

Grado en Derecho  
Facultad de Derecho  
Universidad de La Laguna  
Curso 2014/ 2015  
Convocatoria: JUNIO

[LAS PARTICIPACIONES PREFERENTES]  
[Preference shares]

Realizado por la alumna Adriana Bueno Saavedra

Tutorizado por la profesora Lourdes Verónica Melero Bosch

Departamento: Derecho Público y privado especial y Derecho de la Empresa

Área de conocimiento: Derecho Mercantil

**ABSTRACT**

In this project we have tried to synthesize most part of the information on preference shares, so that it is understandable and that it covers the whole problem created from the marketing of these products. Different aspects will be explained: the characteristics of the preference shares, their evolution in Spain since they started to be sold to the first retail investors and the consequences arising from this fact, focusing on the legal field and taking into account the economic crisis that the country was going through. Lastly, the solutions will be analysed from different points of view: the regulations approved by the Government, the sentences pronounced in that subject, the grounds of the retail investors' defense. Finally, we will check if all the above really provide a satisfactory response for those affected by the preference shares and will classify the actions taken by Banks.

**RESUMEN (entre 150 y 350 palabras)**

En este trabajo hemos procurado sintetizar gran parte de la información referida a las participaciones preferentes, de manera que sea comprensible y que abarque todo el problema generado a partir de la comercialización de estos productos. En él explicamos las características de las participaciones preferentes, su evolución en España desde que se empezaron a vender a los primeros inversores minoristas y las consecuencias que surgieron a partir de este hecho, centrándonos en el ámbito jurídico y teniendo en cuenta la situación de crisis económica por la que atravesaba el país. Para terminar analizaremos las soluciones que se han dado desde diferentes puntos de vista: las normas aprobadas por el Gobierno, las sentencias dictadas al respecto, la fundamentación de la defensa de los inversores minoristas. Por último, veremos si todo ello realmente aporta una respuesta satisfactoria para las personas afectadas por las preferentes

y calificaremos las actuaciones llevadas a cabo por las entidades bancarias.

--

## ÍNDICE

I. Resumen/Abstract.....pág. 2

### Primera parte. Las participaciones preferentes

1.1 Definición del concepto.....pág. 5  
1.2 Evolución del producto en España.....pág. 6  
1.3 Marco legislativo.....pág. 9

### Segunda parte. Análisis del problema

2.1. Planteamiento del problema.....pág. 11  
2.2. Los más afectados por las preferentes.....pág. 15  
2.3. Respuesta de los bancos y de las principales instituciones.....pág. 17  
2.4. Resoluciones judiciales dictadas sobre el tema.....pág. 19  
3. Conclusiones.....pág. 22

II. Bibliografía.....pág. 26

# 1. Primera parte. Las participaciones preferentes

## 1.1. Definición del concepto

Las participaciones preferentes, según el Banco de España, “son un instrumento financiero emitido por una sociedad que no otorga derechos políticos al inversor, ofrece una retribución fija (condicionada a la obtención de beneficios) y cuya duración es perpetua”.<sup>1</sup> El emisor suele reservarse el derecho a amortizarlas a partir de los cinco años, previa autorización del supervisor que, en el caso de las entidades de crédito, es el Banco de España. Una peculiaridad de su régimen es que sus titulares, son los últimos inversores en cobrar, sólo antes que los accionistas.

Por otro lado, la Oficina de Atención al Inversor de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante CNMV) publicó en marzo de 2009 una “ficha informativa” sobre las participaciones preferentes. En ella define este producto como “valores emitidos por una sociedad que no confieren participación en su capital ni derecho de voto. Tienen carácter perpetuo y su rentabilidad no está garantizada”. Advierte además que se trata de un instrumento complejo y de riesgo elevado que puede generar rentabilidad, pero también pérdidas en el capital invertido. Cuando las participaciones preferentes son emitidas por una sociedad extranjera, se denominan acciones preferentes<sup>2</sup>.

Como podemos comprobar ambas instituciones aportan una serie de características esenciales, pero en ningún caso existe una definición unánime de las participaciones preferentes. La propia CNMV las considera como “productos que por su naturaleza no pueden clasificarse como de renta fija, ni tampoco de renta variable. De ahí su carácter híbrido, ya que tienen algunos aspectos asimilables a la renta fija y otros aspectos de la renta variable.”<sup>3</sup> Podríamos decir que el capital por el que este producto financiero se encuentra financiado pasa a tener doble titularidad, por un lado es propiedad del cliente y por otro forma parte de los recursos propios de la entidad.

---

<sup>1</sup> <http://www.bde.es/clientebanca/glosario/p/participaciones.htm>

<sup>2</sup> DEL ARCO JUAN, F.J., Participaciones preferentes, Diccionario Económico en <http://www.expansion.com/diccionario-economico/participaciones-preferentes.html>

<sup>3</sup> <https://www.cnmv.es/portal/Inversor/Hibridos.aspx>

A este respecto, la Real Academia Española define el término participación en una de sus acepciones, la económica, como la “parte que se posee en el capital de un negocio o de una empresa.<sup>4</sup> Después de conocer esta definición genérica y comparándola con las características de este instrumento financiero, hemos podido comprobar que no son participaciones en sí como la propia palabra lo indica, porque quien las contrata no tiene derechos políticos, es decir no posee una participación real y activa en la entidad. No participa en ninguna actividad más allá que la de inyectar su capital. Ni siquiera hay preferencia de cobro a favor de las personas que adquieren este producto cuando la entidad se encuentra en concurso de acreedores. En palabras de FERNÁNDEZ DEL POZO, “*se trata de un instrumento financiero que no es una acción, no es una obligación, no es una cuota participativa; ni siquiera parece ser un valor mobiliario.*”<sup>5</sup>

## 1.2. Evolución del producto en España

Aunque en la legislación española no estaba contemplada la emisión de participaciones preferentes, un Acuerdo del Consejo de la CNMV de octubre de 1998 posibilitó la negociación de las participaciones preferentes en la Asociación de Intermediarios de Activos Financieros (en adelante AIAF<sup>6</sup>). Estas emisiones ya venían efectuándose por filiales extranjeras de empresas españolas domiciliadas fuera del ámbito nacional, donde la sociedad matriz actuaba como garante.<sup>7</sup>

La regulación de las participaciones preferentes se inició en nuestro ordenamiento en el año 2002. En aquel momento, el legislador incluyó el artículo 7 de la Ley 13/1985, de 25 de mayo sobre coeficiente de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre,

---

<sup>4</sup> <http://lema.rae.es/drae/?val=participación>

<sup>5</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *Las participaciones preferentes. Un híbrido financiero supletorio del capital social*, Aranzadi (Navarra, 2005) visto en VILLAESCUSA GARCIA, C. y CRUZ RAMBAUD, S., *Participaciones preferentes: un análisis desde la perspectiva del partícipe*, Revista Análisis Financiero del Instituto Español de Analistas, núm. 120 (2012), pág. 15

<sup>6</sup> El AIAF es un mercado principalmente mayorista de Bolsa y Mercados Financieros, concretamente de renta fija, en el que tiene lugar la emisión y negociación de valores y activos de renta fija de empresas públicas y privadas, instituciones privadas y Administraciones Públicas Territoriales de organismos internacionales, así como el lugar donde se negocian las participaciones preferentes con carácter minorista” visto en <http://www.expansion.com/diccionario-economico/asociacion-de-intermediarios-de-activos-financieros-aiaf.html>

<sup>7</sup> BLANCO MARCILLA, E., “*Participaciones preferentes: Rentabilidad de las emisiones*”, Monografía nº 24 (Julio 2007) visto en [http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/MON2007\\_24.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/MON2007_24.pdf), pág. 15

de reforma del sistema financiero, con una pequeña referencia a su existencia como componente de los recursos propios de las entidades.<sup>8</sup>

A raíz de los cambios fiscales que se produjeron en el año 2003 se abrió la comercialización de este tipo de productos a los pequeños inversores. En abril de 2009 la CNMV advirtió a los inversores del riesgo que asumían si contrataban participaciones preferentes. “Apenas un año y medio antes, en agosto de 2007, comenzó la peor crisis financiera global de las últimas décadas, que hizo tambalearse a las bolsas mundiales y que ha provocado miles de millones en pérdidas al sector financiero”. Ambos acontecimientos se encuentran íntimamente relacionados.<sup>9</sup>

Según el Banco de España, “la financiación subordinada, que incluye a las participaciones preferentes, creció con intensidad en junio de 2009 (17,6%, frente al 1,2% en diciembre de 2008 y al 2,1% en junio de 2008), lo que también contribuyó a reforzar el nivel de recursos propios de las entidades españolas.”<sup>10</sup>

Cuando el Gobierno aprobó el Real Decreto-Ley 6/2013, de 22 de marzo, de protección a los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter financiero, más de cincuenta Diputados del Grupo Parlamentario Socialista interpusieron un recurso ante el Tribunal Constitucional contra dicho cuerpo legislativo<sup>11</sup>. La impugnación se fundamenta por los diputados recurrentes en la no concurrencia del requisito de la «extraordinaria y urgente necesidad» enunciado por el art. 86.1 CE como presupuesto habilitante del real decreto-ley (STC 12/2015, de 5 febrero, FJ 1º). Además, el Grupo Socialista alega que no existe una relación de causalidad entre la urgencia y necesidad de dar una respuesta a las personas afectadas por las preferentes y la respuesta que fue aprobada por el Gobierno. Según el Abogado del Estado, la propia parte que interpone el recurso admite que “la situación de los preferentistas que pretende atender el Real Decreto-ley 6/2013 «justificaría» el recurso a la norma de urgencia y, por tanto, que la atención a esta situación reunía los requisitos

---

<sup>8</sup> LAMOTHE FERNÁNDEZ, P. Y PÉREZ SOMALO, M., “*Las participaciones preferentes. La génesis del corralito español en España*”, Estrategia Financiera, núm. 303 (Marzo, 2013), pág. 22

<sup>9</sup> *Origen y comercialización de un producto de riesgo*, Aranzadi, visto en <http://www.aranzadi.es/sites/aranzadi.es/files/creatividad/Fidelizacion/preferentes-va.pdf>, pág 1

<sup>10</sup> Informe de estabilidad financiera del Banco de España (Noviembre 2009) visto en [http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinanciera/09/Fic/IEF\\_Noviembre\\_2009.pdf](http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinanciera/09/Fic/IEF_Noviembre_2009.pdf), pág. 21

<sup>11</sup> STC 12/2015, de 5 febrero, caso preferentes del Tribunal Constitucional

de extraordinaria y urgente necesidad, si bien entienden que la solución que da la norma no es «global y completa» y no les permitiría «recuperar sus ahorros». Prosigue apoyándose en el motivo principal de la emisión de la norma: “se trataba de dar solución a la situación en la que se encuentran más de 300.000 tenedores de estos productos financieros complejos, y de impulsar las medidas a través de las cuales se pretendía atender a esa necesidad” (STC 12/2015, de 5 febrero, Antecedente 5º). Una de las alegaciones de los Diputados recurrentes se basaba en la consideración de que para la creación de la comisión prevista en el artículo 1 no era necesaria una norma con rango de ley, por lo que la aprobación del decreto-ley resultaba innecesaria y desproporcionada ya que una norma de rango reglamentario hubiera sido suficiente para conseguir el mismo efecto que logra el real decreto-ley” (STC 12/2015, de 5 febrero, Voto particular que formula el Magistrado don Luis Ignacio Ortega Álvarez)

El artículo 1 de este Real Decreto-ley, tiene por objeto la creación de la comisión de seguimiento de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada, como órgano colegiado adscrito al Ministerio de Economía y Competitividad, a través de la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa. (STC 12/2015, de 5 febrero, FJ 4º)

El Tribunal Constitucional va desmontando los argumentos esgrimidos por la parte demandante, entre ellos que, a su parecer «resulta necesario hacer un seguimiento de las eventuales reclamaciones que los clientes pueden dirigir a las entidades financieras por razón de la comercialización de estos productos complejos, y facilitar en determinados casos mecanismos ágiles de resolución de controversias, principalmente por medio del arbitraje» (STC 12/2015, de 5 febrero, FJ 4º). Por ello, la creación y regulación de la comisión no puede calificarse así de «innecesaria» o «desproporcionada», pues supervisar, a través de un órgano independiente, las relaciones entre los inversores y comercializadores de estos productos financieros y el desarrollo de los procesos dirigidos a garantizar la protección de los inversores minoristas, prestando especial atención a los afectados que se encuentren en una situación de especial vulnerabilidad (STC 12/2015, de 5 febrero, FJ 5º). Para el Tribunal la concurrencia de la extraordinaria y urgente necesidad le corresponde al Gobierno valorar si realmente se da, y motivar la justificación correspondiente, que en este caso se ha dado en el presupuesto habilitante de la norma. Finalmente desestima el recurso, declarando que el Gobierno ha aportado



justificación suficiente para apreciar la existencia de la situación habilitante exigida por el art. 86.1 CE, y que las medidas adoptadas en el mencionado precepto guardan conexión de sentido con la situación de extraordinaria y urgente necesidad descrita en la norma (STC 12/2015, de 5 febrero, FJ 6º). A continuación, dos de los magistrados que componen el Tribunal exponen sus votos particulares y contrarios al fallo tomado. Ambos coinciden en que no se cumple la situación de extraordinaria y urgente necesidad y que, por lo tanto, se vulnera el art. 86.1 CE. El segundo de los magistrados añade además que la respuesta del Tribunal se ha centrado en el art. 1 del Decreto, cuando la parte demandante interpuso el recurso contra la totalidad del Real Decreto-Ley.

En mi opinión las afirmaciones realizadas por el Gobierno de que las medidas que han tomado supuestamente se sustentaban en la protección de los pequeños ahorradores, que han sufrido la mala comercialización de unos productos de inversión de gran complejidad, han aportado soluciones precipitadas y escuetas que, en general, no han logrado que los afectados por las preferentes recuperen todo su dinero invertido.

### **1.3. Marco legislativo**

La Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores considera a las participaciones preferentes en su artículo 2.1. letra h) como valores negociables. El mismo apartado describe los valores negociables como “cualquier derecho de contenido patrimonial, cualquiera que sea su denominación, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión, sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero.”

Antes del año 2003 las participaciones preferentes estaban reguladas conforme al Derecho extranjero<sup>12</sup>. Con la llegada de la crisis a España los bancos y las cajas de ahorro comenzaron a comercializar con más frecuencia este tipo de producto. A raíz de la normativa sobre Mercados de Instrumentos Financieros (Markets in Financial Instruments Directive, en adelante MiFID) introducida por la Directiva 2004/39/CE, de 21 de abril de 2004 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre mercados de instrumentos financieros, transpuesta al ordenamiento jurídico interno por la Ley

---

<sup>12</sup> VILLAESCUSA GARCIA, C. y CRUZ RAMBAUD, S., *Participaciones preferentes: un análisis desde la perspectiva del partícipe*, Análisis Financiero, nº 120. (2012), pág. 9

47/2007, de 19 de diciembre, de modificación de la Ley del Mercado de Valores que ha sido desarrollada por el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, se establecieron una serie de deberes y obligaciones que las entidades tenían que cumplir en el momento de comercializar sus productos con los clientes minoristas. Para ello debían calificar correctamente esos productos, en el caso de las preferentes reconocieron que eran productos complejos. Además la entidad está obligada a realizar un test sobre los conocimientos financieros y experiencia del inversor y, en su caso, debe advertir a los clientes antes de dicha comercialización de su ausencia de conocimientos y experiencia.<sup>13</sup> El art. 78 bis de dicha Ley 47/2007 introduce la distinción entre clientes profesionales y minoristas, y el art. 79 determina las obligaciones de transparencia y del deber de información a potenciales clientes recogido en el art. 79 bis. El art. 78 bis describe a los clientes profesionales como “aquéllos a quienes se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos”, y los clientes minoristas serán todos aquellos que no sean profesionales.

También el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos, considera a las participaciones preferentes como valores negociables en su art. 3.2.f).

La Ley 19/2003, que modifica la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, en la cual introduce la Disposición adicional segunda en la que establece una serie de requisitos a cumplir por las entidades que emitan participaciones preferentes. Por ejemplo, ser emitidos por una entidad de crédito o por una entidad residente en España o en un territorio de la UE que no tenga la condición de paraíso fiscal y que sus derechos de voto correspondan a una entidad de crédito dominante de un grupo o subgrupo de entidades de crédito y cuya actividad u objeto exclusivos sea la emisión de participaciones preferentes. Así como no otorgar a sus titulares derechos políticos, no otorgar derechos de suscripción preferente, tener carácter perpetuo, entre otros. Dicha disposición adicional además determina el régimen fiscal que seguirán este

---

<sup>13</sup> Defensor del Pueblo, *Informe de un Estudio sobre participaciones preferentes*, (Madrid 2013), pág. 18

tipo de productos que se calificarán como rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios de acuerdo con la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

Por último, la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades de crédito, (más reciente) también recoge los requisitos descritos anteriormente sin modificaciones.

## **2. Segunda parte. Análisis del problema**

### **2.1. Planteamiento del problema**

Los principales problemas surgidos a raíz de la comercialización de las participaciones preferentes podemos clasificarlos en tres categorías. La primera, la venta masiva de este producto a consumidores minoristas. La segunda, la falta de información por parte de las entidades a la hora de contratar las participaciones preferentes. Y por último la imposibilidad de los inversores de recuperar su dinero. Según ZUNZUNEGUI, la mayor parte de las preferentes se colocaron tras la crisis de las hipotecas *subprime* en 2007<sup>14</sup>. De esta forma la banca aumentaba su solvencia colocando, de manera indiscriminada, un producto de alto riesgo a clientela minorista.

La falta de información fue determinante para poder impugnar los contratos de las participaciones preferentes. ZUNZUNEGUI puntualiza que la obligación de las entidades de adecuar el producto al cliente surge con el Código general de conducta del mercado de valores de 1993<sup>15</sup>. La transposición de la Directiva de la Unión Europea de MiFID, ya mencionada anteriormente, en el 2007 desarrolla la obligación de las entidades de pasar a los clientes determinados cuestionarios (llamados “los test MiFID”).

Las entidades no les explicaron a los clientes minoristas que las preferentes “son instrumentos financieros complejos, de riesgo elevado, no están cubiertos por ningún fondo de garantía, no tienen plazo de vencimiento y para su venta hay que acudir a un mercado secundario que no tiene liquidez inmediata. Los ciudadanos han tenido

---

<sup>14</sup> ZUNZUNEGUI, F., “Desmontando diez mitos sobre las participaciones preferentes”, *Expansión*, artículo de opinión, (Noviembre, 2012), punto 6º

<sup>15</sup> ZUNZUNEGUI, F., “Desmontando diez mitos...”, ob. cit., punto 8º

conocimiento de la verdadera naturaleza del producto contratado una vez que han solicitado la disposición del dinero depositado, cuando comenzaban a sufrir pérdidas o dejaban de percibir los intereses”.<sup>16</sup>

En el momento en el que los inversores decidieron impugnar los contratos de las preferentes “la principal causa de nulidad alegada por los afectados por la contratación de estos productos financieros se basó en el error en el consentimiento otorgado a la realización del negocio jurídico, es decir, la prestación de un consentimiento viciado esencialmente por la falta de información y conocimiento del tipo de producto (caracteres esenciales, riesgos, costes, etc.) que se estaba adquiriendo”.<sup>17</sup>

La distribución de las participaciones preferentes se hizo a través de las sucursales bancarias en las que los clientes tenían depositada su confianza, lo que facilitó la aceptación de productos de inversión que no se correspondían con lo que buscaban. La confianza que estos ahorradores tenían depositada en las personas que les vendieron las participaciones preferentes, la premura en la firma de los contratos y su falta de capacidad para entender el funcionamiento de lo que suscribían son el eje central del problema. El error en el consentimiento a la hora de firmar los contratos ha sido posible porque dada la relación de los adquirentes con la entidad tampoco solicitaron asesoramiento externo.<sup>18</sup> Además de los problemas derivados de las características del producto, perpetuidad y facultad de amortización anticipada por parte del emisor, hay que tener en cuenta el agravante de poca liquidez en el mercado secundario.<sup>19</sup>

Como hemos dicho anteriormente, las causas por la que los juzgados y tribunales entienden que existe vicio en el consentimiento prestado por el cliente son por error o por dolo. Según el art. 1265 del Código Civil (CC) se declara nulo el consentimiento prestado por error o dolo, y el art. 1266 dice que para que el error invalide el consentimiento se debe producir sobre el objeto del contrato o sobre las condiciones esenciales que se dieron para que se llevase a cabo.<sup>20</sup> Para impugnar el contrato por vicio del consentimiento, lo primero que hay que hacer es calificar el contrato suscrito

---

<sup>16</sup> Defensor del Pueblo, *Informe de un Estudio...*, ob. cit., pág. 15

<sup>17</sup> 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 solo al alcance de algunos”. Revista CESCO de Derecho de Consumo N°8/2013, pág. 461

<sup>18</sup> Defensor del Pueblo, *Informe de un Estudio sobre participaciones preferentes*, ob. cit., pág. 16

<sup>19</sup> BLANCO MARCILLA, E., “Participaciones preferentes...”, ob. cit., pág.13

<sup>20</sup> Defensor del Pueblo, *Informe de un Estudio...*, ob. cit., pág. 38

entre las partes, es decir diferenciar si es un contrato de simple ejecución de una orden de compra y administración de valores, o si esos contratos conllevaban una obligación de gestión de valores o asesoramiento financiero, para de esta forma aclarar el grado de información que la entidad bancaria debía suministrar al cliente.<sup>21</sup> Para la calificación de los contratos se atenderá a cada caso en concreto.

Una vez calificado el contrato, analizaremos si existe vicio en el consentimiento prestado, por error o por dolo debido a la deficiente información aportada por la entidad bancaria. El error “constituye un falso conocimiento de la realidad, capaz de dirigir la voluntad a la emisión de una declaración no efectivamente querida”<sup>22</sup>. Para que pueda provocar la nulidad relativa del contrato, debe reunir dos requisitos fundamentales: primero “que sea sustancial y derivado de actos desconocidos para el que se obliga, referida a las cualidades esenciales de la cosa (entre otras muchas STS de 17 de mayo de 1988 y 4 de diciembre de 1990)”, y segundo que “no haya podido ser evitado mediante el empleo, por el que lo padeció, de una diligencia media o regular, teniendo en cuenta la condición de las personas, no sólo del que lo invoca, sino de la otra parte contratante, cuando el error pueda ser debido a la confianza provocada por las afirmaciones o la conducta de ésta (SSTS de 4 de diciembre de 1994 y 21 de mayo de 1997, que, a su vez, citan otras muchas)”. El dolo se encuentra definido en el art. 1269 del CC, el cual se centra “en palabras o maquinaciones insidiosas para mover la voluntad de la otra parte, inducida por el error provocado”.<sup>23</sup>

Con la entrada en vigor de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, que introdujo la normativa europea que obligaba a las entidades bancarias a pasar, antes de que sus clientes minoristas suscribieran contratos de adquisición de productos complejos y de riesgo, los famosos test MiFID se produjo un cambio. Desde ese momento comenzó a ser más fácil para los clientes afectados impugnar los contratos de participaciones preferentes. A partir de la imposición de este requisito, si las entidades no lo cumplían o lo hacían con un resultado negativo, ello se sumaba a la defensa de los preferentistas basándose en que no se les había facilitado información suficiente a la hora de contratar el producto teniendo en cuenta sus preferencias y su calificación como inversores

---

<sup>21</sup> MÉNDEZ TOJO, R., *Doctrina jurisprudencial sobre la nulidad de los contratos de adquisición de participaciones preferentes*, (Juez Sustituto de la Provincia de A Coruña) Diario La Ley, N° 7970, Sección Dossier, (Noviembre 2012), ed. LA LEY-Grupo Wolters Kluwer, pág. 2

<sup>22</sup> MÉNDEZ TOJO, R., *Doctrina jurisprudencial...*, ob. cit., pág. 9

<sup>23</sup> MÉNDEZ TOJO, R., *Doctrina jurisprudencial...*, ob. cit., pág. 9

minoristas, no profesionales. Por ejemplo, la Sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra, Secc. 6.a, de 25 de abril de 2012 declaró la nulidad del contrato de adquisición de participaciones preferentes al considerar que el producto contratado no se adecuaba al perfil del inversor y que existió error en el consentimiento de éste, ya que el cliente manifestó que quería disponer del dinero invertido en el plazo de 2 años, siendo la realidad que el contrato suscrito (participaciones preferentes) tenía carácter indefinido.<sup>24</sup>

Otro punto importante a tratar en las resoluciones judiciales es la carga de la prueba del correcto asesoramiento e información en el mercado de productos financieros, sobre todo en el caso de productos de inversión complejos. A este respecto, es conveniente citar la STS Sala 1.a, de 14 de noviembre de 2005 en la que se afirma que la diligencia en el asesoramiento no es la genérica de un buen padre de familia, sino la específica del ordenado empresario y representante leal en defensa de los intereses de sus clientes. El trabajador de la entidad, al situarse en una posición un tanto superior con respecto a la de sus clientes, vemos entonces que la carga probatoria debería recaer sobre el profesional financiero, lo que es lógico teniendo en cuenta los conocimientos que tiene éste y la obligación de actuar con buena fe aportando una información clara y comprensible para el inversor minorista.<sup>25</sup>

Se distinguen tres fases en la celebración de un contrato: la fase precontractual en la cual se lleva a cabo esa obligación de informar al futuro cliente y de averiguar si el producto que está contratando se adapta a sus necesidades. La fase contractual podemos poner como referencia la existencia de la Ley 7/1998 de Condiciones Generales de Contratación, en cuyo artículo 8 se mencionan expresamente las exigencias de claridad, sencillez, buena fe y justo equilibrio de las prestaciones en el contrato suscrito entre las partes, que por la propia naturaleza del contrato van a ser fijadas por el Banco en este caso. Una vez firmado el contrato, se exige igualmente negociar mecanismos de protección y reclamación claros y eficaces que vayan destinados a la parte que pudiera verse perjudicada por el contrato, que en este caso se trata del inversor minorista, el cual siempre se encontrará en una situación de inferioridad con respecto a la posición de la entidad.<sup>26</sup> Si la información proporcionada es deficiente se deduce que existe un

---

<sup>24</sup> MÉNDEZ TOJO, R., *Doctrina jurisprudencial...*, ob. cit., pág.10

<sup>25</sup> MÉNDEZ TOJO, R., *Doctrina jurisprudencial...*, ob. cit., pág. 11

<sup>26</sup> MÉNDEZ TOJO, R., *Doctrina jurisprudencial...*, ob. cit., pág. 12

incumplimiento contractual del art. 1101 del CC pudiendo, en ese caso, pedir la resolución contractual del art. 1124 del mismo Código.<sup>27</sup>

Existen sentencias de diversas Audiencias Provinciales que consideran que no se cumplen los requisitos para que exista este planteamiento del vicio del consentimiento. Consideran que no existió error en el consentimiento prestado por el demandante ni se les prestó información deficiente. En esta línea encontramos la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid, Sección 19.a, de 6 de abril de 2011, en la cual la entidad demandada ejecuta una orden de compra de participaciones preferentes, elegida libremente por la demandante. Así como la Sentencia de la misma Audiencia Provincial, Sección 25.a, de 6 de julio de 2012, que aunque admite que el perfil del demandante era el de inversor minorista y conservador, también es cierto que ya tenía una larga experiencia en la contratación de productos financieros y éste actuó por cuenta propia pidiendo a la entidad que suscribiera un contrato de adquisición de participaciones preferentes.<sup>28</sup>

Las consecuencias, de la nulidad en unos casos, y de la resolución de los contratos de adquisición de participaciones preferentes en otros casos es, principalmente, que se comienzan a ver en las decisiones judiciales las indemnizaciones, comisiones e intereses a las que son condenadas las entidades demandadas. En este sentido, la Sentencia de la Audiencia Provincial de Asturias, de 26 de septiembre de 2011, obliga a la entidad a indemnizar a la actora por los perjuicios causados más el pago de intereses desde que se interpuso la demanda, además es importante señalar que se produjo un incumplimiento del requisito de que la entidad pasara a la inversora los test MiFID.<sup>29</sup>

## **2.2. Los más afectados por las preferentes**

A partir del año 2012 se comienza a ver en los medios de comunicación la aparición de un movimiento creciente de manifestaciones en las calles protagonizadas por los afectados de las participaciones preferentes. Según el periódico EL PAÍS, las quejas ante la CNMV ascendieron a 10.900 en 2012, frente a las 2.005 del año anterior.<sup>30</sup>

---

<sup>27</sup> MÉNDEZ TOJO, R., *Doctrina jurisprudencial...*, ob. cit., pág. 14

<sup>28</sup> MÉNDEZ TOJO, R., *Doctrina jurisprudencial...*, ob. cit., pág.17

<sup>29</sup>SAP Asturias 431/2011, de 26 de septiembre

<sup>30</sup> [http://economia.elpais.com/economia/2014/01/02/actualidad/1388667750\\_302212.html](http://economia.elpais.com/economia/2014/01/02/actualidad/1388667750_302212.html)

Los clientes más afectados por la comercialización masiva de preferentes tenían características similares. En su gran mayoría eran clientes minoristas y no cualificados. Por consiguiente, tenían poca o nula experiencia con productos de riesgo y complejidad. El capital que invertían solía proceder de cuentas corrientes y libretas de ahorro, depósitos a plazo o instrumentos de renta fija. Normalmente esos clientes no se dedicaban a profesiones relacionadas con el mundo financiero. La mayoría eran personas jubiladas o personas de elevada edad que habían invertido los ahorros de toda la vida para complementar la pensión que recibían. En muchos casos esas personas confiaban en los trabajadores del banco que les vendieron los productos, los cuales recomendaban su adquisición.<sup>31</sup> Algunos de los clientes eran personas analfabetas que firmaron con su huella digital cuando firmaron la orden de compra y que claramente no realizaron los test de idoneidad.<sup>32</sup>

Aproximadamente el 90% son ahorradores de toda la vida de los que alrededor del 80% son mayores de 65 de años (en algunos casos analfabetos e incluso afectados por alguna incapacidad como el alzhéimer).<sup>33</sup> Para la CNMV no fueron indicios de malas prácticas el hecho de que precisamente el perfil medio de los preferentistas fuera de avanzada edad, sin conocimientos sobre el sector financiero, que firmaron los contratos basándose en la confianza depositada en trabajadores de la entidad que les recomendaron este producto, invirtiendo todos sus ahorros en algo de lo que ni siquiera sabían su significado.

El alto número de quejas recibidas ante el Defensor del Pueblo, las reclamaciones presentadas ante la propia CNMV y algunos de los pronunciamientos judiciales que se han hecho públicos, han demostrado la insuficiencia de la información reglada y registrada, así como de la actuación de la Comisión, ya que no se ha valorado adecuadamente la falta de consentimiento de los contratos suscritos por quienes han realizado la inversión en productos tan sofisticados. Los inversores minoristas han visto quebrada su buena fe y la confianza que habían depositado en las entidades. La única vía para recuperar los ahorros, a pesar de los problemas jurídicos de validez de los

---

<sup>31</sup> LAMOTHE FERNÁNDEZ, P. Y PÉREZ SOMALO, M., “*Las participaciones preferentes...*”, ob. cit., pág. 32

<sup>32</sup> *Origen y comercialización de un producto de riesgo*, ob. cit., pág. 4

<sup>33</sup> GARCÍA GARNICA, M. DEL C. (dir.) y ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, R. (coor.), *Nuevas perspectivas del tratamiento jurídico de la discapacidad y la dependencia* Dykinson (Madrid 2014), pág. 228



contratos, del incumplimiento del deber de información, del conflicto de intereses y, en definitiva, de la forma de comercializar estos productos, es la judicial.<sup>34</sup>

Son numerosas las demandas civiles interpuestas por afectados de participaciones preferentes que se han resuelto de forma favorable a sus intereses. En este sentido, los abogados expertos en este tema apuntan con carácter general a las demandas individuales como la mejor opción para recuperar el dinero invertido, ya que cada caso es distinto. La razón se centra en que el juez analiza si hubo error en el consentimiento de una persona que firma un contrato, ocurrir que un cliente no tenga ese conocimiento informado, y otro sí. El objetivo es que el juez declare nulo el contrato al advertir mala fe por parte de la entidad y que por tanto el inversor recupere el dinero invertido.<sup>35</sup>

Muchos afectados por la comercialización de las participaciones preferentes acudieron a los Tribunales de Justicia, buscando una solución del conflicto con la entidad emisora y vendedora de dichas participaciones, y ni todos los planteamientos han sido iguales en las demandas, ni la solución ofrecida por la justicia ha sido la misma, pero sí se puede ver una tendencia a considerar nulos los contratos cuando no se dio la debida información al adquirente.<sup>36</sup>

### **2.3. Respuesta de los bancos y de las principales instituciones**

Algunas entidades, a raíz de las primeras denuncias de los afectados por las participaciones preferentes ante la CNMV, ofrecieron a sus clientes una primera opción a modo de solución de cambiar las preferentes por acciones ordinarias, bonos convertibles en acciones o deuda a plazo fijo como las obligaciones subordinadas. En la práctica, no fue una solución muy satisfactoria para recuperar el nominal invertido, ya que en concreto las acciones también tienen un riesgo importante condicionado a su valor variable. Los bonos por el contrario, se presentan como una opción más rentable, ya que son emisiones de deuda que pueden ser canjeadas por nuevas acciones a un precio prefijado.<sup>37</sup>

Varias de las entidades intervenidas por el sector público han articulado procedimientos

---

<sup>34</sup> Defensor del Pueblo, *Informe de un Estudio...*, ob. cit., pág. 22

<sup>35</sup> *Origen y comercialización de un producto de riesgo*, ob. cit., pág. 8

<sup>36</sup> Defensor del Pueblo, *Informe de un Estudio...*, ob. cit., pág. 37

<sup>37</sup> *Origen y comercialización de un producto de riesgo*, ob. cit., pág. 5

de arbitraje como medida para solucionar el problema de las participaciones preferentes para algunos afectados. Las posibilidades de acceso de los afectados al arbitraje institucional dependen de que la entidad acepte esa posibilidad, y no todos los afectados pueden acudir a él.<sup>38</sup>

En cuanto a la respuesta de la CNMV, admitieron que siempre se había tenido una preocupación porque se llevase a cabo una comercialización correcta de estos instrumentos financieros, sabiendo que las entidades financieras permitían a estas instituciones colocarlas sin dificultad entre un público que no era plenamente consciente de los riesgos de tales productos. Fruto de esta preocupación, a mediados de 2005 se creó un grupo de trabajo en la CNMV para analizar los mercados de emisión de participaciones preferentes y deuda subordinada, cuyo objeto era calcular las rentabilidades de las emisiones de las participaciones preferentes de emisores españoles o filiales suyas en el exterior, registradas en la CNMV, para ver si su emisión fue efectuada en condiciones de mercado.<sup>39</sup> Lo que hizo la CNMV en 2005, con la finalidad de evitar que se produjese una mala práctica de colocación de participaciones preferentes y que resultasen afectados negativamente los inversores, fue difundir entre todas las entidades su criterio sobre “cautelos y pautas de comportamiento” que considera adecuadas en estos casos y les informó, asimismo, de su intención de reforzar las tareas de supervisión y sanción en este ámbito.<sup>40</sup> Los criterios y pautas se basaron en tres puntos. El primero, que las entidades elaboraran unos procedimientos internos para garantizar la adecuación de las condiciones financieras de la emisión a las condiciones de mercado. El segundo, que la estructura organizativa de la entidad garantizara la separación e independencia entre las personas o áreas de actividad que pudieran generar conflictos de interés en las etapas del proceso. Y por último que todas estas recomendaciones fueran revisadas y debieran formar parte de los procedimientos de control interno aprobado por el Consejo de Administración de la entidad o por el órgano responsable.

En el momento en el que surgió la obligación de dar una respuesta legislativa por parte del Parlamento a las personas afectadas por las preferentes, el Partido Popular y la oposición no se ponían de acuerdo sobre la respuesta que iban a proporcionar a los

---

<sup>38</sup> Defensor del Pueblo, *Informe de un Estudio sobre participaciones preferentes*, ob. cit., pág. 25

<sup>39</sup> BLANCO MARCILLA, E., “*Participaciones preferentes...*”, ob. cit., pág.13

<sup>40</sup> BLANCO MARCILLA, E., “*Participaciones preferentes...*”, ob. cit., pág.17

ciudadanos. Finalmente se tomaron una serie de medidas contenidas en el Real Decreto 24/2012 de reestructuración y resolución de entidades de crédito que, según una nota informativa emitida por el Banco de España<sup>41</sup> recoge las herramientas esenciales que deberán utilizarse en los procesos de gestión de crisis de entidades de crédito, incluye una nueva regulación del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) que delimita sus competencias y refuerza las herramientas de intervención en todas las fases de gestión de crisis. Además toca el tema de los instrumentos híbridos de capital, dentro de los cuales se encuentran las participaciones preferentes, y establece que sus titulares podrán ser obligados a asumir parte de las pérdidas de una entidad en reestructuración o resolución. Concluye con la implantación de nuevos mecanismos de protección al inversor y de mejora de la transparencia en la comercialización de instrumentos financieros no cubiertos por el Fondo de Garantía de Depósitos y comercializados a clientes minoristas (especialmente participaciones preferentes)”.

## **2.4. Resoluciones judiciales dictadas sobre el tema**

La Sentencia de la Audiencia Provincial de Zaragoza 206/2012 del 17 de abril de 2012 anula un contrato de adquisición de acciones preferentes y concede una indemnización de daños y perjuicios por responsabilidad contractual. La decisión se sustenta en que “son un producto financiero complejo, correspondiéndose con un título valor que concede una remuneración prevista a expensas de que la sociedad obtenga beneficios, dependiendo de su valor en el mercado secundario, de la solvencia de la sociedad y dependiendo del tipo de interés variable” (SAP Z 206/2012, de 17 de abril, FJ 2º). Se vuelve a reiterar que “las entidades financieras deben proporcionar al inversor la información adecuada del producto, advirtiéndole del riesgo y especialmente aconsejar debidamente de la inversión en relación especial con las características y perfil del inversor, es obvio que el producto ofrecido por el banco recurrente no se adaptaba al perfil netamente conservador de los demandantes, jubilados, con escasa formación académica y que aconsejaba invertir sus ahorros en un producto más seguro diferente del producto ofertado por la recurrente”. La Sentencia apelada confirma la responsabilidad civil contractual de la entidad financiera. El fallo condena al Banco a pagar más de 69.000 euros, que abarca la indemnización de daños y perjuicios, siendo

---

<sup>41</sup>[http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/Briefing\\_notas/es/notabe25.09.12.pdf](http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/Briefing_notas/es/notabe25.09.12.pdf)

ésta la reintegración de la cantidad invertida menos la valoración de las participaciones preferentes así como la diferencia de los intereses percibidos por el cliente.

Por otro lado, la Sentencia del Juzgado de Primera Instancia de Mataró dictada el 5 de febrero de 2013, a raíz de la demanda interpuesta por una pareja de personas de avanzada edad (el marido declarado en situación de imposibilidad mental) contra Bankia, explica de forma extensa y precisa desde los requisitos que tienen que cumplir las entidades para emitir las participaciones preferentes, hasta la problemática que ello supuso en la práctica.

La participación preferente es una clase de valor negociable que ha sido emitida por las entidades de crédito en los últimos años como parte de su estrategia dirigida al saneamiento de sus cuentas ante la fuerte crisis financiera que les afecta. El objetivo que perseguían las entidades de crédito con su emisión era la de transformar en patrimonio neto el pasivo representado por el dinero que los suscriptores de aquéllas mantenían en régimen de contratos de depósito bancario de donde han sacado la mayor parte de las inversiones que las mismas representan (SJPI 4/2013, de 5 de febrero, FJ 2º)

La pareja suscribió tres contratos de participaciones preferentes en los que alegaron el vicio en el consentimiento (SJPI 4/2013, de 5 de febrero, FJ 9º). El vicio del consentimiento se dio por una serie de factores: la confianza con el director de la sucursal, eran clientes ahorradores de toda la vida y en ningún caso se les informó de las características técnico jurídicas de seguridad y liquidez de los productos que contrataron. Además el marido de la mujer que suscribió los contratos sufría la enfermedad de alzhéimer y por ello no fue posible que prestara su consentimiento. La realización de los test MiFID era un simple trámite no vinculante, si la pareja quería suscribir los productos financieros era irrelevante el resultado recogido en los test (SJPI 4/2013, de 5 de febrero, FJ 10º).

Tal y como apunta dicha Sentencia, es difícil entender cómo gente mayor, ahorradores tradicionales de toda la vida, “esencialmente preocupados a determinada edad por poder tener siempre disponibles sus ahorros al objeto de poder hacer frente a las enfermedades propias de su edad, a residencias de la tercera edad si llega el caso, a prestar ayuda a sus hijos y/o nietos y, en definitiva, a disfrutar de sus merecidos ahorros, pueden libre y voluntariamente suscribir un contrato de operaciones financieras complejas, para el que

no están destinados al ser clientes minoristas, sin los conocimientos específicos para su entendimiento y, a través del que se procede a la transformación del cliente minorista y ahorrador sin riesgos (con depósitos a plazo o vista) en inversor que financia a la entidad de crédito en la capitalización de su patrimonio neto y asume una posición jurídica de mayor riesgo que la propia de los accionistas o, en su caso, cuota- partícipes, de la entidad de crédito emisora”( SJPI 4/2013, de 5 de febrero, FJ 10º).

Los propios trabajadores de la entidad admiten que no recuerdan si se dieron explicaciones a los clientes aparte de la entrega del contrato. En la Sentencia se recoge lo siguiente: “A la pregunta de si informó a los clientes de los riesgos en que podían incurrir de futuros al adquirir participaciones preferentes, indica que en todos los productos que comercializaba en la oficina recibía instrucciones concretas y, eran las que él intentaba transmitir al cliente y, en cuanto a los riesgos que tenía la suscripción de participaciones preferentes indica que las mismas estaban amparadas por la garantía de la entidad y que pese a que no tenían un plazo fijo, podían recuperar el dinero a través de la venta de las mismas en el mercado secundario, pero que realmente lo que contaba era la confianza que el cliente tuviese con la caja, ya que la misma respondía de este producto” (SJPI 4/2013, de 5 de febrero, FJ 10º). Es decir, queda probado que la información precontractual fue insuficiente con respecto al riesgo del producto.

Como vemos, en este caso se dieron las condiciones necesarias para que el juez estimara la demanda, por lo que se dan las consecuencias de la nulidad del contrato.

Por el contrario existen sentencias, de diversas Audiencias Provinciales, que consideran que no existió error en el consentimiento prestado por el demandante, ni defectuosa información. Así la de la AP Madrid, Secc. 19.a, de 6 de abril de 2011 recoge el supuesto en el que la entidad demandada simplemente ejecuta una orden de compra de participaciones preferentes, elegida libremente por la demandante, sin que mediara asesoramiento alguno por parte de la entidad bancaria. La de la AP Madrid, Secc. 25.a, de 6 de julio de 2012 que considera que, aunque el perfil del demandante era el de inversor minorista y conservador, tenía una larga experiencia en la contratación de

productos financieros y que la entidad financiera actuó conforme a las peticiones del cliente.<sup>42</sup>

En la Sentencia del Tribunal Supremo 244/2013, del 18 de abril de 2013 el caso versa sobre una pareja que tenía un contrato de gestión de carteras de inversión con la entidad BBVA, la cual adquirió participaciones preferentes. Las características de este producto no se correspondían con los intereses de los clientes y tampoco se les informó correctamente del riesgo que suponía invertir en ellos. El BBVA recurrió en apelación la sentencia del Juzgado de Primera Instancia, que condenó al banco al considerar que habían cumplido negligentemente el contrato. La Audiencia Provincial estimó el recurso de apelación, revocó la sentencia del Juzgado de Primera Instancia y absolvió a BBVA. Los argumentos en los que basaba su decisión eran que “el contrato de gestión de cartera de inversión se asemeja al de mandato para la gestión de un patrimonio ajeno en el que el mandatario no se compromete a un resultado concreto de la inversión pues contrae una obligación de medios y no de resultado”(STS 244/2013, del 18 de abril, FJ 1º). La respuesta del Tribunal Supremo fue que desestimaba el recurso extraordinario por infracción procesal de los demandantes, estiman el recurso de casación interpuesta por los mismos y confirman la sentencia dictada en primera instancia, por lo que condenan a la entidad BBVA a pagar a los demandantes casi 300.000 euros por incumplimiento culposo del contrato de gestión.

### **3. Conclusiones**

Hemos visto, en palabras de la CNMV, que las participaciones preferentes son productos complejos que poseen un riesgo elevado, no otorgan derecho al voto ni participación en el capital de la entidad, tienen carácter perpetuo y su rentabilidad (generalmente variable) no está garantizada. Además estos instrumentos no cotizan en bolsa, y no siempre es fácil recuperar el capital invertido, depende de la situación del mercado, de la obtención de beneficios por parte del emisor y de las condiciones financieras del producto. A pesar de que se las denomina preferentes, en caso de que la entidad entrase en situación de insolvencia, éstas se sitúan en el orden de recuperación de los créditos por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados, por delante

---

<sup>42</sup> MÉNDEZ TOJO, R., *Doctrina jurisprudencial...*, ob. cit., pág. 17

de las acciones ordinarias y al mismo nivel que el resto de participaciones preferentes emitidas o que pudiera emitir en un futuro el emisor.

Aunque la comercialización de las participaciones preferentes haya generado graves inconvenientes para la mayoría de las personas que las adquirieron, son productos legales que pueden ser perfectamente ofertados por las entidades financieras. El problema surgió cuando los bancos y las cajas de ahorro comenzaron a colocar estos instrumentos entre clientes minoristas. Antes de la venta masiva que se generó alrededor del año 2008, se habían vendido muy pocas participaciones preferentes, por lo que los clientes minoristas, en general, no tenían ninguna experiencia o conocimientos sobre el tema. Incluso se demostró en varios casos que ni siquiera los trabajadores de las entidades sabían lo que estaban vendiendo, llegando a suministrar participaciones preferentes a sus propios familiares. La mayoría de clientes minoristas eran ahorradores de toda la vida, jubilados, con pocos o nulos conocimientos en productos financieros, que tenían una relación de confianza con los encargados de la entidad, que les vendieron un producto a plazo fijo cuando en realidad no lo es<sup>43</sup>, y que en general necesitaban tener el dinero disponible para cuando les hiciera falta.

Las soluciones que se tomaron fueron el canje voluntario por otros productos, las quitas impuestas a los bancos intervenidos por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), la imposición de demandas civiles individuales, y por último el arbitraje, que tiene el riesgo de que si se desestima la causa no admite recurso.

Cuando se suscribieron los contratos de participaciones preferentes, no todos ellos eran anulables, debían cumplir una serie de requisitos establecidos por la jurisprudencia para poder declarar su nulidad. Podemos distinguir dos “escenarios” en torno al problema, en algunos casos radicaba en la falta de información a los clientes minoristas y en otros casos el problema residía en la información errónea aportada por parte de la entidad, a veces a propósito para lucrarse y otras veces por desconocimiento. He aquí la cuestión que deben enjuiciar, caso por caso, los jueces y tribunales. Vemos que el consentimiento es una cuestión esencial en la impugnación de estos contratos.

---

<sup>43</sup>ZUNZUNEGUI, F., *Informe sobre comercialización de participaciones preferentes entre clientela minorista*, (Madrid, 2013), pág. 6

En el primer supuesto en el que existe falta de información al cliente minorista los jueces lo califican como error en el consentimiento del art. 1265 del CC, ya que, como apunta el art. 1266 del CC recae sobre la sustancia de la cosa que es objeto del contrato. Es decir que la información proporcionada por la entidad es determinante para que los clientes expresen su consentimiento. El plazo para interponer la acción de nulidad será de cuatro años (art. 1301 del CC) desde la consumación del contrato. Y la consecuencia directa de la nulidad del contrato es la restitución de la cosa que hubiera sido objeto del contrato (art. 1303 del CC). En el segundo supuesto en el que se demuestra que la entidad informó indebidamente al cliente minorista, concurriendo dolo en aras del propio beneficio de la entidad, se produce la nulidad del contrato por vicio del consentimiento pero basándose en el dolo del art. 1269 del CC, por el cual una de las partes de los contratantes induce al otro a celebrar un contrato valiéndose de “palabras o maquinaciones insidiosas”.

En vista de este problema, la CNMV emite una serie de recomendaciones y consejos para que las entidades informen adecuadamente a sus clientes sobre este tipo de instrumentos financieros. Estas comunicaciones han resultado ser ineficaces desde la perspectiva de la protección del inversor minorista, estaban escritas con un lenguaje técnico y su difusión era limitada.<sup>44</sup>Ello sumado al requisito de pasar los test MiFID previos a la celebración del contrato. Según la página de la CNMV su objetivo es velar por la transparencia de los mercados de valores españoles y la protección de los inversores. Además realiza una supervisión prudencial sobre los mercados secundarios de valores, entre otras funciones.

Mi opinión personal es que la CNMV debería haber sancionado con mayor contundencia los bancos que vendieron estos productos, e incluso haber prohibido su venta al salir los primeros casos de afectados por las participaciones preferentes. Precisamente los grandes inversores dejaron de comprarlas por su baja rentabilidad, porque realmente comprar participaciones preferentes significa financiar a la entidad con el gran riesgo que supone el hecho de no saber si se va a recuperar la inversión. Por ello, la salida que buscaron los bancos fue vender a los clientes minoristas, aprovechando ciertas condiciones de vulnerabilidad que les caracterizaban.

---

<sup>44</sup> ZUNZUNEGUI, F., *Informe sobre...*, pág. 11



La respuesta legislativa llegó tarde y en mi opinión fue insuficiente. Los órganos judiciales estimaron muchas demandas a favor de los afectados por este tipo de productos financieros, pero cada problema debía ser resuelto individualmente caso por caso, para aumentar las probabilidades de éxito. Las demandas colectivas, en general, no fueron estimadas ya que los jueces no eran capaces de dar una respuesta general para un gran número de afectados.

En la actualidad muchas personas han recuperado todo o gran parte de su inversión, pero todavía quedan bastantes afectados que aun no han recuperado su dinero. Los trabajadores de las entidades actuaron en beneficio de los bancos, perjudicando los intereses de sus clientes. En definitiva, el problema de las preferentes debió ser abordado mucho antes de que la cuestión fuera a más, y ya que no fue así, los bancos deberían haber sido responsabilizados, no solo con la devolución del dinero de los afectados sino también con otro tipo de medidas, como la imposición de multas. Una vez más el pequeño consumidor se queda totalmente desprotegido ante un sujeto que, en la mayoría de los supuestos se encuentra en una posición muy por encima de la suya, tanto en conocimientos financieros como en solvencia económica. Toda esta situación ha generado una gran desconfianza de los ciudadanos en los bancos, totalmente justificada y sustentada en la comercialización inadecuada de estos productos. Una de las soluciones obvias debería ser regular de forma exhaustiva el marco jurídico de este tipo de productos híbridos y de la protección de los clientes minoristas en inversiones de carácter financiero. Incluso agrupar los productos financieros existentes en aquellos que son más beneficiosos teniendo en cuenta las características del inversor.

## BIBLIOGRAFIA

- 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 solo al alcance de algunos". Revista CESCO de Derecho de Consumo N°8/2013, págs. 446-471 en <http://www.revista.uclm.es/index.php/cesco>
- Defensor del Pueblo, *Informe de un Estudio sobre participaciones preferentes*, (Madrid 2013), visto en [http://www.defensordelpueblo.es/es/Documentacion/Publicaciones/monografico/Documentacion/Informe\\_Preferentes.pdf](http://www.defensordelpueblo.es/es/Documentacion/Publicaciones/monografico/Documentacion/Informe_Preferentes.pdf)
- DEL ARCO JUAN, F.J., Participaciones preferentes, Diccionario Económico, Participaciones preferentes en <http://www.expansion.com/diccionario-economico/participaciones-preferentes.html>
- EDUARDO BLANCO MARCILLA, "Participaciones preferentes: Rentabilidad de las emisiones", Monografía nº 24 (Julio 2007), visto en [http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/MON2007\\_24.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/MON2007_24.pdf)
- GARCÍA GARNICA, M. DEL C. (dir.) y ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, R. (coor.), *Nuevas perspectivas del tratamiento jurídico de la discapacidad y la dependencia*, Dykinson (Madrid 2014), capítulo escrito por PÉREZ VALLEJO, A. M<sup>a</sup>, págs. 227-242
- LAMO THE FERNÁNDEZ, PROSPER. Y PÉREZ SOMALO, MIGUEL. "Las participaciones preferentes. La génesis del corralito español en España", *Estrategia Financiera*, núm. 303 (Marzo, 2013), págs. 18-35 en [http://www.economistas.org/Contenido/EAF/ParticipacionesPreferentesProsper\\_.pdf](http://www.economistas.org/Contenido/EAF/ParticipacionesPreferentesProsper_.pdf)
- MÉNDEZ TOJO, R., *Doctrina jurisprudencial sobre la nulidad de los contratos de adquisición de participaciones preferentes*, Diario La Ley, No 7970, Sección Dossier, 22 (Noviembre 2012), ed. La Ley
- Origen y comercialización de un producto de riesgo*, Aranzadi, visto en

<http://www.aranzadi.es/sites/aranzadi.es/files/creatividad/Fidelizacion/preferentes-va.pdf>

-VILLAESCUSA GARCIA, C. y CRUZ RAMBAUD, S., *Participaciones preferentes: un análisis desde la perspectiva del partícipe*, Análisis Financiero, nº 120. 2012, págs. 6-17

- ZUNZUNEGUI, F., “*Desmontando diez mitos sobre las participaciones preferentes*”, Expansión, artículo de opinión, (Noviembre, 2012)

-ZUNZUNEGUI, F., *Informe sobre comercialización de participaciones preferentes entre clientela minorista*, (Madrid, 2013)

### **Fuentes telemáticas**

-Página del glosario del Banco de España:

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

-Página de la CNMV:

[https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/Fichas\\_Preferentes.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/Fichas_Preferentes.pdf)

-Página de la Real Academia Española: <http://lema.rae.es/drae/?val=participación>

-Orientación para el inversor de la página de la CNMV:

<https://www.cnmv.es/portal/Inversor/Hibridos.aspx>

-Informe de estabilidad financiera del Banco de España (Noviembre 2009), visto en [http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinancera/09/Fic/IEF\\_Noviembre\\_2009.pdf](http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinancera/09/Fic/IEF_Noviembre_2009.pdf)

-Periódico ELPAIS:

[http://economia.elpais.com/economia/2014/01/02/actualidad/1388667750\\_302212.html](http://economia.elpais.com/economia/2014/01/02/actualidad/1388667750_302212.html)

-Nota informativa del Banco de España visto en:

[http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/Briefing\\_notas/es/notabe25.09.12.pdf](http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/Briefing_notas/es/notabe25.09.12.pdf)

