



Facultade de Economía e Empresa
UNIVERSIDADE DA CORUÑA

Trabajo de fin de
máster

Las causas de nulidad en
la contratación de las
participaciones
preferentes

Autor: Ángela Torrejón Taboada

Tutor: Manuel Jose Vázquez Pena

Máster en Banca y Finanzas

Año 2015

Título en gallego: As causas de nulidade na contratación das participacións preferentes

Título en Inglés: Nullity causes in preference shares hiring

Resumen: En este trabajo se analiza que son las participaciones preferentes, sus características, así como su regulación más importante dentro de la legislación española y europea, para después profundizar en la forma que fueron comercializadas, así como las posibles formas que tienen los inversores de recuperar el capital invertido gracias a la nulidad del contrato.

Abstract: This paper analyzes what preference shares are and their characteristics, as well as their most important regulation within the Spanish and European legislation, in order to go deeper into how they were commercialized and investor's possible ways to get back invested capital thanks to the nullity of the contract.

Palabras clave: Participaciones preferentes, inversor, riesgo, instrumento financiero, producto complejo, nulidad, vicio del consentimiento.

Keywords: Preference shares, investor, risk, financial instrument, complex product, nullity, vices of consent.

Autorización del tutor del máster

Entregado: Mayo 2015

CAPÍTULO 1- INTRODUCCIÓN	1-9
1.1- El concepto	2-4
1.2- Características de las participaciones preferentes	4-7
1.3- Producto complejo	8-9
CAPÍTULO 2- EL RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS PARTICIPACIONES PREFERENTES	10-20
2.1- Diferencia con otras figuras afines	17-20
CAPÍTULO 3- EL CONFLICTO DE LAS PARTICIPACIONES PREFERENTES	21-25
CAPÍTULO 4- LAS CAUSAS DE NULIDAD DE LOS CONTRATOS DE ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES PREFERENTES	26-36
4.1- EL arbitraje de consumo	24-28
4.2- Vicios de voluntad	29-36
4.2.2- Vicio en el consentimiento por error	30-33
4.2.3- Vicio en el consentimiento por dolo	34-36
CAPÍTULO 5- CONCLUSIONES	37-42
ABREVIATURAS	43-44
JURISPRUDENCIA	45-47
BIBLIOGRAFÍA	48-52

CAPÍTULO 1- INTRODUCCIÓN

La vida de las participaciones preferentes¹ ha sido muy corta, concretamente comienza en noviembre de 1998 con la emisión realizada por el Banco Bilbao-Vizcaya. Su nombre, como bien explica Fernández del Pozo² nace de las antiguas “preference/preferred shares”³ y su emisión seguirá siempre el mismo patrón: Comienza con la emisión a través de filiales instrumentales⁴. Esta filial se domicilia en un territorio de baja tributación (Esencialmente Islas Caimán) y por último está siempre recibe una calificación de rating muy cualificada dado que el pago queda garantizado “irrevocable y solidariamente” por la sociedad dominante española.

A partir de ese año, el volumen de emisión aumentara considerablemente⁵ y esta ya no es exclusiva de las entidades de crédito sino también cajas de ahorro y sociedades cotizadas no bancarias; será a partir del 2003 cuando su mayor mercado se encuentre en el pequeño inversor.

Hasta el 2008 las participaciones preferentes se compran y venden con total normalidad, coincidiendo su valor nominal con su valor de mercado. Será a partir del 2008 cuando los inversores institucionales dejen de mostrar interés por dichos productos y aumente la presión por la venta a particulares. A la vista de esta tendencia y como comenta el Estudio del Defensor del Pueblo⁶, la CNMV comienza a mandar comunicados a las entidades emisoras con la intención de defender al pequeño inversor. La situación se agravia con la llegada de la crisis económica, lo que comienza a alejar el valor de mercado con su verdadero valor de nominal. El 8 de

¹ También denominadas “cuotas participativas” o “deuda subordinada”

² Véase FERNÁNDEZ DEL POZO, L. “ *Las participaciones preferentes, Un híbrido financiero supletorio del capital social*”, págs. 71-75

³ Un producto que en realidad si eran verdaderas acciones preferentes ya que estaban inscritas dentro del capital social y pasaban antes que las ordinarias a la hora del cobro.

⁴ Como una SPV o Special Purpose Vehicle, cuya finalidad exclusiva es este tipo de emisiones para así poder financiar al grupo

⁵ Pasa de 2 emisiones en 1998 a 12 en 2001 y durante 1998 hasta 2003 el importe de las emisiones alcanzaban algo más de 15 millones de euros. FERNANDO DEL POZO, L. óp. cit. Págs. 39-46

⁶ DEFENSOR DEL PUEBLO, “*Estudio sobre Participaciones preferentes*” del 14 de marzo del 2013 pág. 19.

Diciembre del 2011, la Autoridad Europea Bancaria, aprueba que las participaciones preferentes dejen de computar como capital de alta calidad y con el Acuerdo de Basilea III que entró en vigor en 2013, en el que dejaran de catalogarlos como recursos propios de primera categoría, el valor de las participaciones preferentes cae inexorablemente.

Según ADICAE⁷, en 2012, cifran los afectados por el fraude de las participaciones preferentes en más de 700.000 personas, haciendo un total de 30.000 millones de euros bloqueados y 52 entidades implicadas. Para entender donde estuvo el problema y como se está intentando solucionar, comenzaremos explicando que son las participaciones preferentes, sus características y su principal regulación; para luego abordar el tema del que nos atañe el trabajo: La nulidad del contrato por el vicio del consentimiento, tanto por error como por dolo.

1.1 El Concepto

El Banco de España⁸ define las Participaciones Preferentes como *“Un instrumento financiero emitido por una sociedad que no otorga derechos políticos⁹ al inversor, ofrece una retribución fija, la cual, estará condicionada a la obtención de beneficio, por lo que, no está garantizada y cuya duración es perpetua, aunque el emisor suele reservarse el derecho a amortizarlas a partir de los cinco años, previa autorización del supervisor (que en caso de las entidades de crédito, será el BDE)”*. Por otro lado añade que los inversores serán los últimos en cobrar en caso de quiebra de la entidad, solo antes de los accionistas.

Esta definición es ampliada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores o CNMV mostrada en el portal del inversor¹⁰, calificándolas de instrumento complejo y de riesgo elevado que puede generar rentabilidad, pero también pérdidas en el capital invertido y especifica en lo

⁷ La Asociación de Usuarios de Bancos, Cajas y Seguros. Adicae.net/noticias. Noticia del 27 de enero del 2012

⁸ En adelante BDE. Véase www.bde.es

¹⁰ Veremos más adelante que en contadas excepciones si otorga algunos derechos políticos

¹⁰ Puede consultar su página web www.cnmv.es

referente a derechos políticos diciendo que no otorga participación en su capital ni derecho de voto.

Como podemos sustraer de dichas definiciones, ni son participaciones, ni son preferentes. Por un lado como dice la definición de CNMV no otorga participación en su capital y por otro tampoco suponen preferencia alguna ya que, al ser considerado como gasto, el participé es el último en el orden de prelación con respecto a todos los acreedores excepto como dice el BDE, los accionistas.

El objetivo de la emisión de las participaciones preferentes es la transformación del pasivo en patrimonio neto, así, las entidades de crédito que las ofertaban, pasaban de computar a términos contables, el importe suscrito como deuda o pasivo, para integrarlo como patrimonio neto, de esta forma, el titular de la participación, pasaban a ser participes de su riesgo patrimonial. Con este dato, podemos soslayar que nos encontramos frente a un producto de imprecisa naturaleza, un producto demasiado complejo para el inversor minorista¹¹.

Las participaciones preferentes forman parte de los recursos propios de las entidades de crédito, computando capital de nivel 1 con lo previsto en el Reglamento (UE) 575/2013, de 26 de junio sobre requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión. Su nominal no es una deuda del emisor, ya no atribuye derecho de crédito que le ayude para exigir su pago ya que el dinero obtenido en las participaciones tendrá que ser invertido en su totalidad y de forma permanente, quedando sujeta a los riesgos y a la situación financiera de la sociedad dominante.¹² Todo esto supone que el dinero invertido en las participaciones esté sujeto por

¹¹ Según la ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores art. 78 bis.4 y el RD 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se modifica parcialmente la ley anteriormente citada, se considerarán clientes minoristas todos aquellos que no sean profesionales.

¹² Como dice la Reciente Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito en su disposición adicional primera 2.b

disposición legal a la cobertura de pérdidas del emisor, ocasionando el riesgo de la pérdida total de la inversión.¹³

Estas están encuadradas en los denominados “híbridos financieros”, es decir, una vía financiera empresarial a largo plazo, a mitad de camino entre acciones y las obligaciones o bonos (de lo que hablaremos más adelante) con carácter perpetuo y con una rentabilidad no garantizada a los beneficios distribuibles por parte de la entidad emisor. Por su estructura se puede decir que son similares a la deuda subordinada pero a efectos contables se consideran valores representativos del capital social de la entidad emisora pero sin otorgar los derechos de las acciones ordinarias (como los derechos políticos y los derechos de suscripción preferente). Así nos encontramos con un producto financiero complejo y de alto riesgo¹⁴

De este modo, este nuevo híbrido financiero está tipificado por nuestra Ley como *tertium genus*, es decir, un híbrido distinto de la acción y de la obligación y sujeto a un mínimo legal específico¹⁵.

1.2 Características de las Participaciones Preferentes

Según lo expuesto anteriormente puede deducirse las siguientes características más importantes de las participaciones:

- Son emitidas por una entidad de crédito española o por una sociedad anónima residente en España o en territorio de la Unión Europea, que no tenga la condición de paraíso fiscal, y cuyos derechos de voto correspondan en su totalidad directa o indirecta a una entidad de crédito española y cuya actividad u objeto exclusivos sea la emisión de participaciones preferentes, en los supuestos de emisiones realizadas por una sociedad filial de las previstas, los recursos obtenidos deberán estar intervenidos en su totalidad, descontando gastos de emisión y gestión y

¹³ Sentencia del Juzgado de 1ª Instancia nº 1 de Valencia de 21 de mayo de 2013 (sentencia nº 103/13)

¹⁴ Véase ANDRÉS LORRIO “La ficticia liquidez de las participaciones preferentes”, Actualidad Jurídica Aranzadi núm. 868/2013

¹⁵ Para poder ampliar la información, vea FERNÁNDEZ DEL POZO, op.cit., pág. 80 y ss.

de forma permanente en la entidad de crédito dominante de la filial emisora, de manera que queden directamente afectos a los riesgos y situación financiera de dicha entidad de crédito dominante y de la de su grupo o subgrupo consolidable al que pertenece (JPI Mataró núm. 1, 5-2-13, Prod. núm. 792/2012, AC/2013/185).

- Se establece un carácter perpetuo de las participaciones preferentes, es decir, carecen de un plazo a partir del cual, el inversor recupere todo o parte de la inversión efectuada. Aunque eso sí, el emisor podría acordar la amortización anticipada una vez transcurrido al menos cinco años desde su desembolso, previa autorización de la entidad garante (normalmente la sociedad dominante del grupo) y del Banco de España¹⁶. En algunos casos se han establecido plazos de vencimiento para el año 2050, 3000 o incluso para el año 9999¹⁷

Esta característica de perpetuidad será una de los elementos de nulidad de los contratos por el desconocimiento de los clientes enjuiciados, de lo que hablaremos con mayor profundidad en el capítulo 4.

- La remuneración suele ser fija el primer año y a partir del segundo está se fijara con respecto al Euribor o cualquier otro tipo de referencia más un determinado diferencial y que en ningún caso será acumulativa, es decir, si no se recibe dicha remuneración en un periodo, el inversor pierde el derecho a percibirla. Además, rentabilidad está condicionada a una serie de casos expuestos a continuación:

-a) Está condicionada a la obtención de beneficios o reservas distribuibles en la sociedad emisora o en el grupo consolidable a cual pertenezca. A esto habría que sumarle que el consejo

¹⁶ Que solo se la concederá si no se ve afectada la situación financiera ni la solvencia de la entidad de crédito, o de su grupo o subgrupo consolidable.

¹⁷ Sentencia Juzgado primera número 4 de Santiago de Compostela, del 30 de marzo del 2012 (sentencia número 68/2013; AC/2013/1212)

de administración de la sociedad emisora puede cancelar, discrecionalmente, si lo consideraba necesario, el pago de la remuneración durante un período ilimitado, sin efecto acumulativo¹⁸.

-b) En cualquier caso, se cancela el pago de dicha remuneración si la entidad de crédito emisora o matriz, o su grupo o subgrupo consolidable, no cumplen con los requerimientos de recursos propios establecidos por Ley. Esta medida, también puede ser exigida por el Banco de España a la entidad de crédito basándose en su situación financiera y de solvencia. En cualquiera de los dos casos, no se considera obligaciones a los efectos de determinación el estado de insolvencia del deudor o de sobreseimiento en el pago de sus obligaciones.

En algunos casos, según las condiciones de emisión, el pago de la remuneración se sustituía por la entrega de acciones ordinarias, cuotas participativas o aportaciones al capital de las cooperativas de crédito, de la entidad de crédito emisora o matriz.¹⁹ Huelga decir que su rentabilidad no era acumulativa, es decir, el titular de las participaciones preferentes no podía solicitar un pago posterior en el caso de inexistencia de beneficios distribuibles.

- Otra de sus características más importantes es su falta de liquidez²⁰. Nos encontrábamos ante un híbrido financiero perpetuo, donde la desinversión en forma de rescate queda ligada al emisor. Por lo que su liquidez solo se produce mediante su venta en el mercado secundario organizado²¹ en el cual cotice. Cabe decir, que este mercado no opera como el bursátil, pues nos encontramos con un mercado descentralizado y bilateral, por lo cual, las partes acordaran entre ellos las condiciones del acuerdo para luego comunicárselo al mercado. Esto puede suponer que

¹⁸ Esto se menciona concretamente en el reglamento de la Unión Europea 575/2013, de 26 de Junio, en el capítulo 3 del título I de la parte segunda.

¹⁹ Agüero Ortiz, A. (2013) “*El Consumidor como inversor de alto riesgo: La impugnación por vicios del consentimiento de los contratos de adquisición de participaciones preferentes y swaps, una opción sólo al alcance de algunos*”. Revista CESCO De Derecho De Consumo, (8), 479-504, establece que para ello, debe establecerse de antemano en las condiciones de emisión con las limitaciones establecidas reglamentariamente.

²⁰ Sujeta a la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito en su disposición adicional primera 2.e)

²¹ Desde 1998 pretendiendo fomentar la liquidez, comenzó a comercializarse en el mercado AIAF. Véase para ampliar información EDITORIAL ARANZADI “*Participaciones preferentes: ¿ se puede recuperar el dinero invertido?*” pág. 29-30; ANDRÉS LORRIO “*La ficticia liquidez de las participaciones preferentes*” Actualidad Jurídica Aranzadi núm. 886/2013 pág. 2

en un momento dado, no se encuentre compradores en el momento en que uno quiera vender, por lo que la venta no está garantizada como ocurre en el mercado bursátil.

Por otro lado, su liquidez se ve mermada gracias a que concede a las entidades de crédito plena discrecionalidad en todo momento para cancelar las distribuciones por los instrumentos por período indefinido y sin efectos acumulativos; provocando que la venta de las participaciones preferentes por parte del inversor pueda ser prácticamente imposible.

- El titular de participaciones preferentes, en caso de supuestos de liquidación o disolución de la entidad de crédito emisora o de la dominante, se situarán a efectos de orden de prelación de crédito, detrás de todos los acreedores, incluyendo los subordinados y delante de los accionistas ordinarios y cuota partícipes (en caso de que los hubiese) incluidos no solo los de la entidad sino que además también de los acreedores del grupo en el que se integre²². Además, tendrán derecho solo a obtener el reembolso de su valor nominal junto con la remuneración devengada y no satisfecha que no hubiese sido objeto de cancelación.

- No otorga a sus titulares derechos políticos, salvo en los casos en los que se establezcan en la propia emisión. En caso de nuevas emisiones, tampoco tendrán derecho de suscripción preferente²³.

²² Con la nueva legislación, en caso de insolvencia de la entidad, el orden de prelación será inferior a los de los instrumentos de capital nivel 2. Véase el reglamento de la Unión Europea 575/2013 capítulo 3, del título I de la parte segunda.

²³ Véase la ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito en su disposición adicional primera 2.c) y d)

1.3 Producto complejo

Como hemos podido ver, nos encontramos con un producto con una serie de riesgos²⁴:

- 1) Riesgo de no percepción de las remuneraciones.
- 2) Riesgo de absorción de pérdidas
- 3) Riesgo de perpetuidad
- 4) Riesgo de orden de prelación, ya que no goza de preferencia
- 5) Riesgo de mercado, ya que puede generar pérdidas en el nominal invertido
- 6) Riesgo de liquidación de la emisión
- 7) Riesgo de variación de la calidad de crediticia.

Con lo dicho anteriormente, podemos deducir que nos encontramos con un producto financiero perpetuo, con elevado riesgo de no percibir las remuneraciones, con prácticamente nula liquidez, donde el titular de la participación no goza de preferencia a la hora de la liquidación de la entidad y se arriesga a incurrir en un riesgo de mercado por la pérdidas en el nominal de la inversión ya que el Fondo de Garantía de Depósito no cubre su pérdida. Estas características nos hacen dudar sobre la idoneidad de comercialización entre clientes minoristas, ya que aunque puede generar beneficios, acarrea una serie de riesgos y pérdidas no asumibles por los mencionados clientes²⁵.

Debido a su compleja estructura y su desafortunada colocación en el mercado, la CNMV se vio obligada a calificar a las participaciones preferentes como instrumento financiero complejo²⁶.

²⁴ Véase GOMARA HERNANDEZ, "*Participaciones preferentes...*" óp., cit. Pág. 36

²⁵ Sentencia de Juzgado Primera Instancia, núm. 5, Valencia 13 de junio del 2013(sent. Núm. 108/2012;AC/2012/461)

²⁶ Para ser declarado instrumento no complejo la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores (desde ahora en adelante la denominaremos LMV) en su artículo. 79 bis 8, letra a) dice primero, que considera no complejos a las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado o en un mercado equivalente a un tercer país, a los instrumentos del mercado monetario, a las obligaciones y tas formas de deuda titulizada, salvo que incorpore un derivado implícito; y a las participaciones en instituciones de inversión colectiva armonizadas a nivel europeo. Además, de forma general, considera valores no complejos a aquellos en los que se cumplan las siguientes tres condiciones:

- 1) Existencia de posibilidad de frecuentes ventas, reembolsos u otros tipos de liquidación.
- 2) No se produzcan pérdidas reales o potenciales para el cliente que excedan del coste de adquisición del instrumento.
- 3) Suficiente información de cara al público de sus características, de modo que el inversor medio entienda y decida si quiere adquirir o no el producto.

El nivel de riesgo de la inversión en participaciones preferentes es mayor que el de las acciones ordinarias debido a que se trata de un valor de capital cautivo al estar legalmente desprovisto de cualquier derecho de participación en los órganos sociales de la entidad emisora que permitiese autorizarse al titular, intervenir en el control del riesgo asumido; tampoco generan beneficios en forma de venta de los derechos de suscripción ya que no poseen derecho de suscripción preferente respecto a futuras emisiones.²⁷

Se trata entonces de un producto complejo ya que no se trata de un producto de renta fija, inocuo, asimilable a un título valor más o menos tradicional, sino que requieren un especial conocimiento de los entresijos, riesgos y complejidades del mercado, del emisor, liquidez del instrumento o incluso un cálculo de rentabilidades.²⁸

²⁷ Juzgado de primera instancia núm. 1, de Mataró del 5 de febrero 2013 (Prod. Núm. 792/2012; AC/2013/185)

²⁸ A consultar GOMARA HERNANDEZ, JL. "*Participaciones preferentes: Arbitraje, acciones civiles y penales*", pág. 37

CAPÍTULO 2- EL RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS PARTICIPACIONES PREFERENTES

La legislación española en cuanto a la regulación de las participaciones preferentes, fue en cuanto menos, tardía, comenzando muy sutilmente con la modificación de la citada Ley 13/1985²⁹, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, realizando su primer cambio para las participaciones preferentes, con la L 44/2002, de 22 de noviembre, incluyendo en el artículo 7 de dicha Ley, a las participaciones preferentes como uno de los componentes del agregado de recursos propios de las entidades de crédito y no será hasta el 2003 por la Ley 19/2003, cuando con una nueva modificación de la Ley donde se delimite la naturaleza de este instrumento financiero³⁰.

Su regulación se encontraba incluida en la DA 3^a de la Ley 19/2003³¹, de 4 de Julio, sobre el régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención de blanqueo de capitales³². Esta disposición modificaba la derogada Ley 13/1985, de 25 de mayo introduciendo una disposición

²⁹ Esta Ley a sufrido multitud de modificaciones , a saber: La Ley 33/1987, Ley 26/1988, Ley 37/1988, Ley 13/1992, Ley 44/2002, Ley 19/ 2003, Ley 62/2003, Ley 5/2005, Ley 23/2005, Ley 35/2006, Ley 36/2007, Ley 4/2008, Real Decreto Ley 9/2009, Real Decreto Ley 6/2010, Real Decreto Ley 11/2010, Ley 2/2011, Ley 6/2011, Ley 15/2011, Real Decreto Ley 20/2011, Real Decreto Ley 10/2012, Real Decreto Ley 24/2012, Ley 9/2012, Real Decreto Ley 14/2013, Ley 26/2013 obtenido del BOE. Nos referiremos a ella como Ley 13/1985 para hacer referencia a la última modificación, cuando queramos nombrar a la Ley anterior a la Ley 10/2014, del 26 de Junio.

³⁰ Véase FERRANDO VILLALBA, M^a DE LOURDES *“Las participaciones preferentes: regulación, caracteres y protección de los clientes bancarios”* VV.AA., *“Participaciones preferentes ¿se puede recuperar el dinero invertido?”* edit. Aranzadi. Pág. 19-20

³¹ A partir del 2010 esta ley pasa a denominarse “ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior”

³² Como bien destaca, FERNÁNDEZ DEL POZO, L, Óp. *Cita “Las participaciones preferentes...”*, pág. 48, comienza a existir cierta vinculación negativa entre la materia “propia” de la nueva Ley y nuestras participaciones preferentes: un requisito para su configuración legal establece que el emisor no resida en paraísos fiscales.

adicional segunda. A partir de esa modificación, las sociedades instrumentales emisoras de preferentes, trasladan su dominio a España y comienza a constituirse filiales para ser utilizadas como entidades vehículo.

No obstante, las modificaciones sustanciales en la Ley 19/2003 se centraban, por un lado, en su regulación fiscal, evitando que las entidades de crédito captaran recursos financieros a través de paraísos fiscales; y por otro, en el control de solvencia de las entidades de crédito emisoras, dejando en el olvido la calificación contable de las participaciones preferentes y el establecimiento de controles en cuanto a su comercialización.

Desde entonces, la norma sufrió múltiples modificaciones como con la Ley 6/2011, incluida en el BOE a día 12 de abril, donde la DA 2ª restringía aun más su emisión, ya no solo bastaba con que su dominio se encontrara en España sino que además, tiene que ser una entidad de crédito española o como dice la ley “ *...por una sociedad anónima residente en España o en territorio de la Unión Europea, que no tenga condición de paraíso fiscal, y cuyos derechos de voto correspondan en su totalidad directa o indirectamente a una entidad de crédito española y cuya actividad u objeto exclusivos sea la emisión de participaciones preferentes* ”³³.

Con la llegada del saneamiento del sector financiero, la citada Ley vuelve a sufrir modificaciones y derogaciones. Entre las últimas nos encontramos con el Real Decreto Ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito³⁴ que tenía por objetivo “regular los procesos de activación temprana, reestructuración y resolución de entidades de crédito”, así como fortalecer la protección a los inversores minoristas, en este sentido se establece que los

³³ Véase BOE Núm.87 Sec. I Pág. 37474 del Martes 12 de abril del 2011 y AGÜERO ORTIZ, A. “*El consumidor como inversor de alto riesgo: la impugnación por vicios del consentimiento de los contratos de adquisición de participaciones preferentes y swaps, una opción sólo al alcance de algunos*” Revista CESCO de Derecho de Consumo, número 8/2013 Págs. 8-9

³⁴ Como dicen RAYON BALLESTEROS, M. C. y GOMEZ HERNANDEZ J.A. “*¿Se puede recobrar el capital invertido en participaciones preferentes?*”. Revista Anuario Jurídico y Económico Escorialense, XLVI (2013), dicho real decreto suprime la solución global por parte del Gobierno o de la Unión Europea que esperaban los preferentistas. Este nuevo Real Decreto-ley establece un nuevo sistema de reestructuración ante situaciones de crisis de entidades de crédito, determinando un reparto del precio de la reestructuración entre el sector público y el privado.

titulares de las preferentes podrán verse obligados a asumir parte de las pérdidas de la entidad en crisis³⁵.

Además, el Real decreto-ley 24/2012 establecía el régimen jurídico del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, en adelante <<el FROB>> o <<el Fondo>>, y su marco general de actuación, con la finalidad de proteger la estabilidad del sistema financiero minimizando el uso de recursos propios.³⁶ En ella se establecieron nuevos requisitos de emisión para las participaciones preferentes con el objetivo de proteger al minorista con la implantación de 2 nuevos puntos, uno de ellos referido al número total de inversores profesionales que tendrá que ser dirigido la venta (que constaría del 50% del total de la emisión) y el otro haciendo referencia al valor nominal unitario mínimo (que sería, para las sociedades no cotizadas de 100000 euros y el resto de emisiones un valor unitario mínimo de 25000 euros)³⁷. Cabe señalar, que este Real Decreto ley, será derogado por la Ley 9/2012 de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, sin cambios para las Participaciones preferentes. La última modificación antes de la derogación de la ley, se produce el 27 de diciembre del 2013, con la Ley 26/2013, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias, en donde se deroga el art 7.1 en lo referente a cuotas participativas y hasta el artículo 10 de dicha ley³⁸.

El 26 de Junio del 2014, es derogada la Ley 13/1985 del 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, y entra en vigor la nueva Ley 10/2014, de 26 de junio, de Ordenación, Supervisión y Solvencia de las Entidades de Crédito y con ella se incorpora a la normativa española los acuerdos internacionales adoptados en respuesta a la crisis financiera del 2008. En ella se incorpora el Acuerdo de Basilea III que se plasman en el Reglamento 575/2013 del Parlamento Europeo y del

³⁵ Ver Ob.cit RAYON BALLESTEROS, M. C. y GOMEZ HERNANDEZ J.A. pág. 10. Estas pérdidas oscilan entre el 60% y el 80% del capital invertido.

³⁶ Véase BOE Núm. 210 Sec I. Pág. 61559 del Viernes 31 de agosto de 2012

³⁷ Véase GOMARA HERNANDEZ, JL “*Participaciones preferentes: Arbitraje, acciones civiles y penales*” Pág. 28-30

³⁸ Para ampliar la información sobre los artículos derogados por la Ley 26/2013 consultar el BOE

consejo, de 26 de Junio del 2013 sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito adecuando el régimen de participaciones preferentes a la norma europea.³⁹ Cabe decir, que esta nueva Ley, no produce cambios sustanciales con respecto a la Ley anterior y las características anteriormente expuestas son validas tanto para la nueva ley como para la anterior. No entraremos más en profundidad sobre esta nueva ley ya que el problema que surge en España se produce con antelación a esta modificación.

Dentro de la legislación Española, entre otras normas que se han visto modificadas e implantados por el reciente estallido de las participaciones nos encontramos con la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988⁴⁰, de 28 de julio, del Mercado de Valores; y de la ya mencionada L 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito ya que tuvieron un mayor efecto en las participaciones preferentes. Con la primera reforma se incorporará la Directiva 2004/39/CE⁴¹ del Parlamento Europeo y del consejo, de 21 de abril de 2004, sobre mercados financieros MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) y que se aplica íntegramente a las participaciones preferentes como producto de inversión que es. Según el BOE, esta nueva reforma pretende modernizar los mercados de valores españoles para adaptarlo a las necesidades actuales, ya que, por un lado, en los últimos tiempos, se ha visto incrementado la complejidad de los productos y por otro, ha aumentado el número de pequeños inversores al mercado de valores. Así con la nueva modificación las entidades debían calificar sus productos según las reglas establecidas, quedando así establecido

³⁹ Véase la noticia en la página web <http://www.civil-mercantil.com/aprobada-ley-10-2014-2-junio-ordenacion-supervision-solvencia-entidades-credito.html%20>.

⁴⁰ Como la Ley 13/1985, está también sufre múltiples modificaciones a lo largo de su existencia a saber: Ley 19/1989, Real Decreto Ley 7/1989, Ley 4/1990, Ley 5/1990, Ley 9/1991, Ley 18/1991, Ley 13/1992, Ley 22/1993, Ley 3/1994, Ley 13/1996, Ley 37/1998, Ley 50/1998, Ley 55/1999, Ley 14/2000, Ley 24/2001, Ley 44/2002, Ley 53/2002, Ley 22/2003, Ley 26/2003, Ley 62/2003, Real Decreto Ley 5/2005, Ley 5/2005, Ley 19/2005, Ley 25/2005, Ley 12/2006, Ley 36/2006, Ley 6/2007, Ley 47/2007, Ley 5/2009, Ley 11/2009, Real Decreto Ley 6/2010, Ley 12/2006, Real Decreto Legislativo 1/2010, Ley 2/2011, Ley 6/2011, Ley 15/2011, Ley 21/2011 Ley 25/2011, Ley 32/2011, Real Decreto Ley 10/2012, Real Decreto Ley 17/2012, L 1/2012, Real Decreto Ley 20/2012, Real Decreto Ley 24/2012, L 7/2012, Ley 9/2012, Ley 11/2012, Ley 16/2012, Real Decreto Ley 4/2013, L 11/2013, Ley 14/2013, Real Decreto Ley 14/2013, L 26/2013, Ley 10/2014 y la Ley 31/2014.

⁴¹ Que será derogada con efectos el 3 de enero del 2017, por la Directiva 2014/65/UE, de 15 de mayo de 2014, del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los Instrumentos Financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE

que las participaciones preferentes es un producto complejo y por tanto el perfil del cliente a asumir ese tipo de inversión debe ser el correcto y siempre advertirle del riesgo. También con esta modificación se establece la obligación de impartir folletos informativos en donde se explique el producto de forma clara, precisa e imparcial, así como sus características importantes como perpetuidad o la remuneración sujeta o no a beneficios intentando de este modo proteger al inversor proporcionándole mayor información para poder decidir⁴². Con la incorporación de la Directiva 2004/39/CE queda claro que se pretende mejorar las medidas de protección de los inversores, fomentando que las empresas que prestan servicios de inversión actúen de forma honesta y transparente, adecuando las ofertas al cliente. Esta directiva, ha sido desarrollada por otra norma comunitaria: la Directiva 2006/73/CE de la comisión, de 10 de agosto de 2006, por lo que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva. Esta está transpuesta por el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre⁴³. Cabe destacar en dicha directiva, la obligación de informar al cliente, así como, con palabras del BOE “*la exigencia de realizar un test o examen de idoneidad o conveniencia con carácter previo a la prestación del servicio*”. Además, habría que resaltar la distinción realizada al tratarse de clientes profesionales o clientes minoristas con el objetivo de darle la protección necesaria a los distintos inversores estableciendo para ello los requisitos necesarios para alcanzar dicho objetivo sin que suponga una carga costosa e innecesaria tanto para la entidad como para el cliente.⁴⁴

⁴² Véase ALONSO ESPINOSA, FJ. “*Participaciones preferentes y clientes minoristas de entidades de crédito*” Pág. 13

⁴³ Para saber más información consultar BOE

⁴⁴ GOMARA HERNANDEZ, JL “*Participaciones preferentes: Arbitraje, acciones civiles y penales*” Págs. 31-32 y BOE.es

En la disposición adicional decimotercera, de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, se pretende aumentar la protección a los inversores minoristas que suscriben productos financieros no cubiertos por el fondo de garantía de depósito de entidades de crédito. Se obliga a la entidad, entre otras medidas, a destacar las diferencias con los depósitos bancarios y cualquier otro activo emitido por la entidad y a incluir en la antefirma de la orden de compra la manifestación de no conveniencia⁴⁵, en el caso de que este sea el resultado del test, pretendiendo así, mejorar las condiciones de compra-venta de los instrumentos híbridos para el cliente minorista, intentando evitar que se vuelva a producir las prácticas irregulares de estos últimos años.⁴⁶

En un intento de mejorar la protección hacia los consumidores, nos encontramos con el Real Decreto Legislativo 6/2013, de 22 de marzo, de protección a los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter financiero, en el cual, se crea una comisión de seguimiento de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada, proponiendo el arbitraje como medio rápido y menos costoso para dar respuesta a las reclamaciones de los afectados por las participaciones preferentes, de esto hablaremos en el apartado de arbitraje⁴⁷.

Por último, dentro de la normativa estatal para la regulación las Participaciones Preferentes, nos encontramos con las Circulares de la CNMV que complementan el marco regulatorio del Estado Español. Entre ellas podemos encontrarnos con la Circ. CNMV 7/2011 que fue modificada por la

⁴⁵ Siempre que se trate de productos complejos, los clientes minoristas, no idóneos, están obligados a que escriban de su puño y letra que han sido advertidos de que el producto no les resulta conveniente. Esta consideración se estima realizando un test de idoneidad y evaluación de la conveniencia de productos para la inversión (dicho test se encuentra regulado por la L 24/1988 art. 79 bis.6 y 7 redacc. Ley 9/2012; RD 217/2008 art 73 y circular CNMV 3/2013) Siempre que se trate de inversores minoristas la entidad deberá entregar una copia al cliente con toda la información necesaria para la determinación de si un producto es adecuado o no para dicho cliente. Esta debe constar de tres componentes: que el producto sea apropiado para los conocimientos y experiencia del cliente, su la situación financiera y sus objetivos al realizar dicha inversión, así como los riesgos que puede acarrear dicha inversión. Esta recomendación debe ser coherente con los aspectos evaluados del cliente y deberá constar en la descripción al menos la clasificación del producto tanto desde el punto de vista del riesgo como de su complejidad. Véase para ampliar información GOMARA HERNANDEZ, JL. “Participaciones preferentes: Arbitraje, acciones civiles y penales” Págs. 27-32

⁴⁶ Consultar GOMARA HERNANDEZ, JL. “Participaciones preferentes: Arbitraje, acciones civiles y penales” Págs. 27-32

⁴⁷ Visto en http://www.legaltoday.com/actualidad/noticias/el-tc-declara-constitucional-el-decreto-ley-que-aprueba-medidas-para-proteger-a-los-titulares-de-las-preferentes?utm_source=&utm_medium=&utm_campaign= el 16 de febrero de 2015

Circ. CNMV 1/2014 de información reservada de las entidades que presten servicios de inversión con el objetivo de fijar el contenido y la periodicidad de los modelos que en relación con la prestación de servicios de inversión y servicios auxiliares, deberán remitir a la CNMV.

Sin embargo, para legislar las participaciones preferentes no solo basta la normativa estatal, sino que nos encontramos otras leyes a nivel Europeo que armonizan la normativa sobre servicios financieros de los Estados miembros, entre ellas nos encontramos con la ya mencionada Norma Dir. 2004/39/CE⁴⁸ del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, que fue adoptada por la Unión Europea con el objetivo principal de mejorar la protección hacia los inversores, estableciendo que las empresas que ofrezcan servicios de inversión actúen de forma honesta, teniendo en cuenta el beneficio del cliente y proporcionen además una información clara, imparcial, no engañosa y siempre ofreciendo al consumidor ofertas que se adecuen a sus circunstancias. También se puede incluir la directiva 2009/111/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, de instituciones financieras y de crédito que introduce como recursos propios de las entidades de crédito a los denominados instrumentos de capital híbridos, incluyendo a las participaciones preferentes.

⁴⁸ Modificada con la norma Dir. 2006/31/CE, Dir. 2007/44/CE, Dir. 2008/10/CE, Dir. 2010/78/UE

2.1 Diferencias con otras figuras afines

Como hemos estado viendo hasta entonces, nos encontramos frente a un singular instrumento financiero de deuda subordinada, que debido a su régimen legal o a su tratamiento contable parece que puede ser comparado con una acción⁴⁹ de las sociedades de capital, sin embargo, la regulación legal de las participaciones preferentes las califican de “instrumento de deuda”⁵⁰ lo que atendiendo a esta característica podríamos estar hablando de obligaciones ya que son valores que “reconozcan o creen una deuda”⁵¹.

A) Diferencia con las Obligaciones

Según la ley de sociedades de capital en su artículo 401, Título XI, “*la sociedad anónima y la sociedad comanditaria por acciones podrán emitir series numeradas de obligaciones u otros valores que reconozcan o creen una deuda*”. Así, aunque supuestamente parezca que las participaciones preferentes puedan responder a un valor de deuda, su función financiera legamente impuesta⁵² muestra que no es un valor de deuda o de captación de recursos financieros ajenos sujetos a restitución de unas condiciones de vencimiento; además, en algunos casos, las participaciones preferentes pueden atribuir a sus titulares verdaderos derechos políticos, lo que lo

⁴⁹ Hablaríamos de participaciones sociales en el caso de sociedades de responsabilidad limitada

⁵⁰ Así lo nombra claramente la Ley 10/2014, de 26 de junio, de Ordenación, Supervisión y Solvencia de las Entidades de Crédito.

⁵¹ Véase art 401 de la LSC y art 282 de la LSA

⁵² Como dice ALONSO ESPINOSA, F. “*Participaciones preferentes y clientes minoristas de entidades de crédito*” Diario La Ley Nº 7875, Sección Doctrina, 7 de junio 2012. Págs. 2 -3. La función financiera legal de la participación preferente es la misma que la del capital social: computar como recursos propios de la entidad de crédito emisora. Por ello, el dinero invertido en participaciones está sujeto por disposición legal y de forma permanente a la cobertura de las pérdidas del emisor, lo que acarrea el riesgo de la pérdida total de la inversión.

separa del obligacionista al cual solo se le atribuye derechos de participación y voto en las reuniones de sindicatos.⁵³

Además, como se señala en sentencia de primera Instancia de Valencia, de 21 de mayo de 2013 (sentencia nº 103/13) *“la función financiera legal de la participación preferente es incompatible con la propia de las obligaciones y demás valores de deuda porque éstos incorporan una deuda jurídica real del emisor y tienen el tratamiento contable de recursos ajenos sujetos a restitución o pasivo. En cambio, el nominal de la participación preferente no es una deuda del emisor- a pesar, se insiste, de ser legalmente calificada como instrumento de deuda, calificación en cierto modo incorrecta y engañosa-. Y no lo es porque no atribuye a su titular derecho de crédito alguno que le faculte para exigir su pago a la entidad emisora.”*

Otra diferencia con las obligaciones es que las retribuciones de estas no están condicionadas como ocurre con las participaciones preferentes, a la obtención de beneficios por la entidad emisora. No nos olvidemos tampoco del carácter perpetuo de las participaciones preferentes, lo que no ocurre lo mismo en las obligaciones.

B) Diferencias con las Acciones

Como ya se menciona antes, si atendemos a su tratamiento contable y a su régimen fiscal, podríamos situar a las Participaciones preferentes más cerca de las acciones que de las obligaciones y otros valores de deuda.

⁵³ Véase VILLAESCUSA GARCIA, C Y CRUZ RAMBAUD, S *“Participaciones preferentes: un análisis desde la perspectiva del partícipe”* Análisis Financiero, nº 120. 2012 pág. 6-17

Según la CNMV en su portal web del inversor define las acciones como *“las acciones representan una parte proporcional del capital social de una sociedad: por tanto, los accionistas son copropietarios de las empresas en proporción a su participación. Son valores participativos negociables y libremente transmisibles.”* Además sigue diciendo que al ser propietarios de la sociedad, tienen una serie de derechos económicos y políticos. Entre los primeros nos encontramos con, el derecho a la recepción de dividendos, el derecho preferente de suscripción y el derecho a la cuota de liquidación (siempre después de haber satisfecho sus obligaciones frente a los acreedores) y entre los derechos políticos estarían, los derechos de información o el derecho de asistencia y voto en la junta de accionista⁵⁴. Sabiendo esto, se ha llegado a considerar que las participaciones preferentes, son una clase de acciones rescatables o acciones sin voto⁵⁵, pero estaríamos frente a una acción adulterada ya que no posee ninguno de los derechos fundamentales de los accionistas, ni siquiera en los derechos legales establecidos para las acciones sin voto como el derecho de dividendo preferente mínimo de distribución obligatoria, si hay beneficios distribuibles y acumulativo si no es así, el derecho de agrupación como clase de acciones y el derecho de recuperación del derecho de voto cuando no se satisfaga el dividendo mínimo⁵⁶. Poseen un especial régimen de rentabilidad cuya actividad estará condicionada a los resultados económicos obtenidos⁵⁷ inclusive, se huye del término “dividendo” para hacer referencia a la retribución que las participaciones preferentes confieren.

Por otro lado, la Ley establece que su venta debe realizarse en mercados secundarios organizados y no en la Bolsa como ocurre con las acciones por lo que se vuelven ilíquidas al no

⁵⁴ Para ampliar la información véase FERNANDEZ DEL POZO, L. *“Un híbrido financiero supletorio del capital social”* págs. 71-80

⁵⁵ También denominadas de ahorro. Véase ALONSO ESPINOSA, F., *“Acciones sin voto y obligaciones convertibles en acciones en la financiación de la sociedad anónima (primeras anotaciones a los arts. 90-92 y 292-294 de la Ley de sociedades Anónimas según R. D. Legislativo 1564/1989, de 22 de Diciembre”* de (B.O.E 27 de diciembre (1990) *Revista General De Derecho*, (546), 1433-1449.

⁵⁶ Véase ALONSO ESPINOSA, F. *“Participaciones preferentes y clientes minoristas de entidades de crédito”* Diario La Ley Nº 7875, Sección Doctrina, 7 de junio 2012. Págs. 5-6

⁵⁷ No solo a los resultados obtenidos sino que, como ya mencionamos anteriormente, la entidad posee plena discrecionalidad a la hora de cancelar las distribuciones por un periodo indefinido y sin efectos acumulativos. Ley 10/2014 de Ordenación, Supervisión y Solvencia de las Entidades de Crédito dentro del Reglamento de la Unión Europea 575/2013, de 26 de Junio, capítulo 3 del Título I de la parte segunda.

poder ser recuperables en los hechos que desactiven los sistemas de rentabilidad. En cuanto al riesgo, las participaciones preferentes pueden equipararse a las acciones con un par de diferencia. Por un lado, los dueños de las participaciones preferentes no pueden participar en los órganos sociales de la entidad emisora, por lo que no pueden ejercer ningún control sobre el riesgo que soportan. Por otro lado, los accionistas se ven beneficiados de forma directa en la revalorización del patrimonio social del emisor, en proporción al número de acciones que posean, sin embargo, el valor nominal de las participaciones preferentes permanece inalterable ante tal eventualidad.⁵⁸

A diferencia de las acciones en que estas pueden tener un régimen de transmisión inter vivos o mortis causa o incluso de adquisición preferente a favor de otros socios, los titulares de las participaciones preferentes no tienen este derecho de enajenación o venta ya que requerirán el consentimiento de la entidad emisora. Es más, el inversor en acciones cotizadas, comparándolo con el titular de las participaciones preferentes, goza de mayor liquidez para su inversión, tiene posibilidades de revalorización del valor bursátil de su inversión y, seguramente, obtendrá unos rendimientos iguales o mejores que los fijos(o variables) procurados por las participaciones preferentes, ya que el devengo de estos depende- al igual que el dividendo- de la existencia de beneficios o de reservas distribuibles por parte del emisor-deudor en cuantía suficiente⁵⁹.

⁵⁸ Véase Sentencia Juzgado Primera instancia núm. 1, de Mataró 5-2-13 (Prod. Núm. 792/2012; AC/2013/185) y Juzgado Primera Instancia Santander Núm. 1, 29-11-12, (Sent núm. 223/2012; AC/2012/1649).

⁵⁹ Para ampliar información consultar GOMARA HERNANDEZ, JL. “*Participaciones preferentes: arbitraje, acciones civiles y penales*” págs. 15-18

CAPÍTULO 3-EL CONFLICTO DE LAS PARTICIPACIONES PREFERENTES

Desde el punto de vista del interés que aporta cualquier acto de inversión medido en niveles de seguridad, rentabilidad y liquidez, nos encontramos frente a uno de los peores valores negociables regulados en el sistema español⁶⁰ que fueron comercializados por las entidades de crédito para satisfacer sus necesidades de capital. Con el tiempo, este elevado riesgo se materializó en la enorme pérdida de valor en el mercado. Según el Defensor del Pueblo⁶¹ el problema surgió por varios motivos:

a) Su forma de comercialización :

Como dijimos anteriormente, la clasificación de los clientes establecidas por el artículo 78 bis de la LMV, es una de las obligaciones principales de las entidades de crédito que prestan servicios de inversión ya que de esto dependerá el nivel de protección que esté ligado al cliente “la entidad de crédito no solo debe informar sino cerciorarse, y después demostrar, que el inversor minorista ha entendido y comprendido perfectamente esa información”⁶²

⁶⁰ Véase ALONSO ESPINOSA, f. “*Participaciones preferentes y ...*” op.cit, pág. 5 Al considerar:

- I. Su sistema de rentabilidad no es de una deuda en sentido propio ya que su devengo está sujeto a los resultados del emisor, inclusive dependerá de la decisión de su órgano de administración.
- II. La liquidez quedará automáticamente eliminada ante situaciones que determinen la anulación de la rentabilidad.
- III. La posibilidad de recuperación de la inversión (dicho de otra forma, su seguridad) dependerá, por un lado, de su nivel de liquidez bajo condiciones de normalidad y regularidad en el pago de su sistema de rentabilidad; o por otro de la existencia de sobrante patrimonial suficiente para atender su pago, una vez que se haya pagado la totalidad de los créditos de los acreedores del emisor y de su grupo empresarial tras la liquidación de este.

⁶¹ DEFENSOR DEL PUEBLO “*Estudio sobre Participaciones preferentes*”. Madrid, marzo, 2013.

⁶² Citado de AÑÓN CALVETE, J. “*Participaciones preferentes y el vicio del consentimiento*” pág. 6

Teniendo esto en cuenta, la mayoría de las entidades de crédito habían distribuido sus participaciones entre clientes minoristas, que tenían sus ahorros asegurados a plazo fijo en la propia entidad, con un perfil de riesgo conservador. Les aseguraron una mayor rentabilidad con una liquidez absoluta, pero les omitieron que se trataba de producto complejo, de elevado riesgo, sin plazo de vencimiento, y que para su venta había de recurrir a un mercado secundario sin liquidez inmediata⁶³. Todo esto va en contra del artículo 8 del Real Decreto Legislativo 1/2007 de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias., por el que uno de los derechos básicos de los consumidores es la de obtener la información correcta sobre los diferentes bienes contratados⁶⁴ así como la protección de sus derechos mediante procedimientos eficaces, en especial ante situaciones de inferioridad o indefensión.

b) El sujeto que las pone en el mercado:

La gran aceptación de las participaciones preferentes en el mercado minorista se debió a la confianza que los clientes tenían con su sucursal bancaria y en los empleados que trabajaban en ellas, en muchos de los casos esta confianza venía arraigada de años de relación, eran clientes de toda la vida. Empleados que, aunque no todos, se podría decir, que no poseían la suficiente formación para explicárselos a los inversionistas, así lo reflejan sentencias como la del Juzgado de Primera Instancia número 213 de Bilbao, de

⁶³ Esto puede verse en sentencias como la del Juzgado de Primera Instancia, número 73 de Castellón de 4 de abril de 2012 (Sentencia núm. 73/2012; AC/2012/459) o la del Juzgado de Primera Instancia número 7 de Valladolid, de 6 de mayo del 2014 (Sentencia Número 92/2014; JUR/2014/160516) donde en ambas se muestra claramente como los contratos se hicieron a clientes que no disponían de una información clara, comprensible y suficiente sobre el producto que iba a contratar y los posibles riesgos inherentes.

⁶⁴ Véase TOVAR SABIO, V. “Nulidad del negocio de las participaciones preferentes” en VV.AA Reclamaciones frente a la comercialización de las participaciones preferentes. Página 143

19 de noviembre del 2010 (sentencia número 218/2010; AC/2012/462) en la cual se interponen demandas no solo a la entidad sino también al trabajador por cuenta ajena que les oferto el producto.⁶⁵ Además, en algunas ocasiones, la entidad no acudía al mercado ni amortizaba el capital, sino que se lo vendía por el mismo importa a otro cliente de su misma entidad, aunque el valor del mercado fuese menor, es decir, arreglaban un problema creando otro.

Por último, la supuesta solvencia del sistema bancario estaba siendo publicitada no solo por las entidades bancarias sino también por el propio Banco de España, lo que genero mayor seguridad en los compradores.

c) La persona del destinatario:

La MiFID⁶⁶ garantiza el mayor nivel de protección hacia los clientes minoristas, ya que obliga a la entidad a cumplir con las máximas exigencias contempladas en esta normativa, obligándoles entre otras cosas, a proporcionarles con mayor detalle la información proporcionada o a ofrecerles productos adecuados a su perfil de inversor. A pesar de ello existe un gran número de jurisprudencia donde se muestra que dicha legislación no se ha tenido en cuenta a la hora de comercializar el producto como la sentencia del Juzgado de Primera Instancia e instrucción numero 1 de cambados, de 10 de julio de 2012 (Recurso número 21/2012; AC/2012/456) donde se declara que al cliente se

⁶⁵ En este caso, se estima la demanda para la entidad emisora pero no para el trabajador ya que al no existir vínculo contractual, tampoco puede existir responsabilidad contractual.

⁶⁶ Según el informe denominado “Preguntas y respuestas sobre los efectos prácticos de la nueva protección al inversor(MiFID) para los inversores minoristas” de la CNMV, publicado en su página web, el MiFID o sus siglas en inglés “Markets in Financial Instruments Directive” es la normativa europea que armoniza en Europa la regulación sobre los mercados de valores, los instrumentos financieros que en ellos se negocian, la organización y relación con sus clientes de las entidades financieras que prestan servicios de inversión y la protección al inversor. Se incorpora al Derecho español mediante la Ley 47/2007 de 20 de diciembre, que modifica la Ley de Mercado de Valores, y el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

le venden las participaciones preferentes sin tener especiales conocimientos financieros, declarándolo según el MiFID como cliente minorista. Otras sentencias como la del Juzgado de Primera Instancia número 148 de Vigo, de 24 de septiembre de 2010 (Sentencia número 148/2010; AC/2012/458) nos revelan que no solo no se respetaba la protección del cliente minorista sino que era la confianza que los ahorradores tenían depositada en sus sucursales, la diligencia con la que se firmaron los contratos y la falta de capacidad para entender el funcionamiento de lo que firmaban lo que les llevaba a un error de consentimiento. Así en dicha sentencia se declara que fue el director el que llama al cliente ofreciéndoles un producto de mayor rentabilidad para que se lo pensase y más tarde, acude a su casa con el pretexto de que corría prisa ya que vencía el plazo, siempre asegurándoles que se trataba de un fondo garantizado, sin mencionarles que su fecha de vencimiento era 2050.

La mayoría de ciudadanos afectados son personas mayores ya jubiladas o jóvenes que pretendían rentabilizar sus ahorros a un corto plazo de tiempo; todos ellos con una escasa o nula formación financiero con un perfil conservador.

d) La respuesta del sistema

A partir del 1 de enero de 2013⁶⁷, el llamado Comité de Basilea⁶⁸ pone en marcha el acuerdo de Basilea III, con el cual se pretendía, entre otras reformas, aumentar la calidad del capital, con la intención de que el sistema bancario tenga una mayor capacidad para absorber pérdidas, tanto si estas están en funcionamiento como si dejan de ser viables⁶⁹.

⁶⁷ Aunque se pretende realizar una implantación gradual hasta el 2019

⁶⁸ Fue creado por el *Bank Of International Settlements* (BIS), institución que intenta armonizar internacionalmente las prácticas de supervisión bancarias. Para ampliar la información sobre los acuerdos de Basilea y otros temas relacionados puede consultarse la página web de BIS: www.bis.org.

⁶⁹ Este capital regulatorio va a estar formado por dos elementos: Capital de nivel 1 o Tier 1 y capital de nivel 2 o Tier 2. Dentro del Tier 1 se incluyen 2 categorías de instrumentos: por un lado nos encontramos ante un capital de mayor calidad o Common equity y por otro de los

Por este acuerdo, las preferentes no contarán como Tier 1 sino, como se ve en la nueva Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, se considerarán capital de nivel 1 adicional, es decir, no servirán para reforzar el capital, por lo que las entidades comienzan a canjearlas por productos que si computen como capital de máxima calidad⁷⁰ como bonos obligatoriamente convertibles en acciones, acciones ordinarias o deuda a plazo fijo. Según el Estudio realizado por el Defensor del Pueblo sobre participaciones preferentes del 14-03-2013 número 1935; pese a existir una normativa precisa sobre los derechos de los inversores y de los clientes, e incluso habiendo órganos de control del mercado con competencia sancionadores, el sistema no ha dado en el tiempo necesario la respuesta requerida para los efectos del problema se minimizasen. Los poderes públicos se han centrado en la capitalización y saneamiento de las entidades financieras en detrimento de los derechos de los clientes.

No fue hasta el año 2008 cuando la CNMV efectuó una advertencia a las entidades, señalándoles que su método de comercialización podía ser contrario a la normativa vigente y dado que las entidades no siguieron sus indicaciones, tuvo que desplegar sus competencias disciplinarias en aquellas entidades en las que se detectaron situaciones de incumplimiento. Algunos de estos motivos fueron la no obtención de la suficiente información sobre el inversor, la falta de entrega de información sobre las características y riesgos del producto⁷¹ y el conflicto de interés de las entidades tanto en la comercialización como en los canjes.

elementos adicionales del Tier 1. Además se realiza una diferenciación conceptual ya que el Tier 1, estará formado por los instrumentos que son capaces de absorber pérdidas cuando la entidad este en funcionamiento, mientras que los elementos del Tier 2, las absorberán solo cuando la entidad ya no sea viable. Para ampliar la información léase el informe de RODRIGUEZ DE CODES, E “*Las nuevas medidas de Basilea III en materia de capital*”, núm. 19, pag 14.

⁷⁰ Ya que como señala la misma autora RODRIGUEZ DE CODES, E. “*Las nuevas medidas...*”, op.cit., página 18; el requerimiento mínimo junto con el colchón de conservación después de deducciones de Common Equity es de un 7% del valor de los activos ponderados por riesgo.

⁷¹ El *Tribunal Supremo en la sala de lo civil de 18 de abril del 2013*, (sentencia número 244/2013; RJ/2013/3387) declaró en su recurso de casación interpuesto contra la Sentencia de fecha 28-06-2011 dictada en la audiencia Provincial de Valencia ya que no facilitaban a los demandantes información correcta y la dada no se ajustaban a su perfil de cliente minorista con un perfil de riesgo muy bajo. Reprochan a la

CAPÍTULO 4- LAS CAUSAS DE NULIDAD DE LOS CONTRATOS DE ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES PREFERENTES

Por estas razones muchos afectados⁷² han recurrido en los últimos años a los Tribunales de Justicia con el fin de encontrar una solución al conflicto creado por la comercialización de las Participaciones preferentes por parte de la entidad emisora. Con el intento de evitar las demandas judiciales, algunas entidades han iniciado otras soluciones extrajudiciales, en las que podemos destacar el canje por acciones y otros valores⁷³, así como el arbitraje de consumo.

Aunque en este trabajo nos centraremos en la nulidad del contrato por vicio del consentimiento, pasaremos a explicar de qué se trata brevemente el arbitraje de consumo.

4.1 El arbitraje de consumo

Según el Artículo 57 del Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarios; el Sistema Arbitral de consumo es el sistema extrajudicial de resolución de conflictos entre los consumidores y usuarios y los empresarios a través del cual, sin formalidades especiales y con carácter vinculante y ejecutivo para ambas partes, se resuelven las reclamaciones de los consumidores y usuarios, siempre que el conflicto no verse sobre intoxicación, lesión o muerte o existan indicios racionales de delito. El artículo 58

sentencia de la Audiencia Provincial que no aplica debidamente el art 79 de la Ley de Mercado de Valores, alejando que la empresa que presta servicios de inversión no puede eludir su responsabilidad cuando las inversiones aconsejadas al cliente son incompatibles con su perfil de riesgo.

⁷² Según se muestra en la página web de ADECAE, nos encontramos frente a unas 700.000 personas afectadas, 25.000 millones de euros bloqueados y 52 entidades implicadas.

⁷³ Las entidades ofrecen a los inversores la posibilidad de cambiar el importe de las participaciones preferentes en otros productos financieros. Esta opción es voluntaria tanto para la entidad en ofrecerla como para el inversor en aceptarla. La CNMV obliga que el canje por nuevos valores deba realizarse por otros más líquidos y menos complejos, pero sobretodo debe evitarse el canje por productos perpetuos. Las mayores quejas por esta solución vienen referidas por las implicaciones tributarias.

de ese mismo Decreto sigue diciendo que la sumisión de las partes al Sistema Arbitral del Consumo será voluntaria y deberá constar expresamente, por escrito, por medios electrónicos o en cualquier otra forma admitida legalmente que permita tener constancia del acuerdo. Una vez aceptado el recurso de arbitraje, se quedará cerrada la vía judicial, ya que las partes aceptan la sentencia dictada. Este procedimiento, se ajustará a los principios de audiencia, contradicción, igualdad entre las partes y gratuidad, además los mediadores, árbitros, las partes y quienes presten servicio en la Juntas arbitrales de Consumo estarán obligados a guardar confidencialidad de la información. Gracias a estas características, dimana la eficacia, es decir, se cuenta con un arbitraje de consumo eficaz, no solo para los consumidores, sino que también para los empresarios ya que su imagen se ve beneficiada al ser inscritos en el Sistema Arbitral de Consumo⁷⁴.

Como ejemplo de ello, en noviembre del 2012 la Junta arbitral de Consumo de Cataluña dicta sus primeros 12 veredictos por participaciones preferentes de CatalunyaCaixa, todos ellos dictados a favor de los demandantes que les será devuelto el 100% de su inversión⁷⁵

Habría que resaltar que el sistema arbitral no es universal, ya que la posibilidad de arbitraje depende de si el sujeto demandado acepta o no dicha vía. En caso de ser rechazada, el demandante podrá ejercer sus derechos igualmente ante los tribunales. Así nos encontramos con el caso de Abanca⁷⁶, la cual a través de una consultora externa, decide que casos de preferentes son llevados a cabo a través del arbitraje. En octubre de 2013, concluyo el proceso de arbitraje por el cual más de 37.600 clientes recuperarían el 100% de sus ahorros. Así Abanca subraya que

⁷⁴ Para saber más sobre el arbitraje de consumo léase a MARCOS FRANCISCO, DIANA *“El arbitraje de consumo y sus nuevos retos”* editorial tirant lo Blanch.

⁷⁵ Véase en la página web de Aranzadi la noticia del 22/11/2012 sobre *“la Junta Arbitral de Consumo de Cataluña a CatalunyaCaixa...”*

⁷⁶ Antiguas Caixa Galicia y Caixa nova, que más tarde pasaron a llamarse Nova Caixa Galicia Banco y en la actualidad se denomina Abanca.

dos de cada tres clientes que presentaron la solicitud para realizar un procedimiento de arbitraje, tuvieron acceso a ella, esto es un 50,1% de los afectados por las participaciones preferentes.⁷⁷

Será en marzo del 2013 cuando se crea “*La comisión de Seguimiento de Instrumentos Híbridos de Capital y Deuda Subordinada*”⁷⁸, una comisión vinculada al Ministerio de Economía y Competitividad y presidida por la presidenta de la CNMV, para analizar los procedimientos de arbitraje en las entidades que han recibido dinero público, es decir, aquellas entidades en las que el Fondo de Reestructuración Bancaria (FROB)⁷⁹ tenga participación. Esta comisión, establece los criterios básicos de selección de aquellos clientes que podrán optar por este método resolutivo. Por ejemplo, pueden acudir a este sistema en aquellos casos donde no exista contrato, sean menores de edad o si no hubo un procedimiento para recabar datos sobre el perfil del cliente como el test miFID⁸⁰. Además, tendrán preferencia aquellos que hayan invertido menos de 10.000 euros y los que hayan modificado su inversión de un producto de bajo riesgo de la propia entidad. Se estableció que dicha comisión sea de carácter temporal, con un máximo de 2 años desde su constitución aunque este plazo puede ser prorrogable, siempre que sea necesario para su correcto funcionamiento⁸¹.

Según ADICAE⁸² en 2013 gracias a una buena orientación frente al arbitraje se ha conseguido recuperar cerca de 32.550.000 euros

⁷⁷ Para ampliar información consúltese la página web de Aranzadi en el apartado de noticias del 5/8/2013 “*El arbitraje de preferentes de NCG concluye después de que unos...*”

⁷⁸ Qué, como ya mencionamos en el apartado de legislación de las participaciones preferentes, está regulado por el Real Decreto Legislativo 6/2013, de 22 de marzo, de protección a los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter financiero.

⁷⁹ Estos son, Bankia, Nova Caixa Galicia Banco y CatalunyaBanc

⁸⁰ Para ver todos los criterios véase “*Publicidad de los criterios básicos determinados por la Comisión de Seguimiento de Instrumentos Híbridos de Capital y Deuda Subordinada*” FROB. Madrid, 17 de abril del 2013

⁸¹ Puede ampliarse la información GOMARA HERNANDEZ, JL. “*Participaciones preferentes: arbitraje, acciones civiles y penales*” págs. 176-179

⁸² A consultar web ADICAE de 15 de noviembre de 2013

4.2 Vicios de la voluntad

Como bien expresa EGUSQUIZA BALSAMEDA, las nulidades⁸³ contractuales están recogidas por el Código Civil en tres apartados específicos:

“En sede de requisitos esenciales para la validez de los contratos (arts. 1261 al 1277 del CC), en el ámbito de los actos celebrados en contra de norma imperativa y prohibitiva (antiguo art. 4, art 6.3 del CC), y el dedicado específicamente a la materia, bajo la rúbrica <<de la nulidad de los contratos>> (arts. 1300 a 1314 del CC). A ellos hay que añadir la referencia especial que se realiza en el artículo 1322 del CC de un supuesto concreto, la disposición de los bienes por un cónyuge sin el consentimiento del otro.”⁸⁴

En nuestro trabajo nos centraremos en el primer apartado referido a la validez de los contratos por sus requisitos esenciales, en concreto en el artículo 1266 del código civil.

El código Civil recoge en su artículo 1261 los tres requisitos necesarios para que un contrato tenga validez:

1º Consentimiento de los contratantes.

⁸³ Habría que señalar que existen dos tipos de nulidad, la nulidad o nulidad absoluta y la nulidad parcial o anulidad. El termino nulidad se considera un defecto en la formalización del negocio y no precisa declaración judicial, ya que opera “ipso iure”, es decir, de pleno derecho. Como menciona CASANUEVA SANCHEZ, I “*Las categorías de invalidez en los negocios jurídicos*”, Página 40 “la nulidad es una sanción que impone el ordenamiento a una apariencia de negocio que no reúne las condiciones de validez necesarias que la ley exige para su perfección. El negocio nulo nace inatendible y nadie debe prestar amparo a las prestaciones fundadas en él, puesto que se considera que nunca llego a originarse. La nulidad es siempre de carácter absoluto.” Por último cabe decir que la nulidad es definitiva, por lo que ni prescribe ni caduca.

Por el contrario, en la anulidad nos encontramos con que, aunque si se dan todos los requisitos esenciales, por lo que no es contrario a la ley, existe algún tipo de vicio o defecto de consentimiento o algún tipo de defecto de celebración que pueda llevar a la no validez del negocio. Además, otra diferencia importante con la nulidad es que esta es temporal y caduca a los cuatro años a contar dependiendo de las circunstancias de cada caso. Por lo que se trata de un acto valido en el momento de su ejecución y puede llegar a serlo si discurriese el plazo por el que puede ser anulado.

En cuanto se resuelva judicialmente nulo, el acto pasa a ser invalidado en estos casos pasan a ser ex nunc es decir, que todos los efectos jurídicos hasta la declaración de su anulabilidad permanecen vigentes, y a partir de ese momento, ya la relación jurídica deja de desplegar efectos, omitiendo a terceros que hubiesen obrado de buena fe.

⁸⁴ Cfr. EGUSQUIZA BALSAMEDA, Mª A “*Cuestiones Conflictivas en el Régimen de la Nulidad y Anulabilidad del Contrato*” editorial Aranzadi 1999, página 16.

2º Objeto cierto que sea materia del contrato.

3º Causa de la obligación que se establezca.

La nulidad absoluta sería declarada en caso de que cualquiera de los tres requisitos no se llevase a cabo⁸⁵. Cabe señalar, que en el caso del consentimiento, será necesario que se cumpla el artículo 1263⁸⁶ y el artículo 1265 del CC, donde este último establece que el consentimiento tiene que ser libre y prestado sin error, violencia, intimidación o dolo, y en caso de que no se produjese así, se produciría la nulidad contractual.

4.2.2. Vicio en el consentimiento por error.

Nos encontramos frente a aquel consentimiento⁸⁷ dado por un convencimiento erróneo no imputable a la persona que lo ha sufrido.

Para que un contrato sea considerado invalidado por falta de consentimiento, como bien dice el artículo 1266 del CC. “deberá recaer sobre la sustancia de la cosa que fuera objeto del contrato, o sobre aquellas condiciones de la misma que principalmente hubiesen dado motivo a celebrarlo”. Además es necesario que sea desconocido, imputable y no haya podido ser evitado por la persona que lo sufra.⁸⁸ Sentencias como la del Tribunal Supremo del 29 de marzo del 1994 (sentencia número 295/1994; RJ 1994/2304) o la sentencia del 21 de noviembre del 2012 de la misma sala (sentencia número 683/2012: RJ 2012/11052), definen el error viciado como aquel que se da bajo una creencia inexacta o dicho de otra manera “*cuando la representación mental*

⁸⁵ Véase BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R “Comentarios al Código civil” Pág. 1713

⁸⁶ Es decir, no pueden prestar consentimiento ni menores no emancipados ni los incapacitados legalmente. Aunque el artículo 1264 nos recuerda el carácter no absoluto de dicho artículo 1263 ya que “*la incapacidad declarada en el artículo anterior está sujeta a las modificaciones que la ley determina...*” RODRÍGUEZ-CANO, R “Comentarios al Código civil” Pág. 1720

⁸⁷ Según el artículo 1262 del CC, el consentimiento se manifiesta por el concurso de la oferta y de la aceptación sobre la cosa y causa que han de constituir el contrato. En caso de encontrarse en lugares distintos, hay consentimiento desde que el oferente conoce la aceptación o desde que, habiéndosela remitido al aceptante, no pueda ignorarla sin faltar a la buena fe. Se presume realizado el contrato en el lugar donde se hizo la oferta.

⁸⁸ Puede ampliar la información con el estudio de ADECAE “Resumen y análisis de sentencias sobre participaciones preferentes y deuda subordinada” pág. 17.

que sirve de presupuesto para la realización del contrato es equivocada o errónea.” Este error, además de relevante, debe ser excusable, en el sentido de que sea inevitable, no habiendo podido ser evitado por el que lo padece.⁸⁹

En el caso de las participaciones preferentes, como ya apuntamos anteriormente, nos encontramos frente a clientes minoristas (la mayoría, pensionistas o con una baja formación financiera) que creían estar comprando un producto muy similar a un depósito, sin ningún tipo de riesgo, y que, para más inri, se lo estaba ofreciendo el director de la oficina, del cual poseían una gran confianza. Debería, por tanto, estar claro que existía una clara falta de consentimiento.

La primera sentencia como menciona Vicente tomar⁹⁰ dictada en España en relación a la nulidad por vicio del consentimiento es la Sentencia del juzgado de Primera Instancia e Instrucción número 1 de Cambados, de 10 de Julio de 2012, sentencia dictada contra la antigua Caixanova en la cual, se determina que el cliente no obtuvo información suficiente sobre los riesgos que incurría y que no poseía ni la formación necesaria, ni la experiencia en el ámbito financiero para entender los riesgos derivados de dicho contrato complejo lo que supone la existencia de error en el consentimiento.

La entidad ofrecía a un cliente calificado como conservador, un producto de alto riesgo, que aun realizando el test de conveniencia⁹¹ y que este diera la razón a la entidad, se prueba más adelante que no era cierto ya que el cliente le había comentado al director del banco que quería disponer del dinero en un par de años y este le había asegurado que no habría problemas.

Se puede deducir entonces, que el cliente, de haber entendido el riesgo o de conocer mejor el producto que compraba, no hubiese incurrido en dicha compra, hubo pues información falsa e

⁸⁹ Véase sentencias del tribunal supremo del 17 de julio del 2000 (sentencia número 726/2000; RJ 2000/6803) o la sentencia del mismo tribunal del 13 de mayo del 2009 (sentencia número 315/2009; RJ 2009/4742).

⁹⁰ TOVAR SABIO, V “Nulidad del negocio de las participaciones preferentes” en VV.AA Reclamaciones frente a la comercialización de las participaciones preferentes, pág.136

⁹¹ Breve test donde, en principio, se garantiza la idoneidad del producto con el cliente

insuficiente que provocó el error de consentimiento por parte del cliente. En este sentido, la jurisprudencia, a sabiendas de la posición dominante de la entidad bancaria, son especialmente estrictos en cuanto a su actuación a la hora de mantener correctamente informado al cliente para que este posea un conocimiento claro y exacto de aquello sobre lo que presta su aceptación y de las consecuencias que conllevan. Como dicta la sentencia de la Audiencia Provincial de Gerona, sección 1, de 18 de febrero del 2011⁹² *“las entidades, que son las que diseñan los productos y las que ofrecen a su clientela, deben realizar un esfuerzo adicional, tanto mayor cuanto menor sea el nivel de formación financiera de su cliente, a fin de que este comprenda, con ejemplos sencillos, el alcance de su decisión y estime si ésta es adecuada, o si le va a poner en una situación de riesgo no deseada”* Además, y como menciona dicha sentencia, la Ley 7/1998, de 13 de abril de Condiciones Generales de Contratación, en el Artículo 8, declara que serán nulas de pleno derecho, las condiciones generales que no cumplan las exigencias de claridad, sencillez, buena fe y justo equilibrio de las prestaciones en el contrato suscrito entre las partes. La sentencia finaliza aclarando que una vez firmado el contrato, deberá existir un mecanismo de arbitraje para la protección del consumidor, que sean igualmente claros y eficaces.

Así, sentencias como la de la Audiencia Provincial de Murcia, de 1 de Abril del 2011⁹³, centran su nulidad en la falta de información por parte de la entidad *“... no ha acreditado el Banco demandado que suministrase a la hoy actora esa información sobre las características y riesgos reales...”*. La ausencia o escasa información en la comercialización de las participaciones preferentes puede dar lugar a la nulidad del contrato. Se considera además, que la información es insuficiente cuando no figura en el contrato, el nombre de la entidad emisora de las participaciones⁹⁴

⁹² Sentencia número 68/2011; JUR 2011/126980

⁹³ Sentencia de apelación número 105/2011; AC 2011/1903 presentada por Bankinter y que desestiman, fallando parcialmente a favor de la demandante.

⁹⁴ Sentencia del Juzgado de Primera Instancia de Zaragoza de 9 de septiembre del 2009(Procedimiento ordinario 1969/2008; AC 2012/451) *“En la orden de compra firmada por el actor...solo consta la denominación Oblig. A.B.7% sin ninguna otra información sobre el producto”*

La información tiene que adecuarse al tipo de cliente, así como a su nivel de formación, en caso de que el cliente no tenga mucha experiencia en materia de inversión, dicha información deberá ser lo más exhaustiva posible de modo que el cliente conozca por completo el producto que le están ofreciendo⁹⁵.

Si el contrato de adquisición de participaciones preferentes no incluye el plazo de vencimiento o la fecha de devolución del importe invertido, el contrato será declarado nulo⁹⁶. Tampoco se considera que el banco obrase de buena fe si se demuestra que al cliente solo se le informa de que se trata de un producto de “renta fija” omitiendo otros datos como la posibilidad de pérdida total del capital invertido o la perpetuidad de dichos productos⁹⁷.

Como bien se menciona en la ya citada Sentencia número 210/2011 de 2 de noviembre, la información sobre los riesgos del producto ofertado es un deber elemental de la sucursal aunque este todavía no estuviese tipificado en la normativa del MIFID de la UE, por lo que su actuación, no es justificable, más a sabiendas del perfil conservador que se les atribuía a los clientes.

⁹⁵ Esto lo demuestran en sentencias como la de la Audiencia Provincial de Murcia, sección 5, de 3 de noviembre (sentencia número 282/2011; AC 2011/1603); *“se ha de coincidir con la apelación en que no se puede afirmar que ella o sus hijos tuvieran la cultura financiera necesaria para valorar, al menos con la debida profundidad, el riesgo sobre el que no informó la entidad, y que por tanto, ese asesoramiento por los hijos o posibilidad de asesoramiento, en palabras de aquella misma resolución: no excluye o sustituye la obligación del banco a proporcionar al cliente una información individualizada y adecuada en relación al producto financiero que adquiere...”*

⁹⁶ Puede verse en sentencias como en la del Juzgado de Primera Instancia de Mataró de 5 de febrero del 2012 (procedimiento número 792/2012; AC 2013/185) que, en su séptimo fundamento del derecho, menciona *“... no se identifican en los mismos (en los contratos) datos relativos al plazo de vencimiento o restitución del importe invertido más allá de la mención expresa a que podrá realizarse la amortización anticipada de los títulos a partir del quinto año a partir de la fecha de su emisión (...) sin que conste mención a las características de la emisión del producto(...) que se remiten al folleto que se dice se entrega a los adquirientes del producto, pero cuyos datos de interés no se contienen en el propio contrato...”*

⁹⁷ Ver sentencia del Juzgado de primera instancia de Bilbao número 13, de 2 de noviembre (sentencia número 210/2011; AC 2012/453)

4.2.3. Vicio en el consentimiento por dolo.

Como mencionamos anteriormente en el 1265 del CC, el consentimiento tiene que ser prestado sin dolo. Cabe señalar, que existe cierta conexión entre el vicio por error y el vicio por dolo ya que el dolo produce el error, por lo que es lógico que estos dos se combinen con frecuencia⁹⁸. El dolo es definido en el artículo 1269 del CC como *“hay dolo⁹⁹ 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”* y como sigue el artículo 1270 del CC que *“para que el dolo produzca la nulidad de los contratos, deberá ser grave y no haber sido empleado por las dos partes contratantes. El dolo incidental sólo obliga al que lo empleó a indemnizar daños y perjuicios”* En este tipo de vicio, el vendedor, es plenamente consciente de que si el cliente conociese cierta información, es muy probable que el contrato no se llevase a cabo.

Para la existencia del dolo en una actividad comercial, es necesaria la existencia de dos elementos esenciales: el subjetivo, o intención de perjudicar (materia de derecho) y el objetivo, la acción irrefutable en donde se demuestre dicha intención (materia de hecho) que ha de ser probada indudablemente no siendo válidas las figuraciones o hipótesis¹⁰⁰. Además, como se establece en sentencias como la del Tribunal Supremo de 11 de mayo 433/1993(RJ 1993/3539), por dolo no solo se entiende el engaño directo, sino también la indirecta del que calla o no advierte a la otra parte como exige la buena fe, denominado también, dolo negativo o por omisión¹⁰¹. En cada caso

⁹⁸ Así, como nombra BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R *“Comentarios al Código civil”* Pág. 1721, el Tribunal supremo acepta anular el contrato por error si se pidió la anulación por dolo. También considera que estos hechos son compatibles con otros como por ejemplo *“la posibilidad de ejercicio de la acción por vicios de ocultos no excluye la acción de anulación del contrato por dolo o por error”*

⁹⁹ El artículo 1270 del CC. dice además,

¹⁰⁰ Véase sentencias como la del Tribunal Supremo de 29 de diciembre (número 1146/1999; RJ 1999/9380) o la Sentencia del tribunal supremo de 13 de mayo de 1991 (RJ 1991/3664)

¹⁰¹ Este tipo de dolo se le denomina Dolo reticente. Sentencias como la de la Audiencia provincial de Asturias número 126/2014 de 2 junio muestran claramente la reticencia dolosa *“...actuación dolosa en cuanto ambos se pusieron de acuerdo para ocultar a la actora la verdadera*

habrá que valorar si la falta de información se debe a un descuido o mera desinformación o si por lo contrario dicho silencio es intencionado y su intención no es otra que provocar el error y conseguir la contratación.

La Jurisprudencia Española enumera una serie de requisitos para la existencia de vicio del consentimiento por dolo¹⁰²:

- 1) La existencia de una conducta malintencionada dirigida a realizar el negocio.¹⁰³
- 2) Que dichas palabras maliciosas provoquen la efectiva realización del contrato y por ende este quede viciado al ser emitida sin plena libertad y conocimiento a causa del engaño.
- 3) Dicha conducta debe ser determinante para la realización del contrato.
- 4) Que el dolo haya sido grave.¹⁰⁴
- 5) Que haya sido causado por una de las partes del contrato y no por un tercero, ni dispuesto por ambas partes del contrato.

Como ejemplo de vicio de consentimiento por dolo, nos encontramos por ejemplo la de la Audiencia provincial de Madrid de 10 de marzo (sentencia número 86/2014; AC 2'14/925), en la cual se reclama la nulidad del contrato porque *“se dio un dolo por omisión, sin tener en cuenta que se trataba de inversores minoristas, al que se hizo adquirir un producto complejo de*

naturaleza de la operación (...) induciéndola a celebrar el contrato (...) articulado por medio de las dos operaciones de que se predica la nulidad, que de no haber mediado esa connivencia y actuación dolosa de consumo en otro caso no habría celebrado.”

¹⁰² Véase sentencias como la del TS de la sala de lo Civil, 433/1993 de 11 de Mayo o TS 569/2003 de 11 de Junio.

¹⁰³ Este tiene que ser anterior a la realización del negocio, por el principio de “mala fides superveniens non nocet”(es decir, la mala fe sobrevenida carece de efecto) regla jurídica en la que se precisa buena fe en la posesión en su inicio, la mala fe efectuada con posterioridad al momento de la adquisición no basta para viciar el consentimiento.

¹⁰⁴ Ya que como dice BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R *“Comentarios al Código civil”* Pág. 1728 el artículo 1270 distingue 2 tipos de dolo, el dolo causal que permitirá la anulación del contrato a la parte que ha sufrido el dolo, para ello es necesario la gravedad, esto lo distingue del dolo incidental. Este solo permite exigir la indemnización del daño. En la práctica resulta difícil distinguir cuando nos encontramos frente a un dolo causal o un dolo incidental por lo que la jurisprudencia casi nunca aplica este medio indemnizatorio.

máximo riesgo, de carácter perpetuo cuando la situación financiera de Caja Madrid era ya insostenible y quebrantando, en todo caso, el deber de información y la diligencia profesional, patrocinando un conflicto de interés”

Por todas estas razones, como revela un reciente estudio del Observatorio de la jurisprudencia de productos financieros complejos de Jausas¹⁰⁵, el 95,1% de los litigios interpuestos contra Bankia, NCG o Catalunya Caixa en el año 2013, fueron sentenciadas a favor del inversor y en la mayoría de los casos la sentencia se debe a un error del consentimiento¹⁰⁶.

¹⁰⁵ Cfr. Thompson Reuters ARANZADI noticias el 16/8/2014 “EL 95% de las demandas por preferentes interpuestas contra nacionalizadas fue favorable al inversor...”. En el año 2013 se dictaron 130 sentencias de primera instancia, de entre ellas 103 se refieren a participaciones preferentes de dichas entidades y de ellas solo desestimaron 5, el resto fallaron a favor del inversor.

¹⁰⁶ Otros de los supuestos en los que también se fundamenta la demanda es en el incumplimiento contractual por parte del banco y la desobediencia de las normas imperativas.

CAPÍTULO 5-CONCLUSIONES

- I- Las participaciones preferentes son una clase de valor negociable a) emitidos por una entidad de crédito española (o por una sociedad anónima residente en España o en territorio de la Unión Europea), b) con carácter perpetuo (aunque el emisor puede reservarse el derecho a amortizarlas a partir del quinto año, c) con una remuneración fija; condicionada a la obtención de beneficios, por lo que no estará garantizada, d) comercializadas en un mercado secundario por lo que no poseen gran liquidez e) en caso de quiebra, se situara en orden de prelación de crédito detrás de los acreedores y f) salvo en contadas ocasiones, no posee derechos políticos.
- II- Las participaciones preferentes son calificadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores como instrumento complejo y de riesgo elevado.
- III- Las participaciones preferentes forman parte de los recursos propios de la entidad y computan como capital de nivel 1, conforme a lo expuesto en el Reglamento de la Unión Europea 575/2013, de 26 de junio, sobre requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión.
- IV- Las participaciones preferentes se encuadran dentro de los “híbridos financieros”, un híbrido a medio camino de la acción y de la obligación, sujeto a un mínimo legal específico.
- V- Las participaciones preferentes acarrear el riesgo de no percibir remuneración, el riesgo de absorción de pérdidas, el riesgo de perpetuidad, el de orden de prelación, el de mercado, el riesgo de liquidación de la emisión y el de la variación de la calidad de crédito.

- VI- El nivel de riesgo de las participaciones preferentes, es mayor que el de las acciones ordinarias ya que se trata de un valor de capital cautivo al estar legalmente desprovisto de cualquier derecho de participación en los órganos sociales de la entidad emisora.
- VII- Cuando surge el problema de las participaciones preferentes, estas estaban reguladas por la disposición adicional segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, introducida por la disposición adicional tercera de la Ley 19/2003, de 4 de Julio, sobre el régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención de blanqueo de capitales.
- En la actualidad, está regulada por la ley 10/2014, de 26 de junio, de Ordenación, Supervisión y Solvencia de las Entidades de Crédito incorporando a la normativa española, los acuerdos internacionales de Basilea III.
- VIII- Con la reforma de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, se introduce la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros , en ella se establece que las empresas que presten servicios de inversión deberán actuar de forma honesta, teniendo en cuenta el beneficio del cliente y proporcionando, además, información clara, imparcial, no engañosa y siempre ofreciendo inversiones que se adecuen a las circunstancias de cada consumidor. Además, se les obliga a impartir un folleto informativo en donde se explique el producto de forma clara, precisa e imparcial.
- IX- La Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, se ha visto desarrollada por la directiva 2006/73/CE, de 10 de agosto del 2006, por lo que se aplica la Directiva

2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva, transpuesta por el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre. Dicha nueva directiva exige realizar el test de idoneidad con carácter previo a la prestación de servicio.

- X- Con Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, con la intención de aumentar la protección a los inversores minoristas, se obliga a la entidad, a destacar las diferencias entre los depósitos y cualquier otro activo emitido por la entidad, además de incluir en la antefirma de la orden de compra la manifestación de no conveniencia.
- XI- Aunque las participaciones preferentes sean calificadas como instrumento de deuda, se diferencia de las obligaciones en que estas incorporan una deuda jurídica real del emisor y tienen tratamiento contable de recursos ajenos, en cambio, las participaciones preferentes, no atribuyen a su titular derecho de crédito que facilite su pago. Cabe decir, que las obligaciones no son perpetuas y su retribución no está condicionada.
- XII- El inversor de acciones cotizadas, a diferencia de los preferentistas, gozan de una mayor liquidez (ya que cotiza en bolsa), tienen posibilidad de revalorización del valor bursátil en proporción del número de acciones que posean, pueden controlar en cierta medida su riesgo, ya que pueden participar en los órganos de gobierno, gracias a su

derecho al voto; y su rentabilidad suele ser mayor ya que las participaciones preferentes poseen un régimen con mayores restricciones de rentabilidad.

- XIII- Uno de los problemas de las participaciones preferentes fue su forma de comercialización, centrandose su venta a clientes minoristas, muchos de ellos personas mayores ya jubilados con escasa o nula formación financiera, con un perfil de riesgo conservador; omitiéndoles que se trataban de productos complejos de elevado riesgo y sin plazo de vencimiento. Además, usaban la confianza ganada con los empleados de las sucursales, para aumentar las ventas.
- XIV- Entre las soluciones extrajudiciales al problema de las participaciones preferentes, nos encontramos al arbitraje de consumo, en el cual los consumidores y los empresarios, sin formalidades especiales y con carácter vinculante y ejecutivo para ambas partes, resuelven las reclamaciones de los consumidores. Una vez aceptado el arbitraje, se cerrara cualquier proceso judicial, ya que las partes aceptan el laudo dictado.
- XV- Con el Real Decreto Legislativo 6/2013, de 22 de marzo, de protección a los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter financiero, se crea "*La comisión de Seguimiento de Instrumentos Híbridos de Capital y Deuda Subordinada*". Esta determinará, en las entidades participadas por el FROB, en qué casos se le ofrece el arbitraje a los clientes afectados por las participaciones preferentes, incluyéndose unos criterios de preferencia para aquellos consumidores que puedan optar a dicho método. Esta comisión es de carácter temporal.
- XVI- Para que un contrato tenga validez es necesario, según el artículo 1261 del Código Civil, el consentimiento de los contratantes, el objeto cierto que sea materia del contrato y la causa de la obligación que se establezca. Además, el consentimiento tiene que ser libre y prestado sin error, violencia, intimidación o dolo.

- XVII- Se puede considerar como error viciado, aquel que se da bajo una creencia inexacta, desconocida y no imputable a la persona que lo padece. Además, para que un contrato se invalide por falta de consentimiento por error, dicho error ha de recaer sobre la sustancia de la cosa por la que se crea el contrato.
- XVIII- La información tiene que adecuarse al tipo de cliente, así como a su nivel de formación. En caso de que el cliente no tenga mucha experiencia en materia de inversión, dicha información deberá ser lo más exhaustiva posible de modo que el cliente conozca por completo el producto que le están ofreciendo.
- XIX- El dolo está definido por el código civil por los artículos 1269 y 1270. Se considera que hay dolo cuando solo, a través del engaño, se convence a la otra persona para firmar el acuerdo. Para que se produzca la nulidad del contrato este embuste ha de ser grave y no formulado por las dos partes del contrato. Cabe señalar, que existe cierta conexión entre el vicio por error y el vicio por dolo ya que el dolo produce el error, por lo que es lógico que estos dos se combinen con frecuencia.
- XX- Por dolo no solo se entiende el engaño directo, sino también el indirecto del que calla o no advierte a la otra parte como exige la buena fe, denominado también, dolo negativo o por omisión.
- XXI- La mayoría de los afectados, han recurrido a los tribunales para encontrar una solución a su conflicto y gran parte de ellos ganaron gracias a la nulidad por vicio de consentimiento. En total, ADICAE cifra el dinero recuperado mediante todas las distintas vías de impugnación en más de 50 millones de euros. A finales del año 2014, y después de estos dos años de lucha que siguieron los preferentistas, sigue sin darle una solución para recuperar sus ahorros a unas 300.000 familias.
- XXII- Para proteger a los clientes minoristas en el futuro, se pueden adoptar las propuestas sostenidas por el Defensor del Pueblo, entre ellas: una mayor transparencia para que el cliente no solo entienda los riesgos, sino que también conozca los gastos, su

amortización y demás características; la elaboración de un código de buenas prácticas vinculante para las entidades financieras a fin de proteger al pequeño consumidor y una mejora en la educación financiera en la que el trabajador de la entidad bancaria poseía los conocimientos necesarios para poder informar de forma correcta al cliente.

ABREVIATURAS

AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
Art.	Artículo/s
BDE	Banco de España
BOE	Boletín Oficial del Estado
CC	Código Civil
Circ.	Circular
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
DA	Disposición Adicional
Dir.	Directiva
JPI	Juzgado de Primera Instancia
L	Ley
LMV	Ley del mercado de valores
LSA	Ley Sociedades Anónimas
LSC	Ley Sociedades de Capitales
MiFID	Directiva sobre los Mercados de Instrumentos Financieros
Num.	Número

Prod.	Procedimiento
SAP	Sentencia Audiencia provincial
Sent.	Sentencia
SJPI	Sentencia Juzgado Primera Instancia
STS	Sentencia Tribunal Supremo

JURISPRUDENCIA

Sentencias Tribunal Supremo

STS, Sala de lo civil, de 13 de mayo de 1991 (RJ 1991/3664)

STS, Sala de lo civil, de 11 de mayo de 1993 (RJ 1993/3539)

STS, Sala de lo civil, de 29 de marzo de 1994 (RJ 1994/2304)

STS, Sala de lo civil, de 29 de diciembre de 1999 (RJ 1999/9380)

STS, Sala de lo civil, de 17 de julio de 2000 (RJ 2000/6803)

STS, Sala de lo civil, de 20 de enero de 2003 (RJ 2003/350)

STS, Sala de lo civil, de 11 de junio de 2003 (RJ 2003/5347)

STS, Sala de lo civil, de 13 de mayo de 2009 (RJ 2009/4742)

STS, Sala de lo civil, de 16 de febrero de 2010 (RJ 2010/1783)

STS, Sala de lo civil, de 5 de marzo de 2010 (RJ 2010/2390)

STS, Sala de lo civil, de 28 de septiembre 2011 (RJ 2011/6586)

STS, Sala de lo civil, de 21 de noviembre de 2012 (RJ 2012/11052)

STS, Sala de lo civil, de 8 de abril de 2013 (RJ 2013/4938)

STS, Sala de lo civil, de 18 de abril del 2013 (RJ 2013/3387)

STS, Sala de lo civil, de 6 de junio de 2013 (RJ 2013/4972)

STS, Sala de lo civil, de 4 de octubre de 2013 (RJ 2013/7251)

Sentencias Audiencia Provincial

SAP, Sección 1ª, Girona de 18 de febrero del 2011 (JUR 2011/126980)

SAP, Sección 5ª, Murcia de 1 de abril del 2011 (AC 2011/1903)

SAP, Sección 19ª, Madrid de 6 de abril del 2011 (AC 2011/1914)

SAP, Sección 5ª, Murcia de 3 de noviembre del 2011 (AC 2011/1603)

SAP, Sección 10ª, Madrid de 26 de junio de 2012 (Sentencia 428/2012)

SAP, Sección 4ª, Alicante de 27 de septiembre 2012 (AC 2012/1919)

SAP, Sección 3ª, Castellón de 26 de octubre de 2012 (AC 2012/1583)

SAP, Sección 1ª, Córdoba de 30 de enero de 2013 (AC 2013/184)

SAP, Sección 1ª, Pontevedra de 4 de abril de 2013 (AC 2013/497)

SAP, Sección 5ª, Las Palmas de 12 de julio de 2013 (AC 2013/2250)

SAP, Sección 4ª, Granada de 4 de octubre de 2013 (AC 2013/2008)

SAP, Sección 1ª, Lugo de 21 de octubre de 2013 (JUR 2013/374638)

SAP, Sección 19ª, de Madrid de 10 de marzo del 2014(AC 2014/925)

SAP, Sección 6ª, Asturias de 2 junio de 2014 (2014/1233)

Sentencias Juzgado Primera Instancia y Primera Instancia e Inscripción

SJPI de Zaragoza de 9 de septiembre de 2009 (AC 2012/451)

SJPI de Castellón de la Plana de 4 de abril del 2012 (AC 2012/459)

SJPI de Valencia de 13 de junio de 2012 (AC 2012/461)

SJPII de Cambados de 10 de julio de 2012 (AC 2012/456)

SJPI de Vigo de 24 de septiembre de 2012 (AC 2012/458)

SJPI de Bilbao de 2 de noviembre de 2012 (AC 2012/453)

SJPI de Bilbao de 10 de noviembre de 2012 (AC 2012/462)

SJPI de Santander de 29 de noviembre de 2012 (AC 2012/1649)

SJPII de Corcubion de 8 de enero de 2013 (AC 2013/91)

SJPI de Santona de 14 de enero de 2013 (AC 2013/92)

SJPI de Mataró de 5 de febrero de 2013 (AC 2013/185)

SJPI de Santiago de Compostela de 30 de marzo de 2013 (AC 2013/1212)

SJPI de Valencia de 21 de mayo de 2013 (Sentencia 103/13)

SJPI de Valencia de 17 de junio de 2013 (AC 2013/2246)

SJPI de Gijón de 12 de julio de 2013 (AC 2013/1646)

SJPI de Lérida de 24 de julio de 2013 (AC 2013/1774)

SJPI de Valencia de 8 de octubre de 2013 (AC 2013/1893)

SJPI de Santander de 26 de diciembre de 2013 (AC 2013/89)

SJPI de Valladolid de 6 de mayo de 2014 (JUR 2014/160516)

BIBLIOGRAFÍA

ADICAE. (2014). *Resumen y análisis de sentencias sobre participaciones preferentes y deuda subordinada*. Zaragoza.

Agüero Ortiz, A. (2013). El consumidor como inversor de alto riesgo: La impugnación por vicios del consentimiento de los contratos de adquisición de participaciones preferentes y swaps, una opción sólo al alcance de algunos. *Revista CESCO De Derecho De Consumo*, (8), 479-504.

Alonso Espinosa, F. (1990). Acciones sin voto y obligaciones convertibles en acciones en la financiación de la sociedad anónima (primeras anotaciones a los artículos 90, 92 y 292-294 de la ley de sociedades anónimas, según el real decreto legislativo 1.564/1989, de 22 de diciembre). *Revista General De Derecho*, (546), 1433-1449.

Alonso Espinosa, F. (2012). Participaciones preferentes y clientes minoristas de entidades de crédito. *Diario La Ley*, (7875).Ref. D-235, 23 páginas (Versión web descarga de Dialnet a 24 de junio del 2014)

Álvarez Lata, N., Álvarez Moreno, M. T., Álvarez Olalla, M. d. P., Arcos Vieira, M. L., Badenas Carpio, J. M., Ballesteros de los Ríos, M., et al. (2013). *Comentarios al código civil* (4ª ed.) Cizur Menor (Navarra): Aranzadi.

Añón Calvete, J. (2013). Participaciones preferentes y vicio del consentimiento. *Revista Jurídica De La Comunidad Valenciana*, (48), 5-30.

- Caballero García, F. (2013). Doctrina jurisprudencial sobre las participaciones preferentes. *Reclamaciones frente a la comercialización de las participaciones preferentes* (2ª ampl y act al RD-Ley 6-2013 ed., pp. 149-189). Barcelona: Bosch.
- Casanueva Sánchez, I. C. (2002). *Las categorías de invalidez en los negocios jurídicos análisis dogmático y jurisprudencial*. Cáceres: Universidad de Extremadura.
- Cavani, R., Mitidiero, F., & Cabral, A. d. P. (2014). *La nulidad en el proceso civil*. Lima: Palestra.
- Delmas González, F. (2005). Comentarios al reglamento de obligaciones de información respecto de participaciones preferentes y otros instrumentos de deuda y de determinadas rentas obtenidas por personas físicas residentes en la unión europea. *Crónica Tributaria*, (114), 71-90.
- Egusquiza Balmaseda, M. A. (1999). *Cuestiones conflictivas en el régimen de la nulidad y la anulabilidad del contrato*. Pamplona: Aranzadi.
- Estudio sobre participaciones preferentes* (2013, MADRID). Defensor Del Pueblo,
- Fernández Benavides, M. (2012). Participaciones preferentes: Aproximación al problema y primeras respuestas de la jurisprudencia civil. *Revista CESCO De Derecho De Consumo*, (4), 25-50.
- Fernández del Pozo, L. (2005). *Las participaciones preferentes un híbrido financiero supletorio del capital social*. Madrid: Thomson-Civitas.
- Ferrando Villalba, Mª de Lourdes. (2012). Las participaciones preferentes: Regulación, caracteres y protección de los clientes bancarios. *Participaciones preferentes: ¿se puede*

recuperar el dinero invertido? : Prácticas bancarias y protección del consumidor: (doctrina, jurisprudencia, soluciones y formularios) (pp. 15-48). Cizur Menor: Aranzadi.

Gómara Hernández, J. L. (2013). *Participaciones preferentes: Arbitraje, acciones civiles y penales*. Madrid: Francis Lefebvre.

Guerrero, C. (2012). Las acciones y participaciones preferentes: Acciones judiciales y estrategias de defensa. *Participaciones preferentes: ¿se puede recuperar el dinero invertido? : Prácticas bancarias y protección del consumidor: (doctrina, jurisprudencia, soluciones y formularios)* (pp. 49-58). Cizur Menor: Aranzadi.

Jordano Fraga, F. (1988). *Falta absoluta de consentimiento, interpretación e ineficacia contractuales*. Bolonia: Publicaciones del Real Colegio de España.

Llamazares, T., & Gomá, F. (2012). Participaciones preferentes: Una inversión problemática. *Escritura Pública*, (77), 52-55.

Lorrio Gil, A. (2013). La ficticia liquidez de las participaciones preferentes. *Actualidad Jurídica Aranzadi Pliego Semanal De Actualidad Jurídica*, (868), 5.

Marcos Francisco, D. (2010). *El arbitraje de consumo y sus nuevos retos*. Valencia: Tirant lo Blanch.

Mayorga Toledano, M. (2012). El problema de las participaciones preferentes. *Aranzadi Civil-Mercantil. Revista Doctrinal*, 2(6), 119-136.

Méndez Tojo, R. (2012). Doctrina jurisprudencial sobre la nulidad de los contratos de adquisición de participaciones preferentes. *Diario La Ley*, (7970) 20 páginas (Versión web descarga de de Dialnet a 28 de julio del 2014)

- Navas Marqués, J. (2012). Regulación y problemática legal de las participaciones preferentes. *Actualidad Jurídica Aranzadi Pliego Semanal De Actualidad Jurídica*, (848), 9.
- Olmo García, P. d. (2003). *La amenaza de incumplir un contrato como vicio del consentimiento*. Valencia: Tirant Lo Blanch.
- Rayón Ballesteros, M. C., & Gómez Hernández, A. (2013). ¿Se puede recobrar el capital invertido en participaciones preferentes? *Anuario Jurídico y Económico Escurialense*, (46), 81-102.
- Rodríguez de Codes Elorriaga, E. (2010). Las nuevas medidas de Basilea III en materia de capital. *Estabilidad Financiera*, (19), 9-20.
- Sanjuán y Muñoz, E. (2013). Participaciones preferentes, análisis general. *Reclamaciones frente a la comercialización de las participaciones preferentes* (2ª ampl y act al RD-Ley 6-2013 ed., pp. 37-77). Barcelona: Bosch.
- Sanjuán y Muñoz, E., López Jiménez, J. M., & Caba Tena, A. <. (2013). *Reclamaciones frente a la comercialización de las participaciones preferentes* (2ª ampl y act al RD-Ley 6-2013 ed.). Barcelona: Bosch.
- Tovar Sabio, V. (2013). Nulidad del negocio de las participaciones preferentes. *Reclamaciones frente a la comercialización de las participaciones preferentes* (2ª ampl y act al RD-Ley 6-2013 ed., pp. 132-145). Barcelona: Bosch.
- Villaescusa García, C., & Cruz Rambaud, S. (2012). Participaciones preferentes: Un análisis desde la perspectiva del partícipe. *Análisis Financiero*, (120), 6-17.
- Zunzunegui Pastor, F. (2013). Comercialización de participaciones preferentes entre clientela minorista. *Revista De Derecho Bancario y Bursátil*, 32(130), 239-271.

PÁGINAS WEBS

Banco de España. (2014). *Portal del cliente bancario*. Recuperado el 4 de mayo del 2014

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

Bank for international settlements. (2014). Recuperado el 12 de septiembre del 2014

<http://www.bis.org/index.htm>

Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2014). *Oficina de atención al inversor*.

Recuperado 4 de mayo del 2014

https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/Fichas_Preferentes.pdf

Comunidad de Madrid. (2014). *Portal del consumidor de la comunidad de Madrid*. Recuperado

el 15 de diciembre del 2014

http://www.madrid.org/cs/Satellite?c=FRAME_Contentido_FA&childpagename=PortalConsumidor%2FFRAME_Contentido_FA%2FPTCS_contenidoReportajes&cid=1354195003867&p=1343064181510&packedargs=language%3Des&pagename=PTCS_wrapper

Editorial. (2014). *CEF- derecho mercantil*

. Recuperado el 3 de enero del 2015 <http://www.civil-mercantil.com/aprobada-ley-10-2014-2-junio-ordenacion-supervision-solvencia-entidades-credito.html%20>