inversión del onus probandi ex art. 217.7 LEC), habida cuenta de la extrema dificultad que supondría para el cliente de la entidad acreditar un hecho negativo, como es la ausencia de la información precontractual.

3ª. Existen determinados elementos interpretativos o principios generales que han de ser tenidos en cuenta a la hora de aplicar las normas jurídico-positivas en este concreto ámbito. Sin lugar a dudas, no debemos perder de vista los diversos criterios hermenéuticos contenidos en el artículo 3 del CC, y, en especial, aquel según el cual las normas se interpretarán en relación a la “realidad social del tiempo en que han de ser aplicadas”.

Así, ha de ser tenida en cuenta la extraordinaria complejidad que el sector financiero ha alcanzado en nuestros días -terminología, constante innovación, casuismo, etc.-, lo que le dota de peculiaridades propias que conllevan la necesidad de proteger especialmente al consumidor medio en una sociedad prácticamente desprovista de cultura inversora. Por otra parte, el principio de buena fe reconocido en el artículo 7 del CC, lejos de tratarse de un elemento meramente retórico del sistema jurídico, ha de ser tenido en cuenta como criterio de interpretación de las normas para la adecuada resolución del supuesto concreto. Como ha señalado el Tribunal Supremo, “en el ejercicio de los derechos ante los tribunales, los hechos han de ser valorados no sólo y únicamente desde el ajuste formal a la norma en que se amparan, sino también desde criterios que se muevan en el ámbito de la ética o la conciencia social”. Desde esta perspectiva se define la buena fe como norma cuyo profundo sentido “obliga a la exigencia, en el ejercicio de los derechos, de una conducta ética significada por los valores de la honradez, lealtad, justo reparto de la propia responsabilidad y atenuamiento a las consecuencias que todo acto consciente y libre pueda provocar en el ámbito de la confianza ajena” (STS 21 de septiembre de 1987, RJ 1987/6186). En lo que se refiere al concreto ámbito de la suscripción de preferentes, el principio de buena fe conectaría directamente con los deberes de ambas partes: la obligación de la entidad de informar y asesorar adecuadamente, y el deber del cliente de desplegar la diligencia debida en aras a adoptar una decisión responsable e informada.

4ª. Determinados sectores normativos -sin perjuicio de su eventual aplicación directa- han de ser tenidos en cuenta igualmente a la hora de integrar el proceso de argumentación jurídica tendente a efectuar un pronunciamiento acerca de la validez del contrato de suscripción o de la responsabilidad civil de la entidad emisora o comercializadora. En este sentido, por lo que se refiere a las reglas del mercado de valores -LMV y demás normativa sectorial- hemos de destacar su gran utilidad a la hora de determinar si el cliente ha recibido de la entidad que presta los servicios de inversión -en la fase precontractual-, una información suficiente, comprensible y clara sobre el instrumento financiero contratado y los posibles riesgos inherentes a la operación. En efecto, los mecanismos de transparencia de mercado y de adecuada información al cliente parten de la idea de que sólo un consumidor bien informado puede elegir el producto que mejor le conviene a sus necesidades y efectuar una correcta contratación. Asimismo, resulta de extrema utilidad la distinción que efectúa la LMV entre clientes profesionales y minoristas, a fin de distinguir los diversos

³⁹ CARRASCO PERERA, A., Lehman Brothers: que cada palo aguante su vela, Actualidad Jurídica Aranzadi, núm. 834/2012 (Tribuna), BIB 2012/101.

ESTUDIOS Y CONSULTAS

grados de intensidad en cuanto a los deberes impuestos a las entidades en cada supuesto.

Sin embargo -a pesar de que se ha generado cierta confusión en la jurisprudencia en torno al papel que ha de jugar esta normativa- entendemos que: ni el incumplimiento de las obligaciones previstas en la LMV determina automáticamente la existencia de error o incumplimiento contractual, ni su escrupuloso cumplimiento ha de traducirse sin más, en la inexistencia de posibles vicios del consenti-

miento. En otras palabras, entendemos que la normativa sectorial del mercado de valores ha de ser tenida en cuenta como elemento integrador del proceso de argumentación jurídica, y no como un conjunto de normas vinculante a la hora de declarar la validez o invalidez de un contrato, o la eventual responsabilidad de una de las partes (sin perjuicio, claro está, de las consecuencias administrativas que indudablemente pueden derivarse del incumplimiento de esta normativa sectorial). El otro sector normativo que ha de ser tenido en cuenta en

este sentido, no es otro que la legislación de consumo, sin perjuicio de su eventual aplicación directa en el supuesto de que existieran cláusulas abusivas. Así, en los supuestos en que un consumidor sea parte en la suscripción de “preferentes” y partiendo del principio rector de defensa de los consumidores y usuarios -previsto en el artículo 51 de la Constitución Española-, habremos prestar atención a la protección de la parte débil del contrato, teniendo en cuenta el elenco de derechos que el TRLGDCU reconoce a favor del consumidor.