

LAS POSIBLES VÍAS JURÍDICAS DE ACTUACIÓN FRENTE AL PROBLEMA DE LAS PARTICIPACIONES PREFERENTES



Universidad de Valladolid

FACULTAD DE DERECHO

MÁSTER EN ESTUDIOS JURÍDICOS AVANZADOS

ALUMNO: MANUEL DAVID MARTÍN RODRÍGUEZ

TUTOR: GERMÁN DE CASTRO VÍTORES

JULIO 2015



Reconocimiento-No comercial-Sin obras derivadas.

Usted es libre de:

- Copiar, distribuir y comunicar públicamente la obra,

bajo las condiciones siguientes:

-  **reconocimiento**: debe reconocer los créditos de la obra de la manera especificada por el autor, pero no de una manera que sugiera que tiene su apoyo o apoyan el uso que hace de su obra;
 -  **no comercial**: no puede utilizar esta obra para fines comerciales;
 -  **sin obras derivadas**: no puede alterar, transformar o generar una obra derivada a partir de esta obra.
-
- *Si reutiliza o distribuye esta obra, tiene que dejar bien claro los términos de la licencia.*
 - *Alguna de estas condiciones puede no aplicarse si obtiene el permiso del titular de los derechos de autor.*
 - *Esta licencia no menoscaba ni restringe los derechos morales del autor.*

Universidad de Valladolid

*Justicia es la continua y perpetua voluntad de dar a
cada cual su derecho*

-Ulpiano-

*Si de los Gobiernos quitamos la justicia, ¿en qué se
convierten sino en bandas de ladrones a gran escala?*

-San Agustín-

AGRADECIMIENTOS

En primer lugar, quiero agradecer el haber podido realizar este Trabajo Fin de Máster a mi madre, a mi padre y especialmente a mi hermana Ana Laura por su continuo apoyo desde la distancia.

Agradezco también a todos los profesores del Máster la ayuda prestada, especialmente a mi tutor. A mis compañeros de clase por su confianza al “votarme” como delegado, por todo lo que hemos vivido, así como por apoyarme siempre tanto dentro como fuera de la Facultad.

A los demás miembros de la junta directiva de ELSA Valladolid así como a mis buenos compañeros del fútbol sala y los del fútbol 7, que quisieron jugar conmigo en los campeonatos de Deportes UVA. Por último, quisiera dar las gracias a todas las personas que me ofrecen su amistad, destacando aquellas que han hecho que a lo largo de seis cursos esta Facultad haya sido mi casa.

A todos ellos, muchas gracias.

RESUMEN

El presente trabajo tiene por objeto el estudio de un fenómeno de gran trascendencia en la actualidad, la comercialización de las participaciones preferentes, que tras el inicio de la crisis económica en 2008, ha causado un sustancial daño económico. Hubo una comercialización inadecuada entre inversores minoristas, que provocó una revisión del marco legal aplicable. Existen múltiples vías para atacar el problema de las participaciones preferentes, siendo la más importante la jurisdicción civil alegando vicios en la voluntad. Finalmente, tras el estudio realizado, se ofrecen una serie de conclusiones y propuestas encaminadas a erradicar futuras malas prácticas bancarias.

PALABRAS CLAVES: *Participaciones preferentes - consumidor vulnerable – Derecho de protección del inversor -Ley del Mercado de Valores – directiva MiFID – sanciones administrativas – responsabilidad patrimonial del estado – arbitraje – IRPF – vicios de la voluntad – acción colectiva – delito de estafa*

ABSTRACT

This work aims to study a phenomenon of great importance nowadays, the commercialization of preferred shares, that after the onset of the economic crisis in 2008 has caused a substantial economic damage. There were a mis-selling among retail investors, that produce the review of the legal framework applicable. It exist multiple ways to attack the problem of the preferred shares, the most important is the civil jurisdiction pleading vitiating factors in contract. Finally, after analysis carried out, a number of conclusions and proposals to eliminate future bad banking practices.

KEYWORDS: *Preferred shares – vulnerable consumer – investor protection law- Spanish Securities Market Act – MiFID directive – administrative sanctions – patrimonial responsibility of the state – arbitration – individual income tax – vitiating factors in contract – collective action – fraud*

TABLA DE CONTENIDO

ABREVIATURAS.....	10
CAPÍTULO PRIMERO	12
1. INTRODUCCIÓN	12
2. METOLOGÍA UTILIZADA.....	15
CAPÍTULO SEGUNDO	16
1. CONCEPTO DE LAS PARTICIPACIONES PREFERENTES.....	16
2. CARACTERÍSTICAS DE LAS <i>PREFERENTES</i>	18
3. DIFERENCIAS CON OTRAS FIGURAS AFINES	21
3.1. Obligaciones de deuda subordinada	21
3.2. Participaciones sociales de las sociedades de capital	21
4. ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LAS <i>PREFERENTES</i>	24
4.1. Etapas en Estados Unidos	24
4.2. Etapas en España.....	25
5. EL INVERSOR MINORISTA CONSIDERADO COMO CONSUMIDOR VULNERABLE	30
5.1. Tipos de inversores: especial análisis del inversor minorista	30
5.2. El Derecho comunitario: la figura del consumidor vulnerable	33
5.3. Alcance del problema	35
CAPÍTULO TERCERO	37
1. REGULACIÓN NORMATIVA SOBRE CONSUMO.....	37
2. NORMATIVA ESPECÍFICA	39
2.1. La Ley de reestructuración y resolución de entidades de crédito	39
2.2. La Ley del Mercado de Valores y la influencia de la directiva MiFID.....	40
2.3. Análisis de la directiva MiFID II.....	44
2.4. Regulación fiscal	45
2.4.1. Historia	45
2.4.2. La Ley 10/2014, de 26 de junio.....	46
CAPÍTULO CUARTO.....	48
1. VÍA ADMINISTRATIVA	48
1.1. Introducción.....	48
1.2. Actuación de los entes públicos	48
1.2.1. Comisión Nacional del Mercado de Valores.....	49
1.2.2. Banco de España	50
1.3. Sanciones administrativas.....	50
1.4. La responsabilidad patrimonial de la administración	54
1.5. Actuación de la Unión Europea.....	58

2. VÍA DEL ARBITRAJE	60
2.1. Introducción.....	60
2.2. Origen del arbitraje para las <i>preferentes</i>.....	60
2.3. Fases de este proceso de arbitraje	62
2.3.1. Solicitud de arbitraje	62
2.3.2. Comunicación del resultado de la valoración por la consultora.....	64
2.3.3. Proceso en sentido estricto	64
2.4. El arbitraje de las entidades participadas por el FROB	65
2.4.1. NGC	65
2.4.2. Catalunya Caixa	66
2.4.3. Bankia	67
2.4.4. Balance global	67
3. VÍA TRIBUTARIA.....	68
3.1. Introducción.....	68
3.2. La reforma del IRPF: la Ley 18/2014, de 15 de octubre	68
3.3. La norma complementaria: el Real Decreto-Ley 6/2015, de 14 de mayo .	71
4. VÍA CIVIL.....	73
4.1. Introducción.....	73
4.2. Motivos alegados en la vía civil	73
4.2.1. Nulidad por error.....	74
4.2.2. Nulidad por dolo civil	74
4.2.3. Diferencias entre error y dolo.....	76
4.2.4. Nulidad por incumplimiento de la Directiva MiFID.....	77
4.2.5. ¿Nulidad o anulabilidad?.....	77
4.2.6. Consecuencias de la nulidad (anulabilidad)	77
4.3. Jurisprudencia del Tribunal Supremo	78
4.3.1. STS 244/2013 de 18 de abril	78
4.3.2. STS 458/2014 de 8 de septiembre.....	80
4.3.3. STS 461/2014 de 8 de septiembre.....	81
4.3.4. STS 754/2014 de 30 de diciembre	82
4.3.5. STS 769/2014 de 12 de enero de 2015.....	83
4.4. La viabilidad de la acción colectiva.....	85
4.4.1. Planteamiento general	85
4.4.2. Tesis contrapuestas entre AUSBANC y ADICAE.....	87
4.4.3. Análisis de demandas interpuestas	88

4.4.3.1. <i>Fiscal General de Galicia contra Caixa Galicia, Caixa Nova, Novagalicia</i>	88
4.4.3.2. <i>Cooperativa Col.lectiu Ronda contra Caixa Laietana</i>	88
4.4.3.3. <i>Asociación ADICAE contra Caixanova Emisiones y Caixa Galicia Preferentes</i>	89
4.4.3.4. <i>Asociación ADICAE contra Caixanova Emisiones</i>	91
4.4.3.5. <i>Asociación ADICAE contra Caja Madrid Finance Preferred</i>	91
4.4.3.6. <i>Asociación ADICAE contra Caja Canarias</i>	93
4.4.3.7. <i>Balance global</i>	94
5. VÍA PENAL	95
5.1. Introducción	95
5.2. Sujeto activo	95
5.3. Prejudicialidad penal	96
5.4. Tipos delictivos aplicables	96
5.4.1. Delito de estafa (artículos 248 y siguientes del CP).....	98
5.4.2. Delito de apropiación indebida (artículo 252 del CP)	98
5.4.3. Delito de publicidad engañosa (artículo 282 del CP).....	99
5.4.4. Delito de estafa de inversores (artículo 282.bis del CP)	99
5.4.5. Delito de maquinación para alterar el precio de las cosas (artículo 284 del CP).....	99
5.4.6. Delito de administración fraudulenta o desleal (artículo 285 del CP)	99
5.4.7. Delito de falsedad en documento mercantil (artículo 392 del CP).....	99
5.5. Postura de la Fiscalía General del Estado	100
5.6. Competencia para instruir	101
5.7. Actuación de la Audiencia Nacional	102
5.7. Caso Catalunya Banc	92
5.7. Caso Bankia.....	92
5.7. Caso Caja España-Caja Duero	94
5.7. Caso Activa Preferentes	95
5.7. Balance global	96
6. VÍA DE LA COMPETENCIA DESLEAL	107
6.1. Preceptos aplicables de la Ley de Competencia Desleal	107
6.2. Invocabilidad ante las instancias jurisdiccionales	110
6.2.1. Sentencia 34/2015 del Juzgado de lo Mercantil nº 2 de La Coruña de 9 de marzo	110
6.2.2. Sentencia del Juzgado de Primera Instancia nº 7 de Alzira (Valencia) de 1 de junio de 2015.....	111

CAPÍTULO QUINTO.....	112
BIBLIOGRAFÍA	117
Artículos doctrinales	117
Libros	119
Otros textos de interés	121
Resoluciones jurisdiccionales	122
Páginas web consultadas	123
Normativa mencionada	124
ANEXO.....	127

ABREVIATURAS

- ADICAE- Asociación de Consumidores y Usuarios de Bancos, Cajas, Productos Financieros y de Seguros
- AIAF- Asociación de intermediarios de activos financieros
- AUSBANC- Asociación de Usuarios de Servicios Bancarios
- BOE- Boletín Oficial del Estado
- CE- Constitución española
- CGPJ- Consejo General del Poder Judicial
- CNMV- Comisión Nacional del Mercado de Valores
- CP- Código Penal
- DOCE- Diario Oficial de la Comunidad Europea
- DOUE- Diario Oficial de la Unión Europea
- FROB- Fondo de Reestructuración y Ordenación Bancaria
- LABE- Ley 13/1994, de 1 de junio, de autonomía del Banco de España
- LCD- Ley 3/1991, de 10 de enero, de Competencia Desleal
- LCGC- Ley 7/1998, de 13 de abril, sobre condiciones generales de la contratación
- LDIEC- Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito
- LEC- Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil
- LGDCU- 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
- LGP- Ley 34/1988, de 11 de noviembre, General de Publicidad

- LIRPF- Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio
- LMV- Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores
- LOPJ- Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial
- LRJPAC- Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de régimen jurídico de las Administraciones públicas y del procedimiento administrativo común
- LSC- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (LSC)
- MiFID- *Markets in Financial Instruments Directive* (Directiva sobre mercados de instrumentos financieros)
- NGC- Novacaixagalicia
- PPR- Participaciones preferentes
- RGCGC- Registro General de Condiciones Generales de la Contratación
- UPyD- Unión, Progreso y Democracia
- STC- Sentencia del Tribunal Constitucional
- STS- Sentencia del Tribunal Supremo
- TS- Tribunal Supremo
- Vid.- Véase

CAPÍTULO PRIMERO

CONSIDERACIONES PREVIAS

1. INTRODUCCIÓN

Las participaciones preferentes son un *producto financiero* complejo que según estadísticas, han sido adquiridas por más de 700.000 personas desde que a partir de 1998 en España se permitiera la comercialización de este instrumento híbrido de capital, que tenía gran raigambre en otras partes del mundo tales como Estados Unidos.

A finales del 2008 con la caída del banco estadounidense *Lehman Brothers*, se inició una crisis económica que sacudió los cimientos del sistema financiero mundial. En España diversas entidades, especialmente las Cajas de Ahorro, necesitaban recapitalizarse y conseguir más solvencia para hacer frente a esta nueva crisis, optaron por captar fondos a través de las participaciones preferentes, un instrumento financiero que computaba como recursos propios básicos o recursos de alta calidad y que además poseía amplias ventajas fiscales para la entidad emisora.

La novedad más relevante de esta comercialización, fue que no se dirigió este instrumento financiero a los inversores institucionales, que estaban plenamente informados sobre las características inherentes de ellas. Por el contrario, se vendieron a inversores minoristas, personas carentes de todo conocimiento financiero, que confiaron en las palabras del empleado del banco con el que tradicionalmente tenían una relación de confianza basada en el paso de los años o que se vieron atraídos por lo que consideraban una inversión segura, con disponibilidad inmediata del capital y una alta rentabilidad que ofrecían frente a los depósitos bancarios tradicionales. Muchos de estos afectados debido a su avanzada edad o sus limitaciones psíquicas, encajan en una categoría surgida en el Derecho comunitario derivado, que se denomina consumidor vulnerable. Estos sujetos afectados, son merecedores de la aplicación de las diferentes previsiones del Derecho de protección del inversor, una rama del Derecho que en los últimos años ha experimentado un importante desarrollo normativo para poder hacer frente correctamente a los adversos efectos de la crisis económica.

A finales de noviembre de 2011, apareció la noticia de que numerosas entidades de crédito españolas estaban prácticamente en situación de quiebra. Este alarmante escenario las podía abocar a su desaparición. Para evitar este desenlace, numerosas entidades recibieron una ayuda pública de más de 41.300 millones de euros por parte del Banco Central Europeo, debido al riesgo de que desaparecieran no solo ellas, sino también a que se colapsara todo el sistema financiero español en su conjunto. Uno de los efectos derivados de este cuantioso préstamo, fue la imposición al estado español de realizar ciertas reformas o mejoras normativas en los temas referidos a la regulación financiera, debido a que no era posible seguir aplicando el aforismo romano, *Caveat emptor*, en virtud del cual el comprador debe asegurarse que el producto adquirido cumple las características ofertadas, para así evitar exigir responsabilidades futuras.

Los compradores de participaciones preferentes, tras descubrirse la delicada situación bancaria en nuestro país, dejaron de recibir unas altas rentabilidades que oscilaban entre el 6 y el 8%. El motivo se debía a que una de las notas características del *producto financiero*, era que dicha remuneración se recibiría mientras la entidad emisora obtuviera beneficios, algo que en ese momento se demostraba que era inverosímil. En ese momento estalló el gran escándalo al saberse de la existencia de miles de personas afectadas, que vieron como sus ahorros estaban *atrapados* en un instrumento financiero del cual no podían desprender, debido a que otro de los aspectos inherentes, era que estos títulos tenían una fecha de vencimiento no determinada y que la amortización anticipada de ellas dependía exclusivamente de la voluntad de la entidad emisora.

Las corporaciones que en su momento las emitieron fueron principalmente entidades financieras (aunque también actuaron otras empresas pertenecientes a diferentes sectores económicos). A lo largo de estos años dichas corporaciones se han ido desprendiendo de este *producto financiero* procediendo a canjearlas por acciones, o por una cantidad de dinero que en ningún caso llegaba a representar la cuantía que inicialmente los inversores desembolsaron por ellas.

El problema de las participaciones preferentes actualmente no es ya tratado con tanta asiduidad por los medios de comunicación, debido a que han preferido centrar el foco de atención en otros temas del Derecho de protección del inversor financiero, tales como la irregular salida a Bolsa de Bankia, el contrato de permuta financiera (más conocido por su terminología inglesa *swap*) o las obligaciones convertibles (conocidas popularmente como *valores del banco Santander*).

A pesar de ello es conveniente abordar en las siguientes páginas el estado de la cuestión sobre este asunto, ya que a pesar de esta menor relevancia mediática, sigue siendo un problema de una gran magnitud. Según los últimos datos publicados por Bolsas y Mercados Españoles correspondientes al balance existente a finales del año 2014, sigue habiendo 782 millones de euros *atrapados* en este *producto*, de los cuales algo menos de la mitad de este importe (387,8 millones de euros) pertenecen a las entidades bancarias. Estas cantidades representan una disminución del 27'2% respecto al importe existente en el año 2013¹, y aun siendo una cifra muy significativa, están muy alejadas de los más de 31.000 millones invertidos en participaciones preferentes en 2011².

El presente trabajo se aborda desde una perspectiva dinámica (procediendo a detallar la evolución de la actuación de diversos sujetos en la comercialización de las participaciones preferentes), pero también estática (al resumir la diferente normativa reguladora de la materia). El presente trabajo desarrolla un enfoque multidisciplinar. Primeramente cuenta con una parte general: abordando entre otros aspectos el concepto, sus notas características y aquellas otras que las distinguen de otras figuras así como la evolución que ha tenido a lo largo del tiempo este *producto financiero*). Posteriormente se aborda el marco normativo relativo a la comercialización y tributación de esta materia. En último lugar se proceden a detallar las posibles actuaciones existentes frente las participaciones preferentes pudiéndolas agrupar a su vez en varios bloques:

- Derecho administrativo, ya sea mediante la apertura de expedientes administrativos que pueden suponer la imposición de sanciones administrativas o exigiendo eventualmente responsabilidad patrimonial administrativa.
- Acudir a un arbitraje creado *ad hoc* por el Gobierno español.
- La introducción de exenciones tributarias en la declaración del IRPF del año 2014, o una autoliquidación complementaria para la declaración ya realizada correspondiente al ejercicio del 2013.
- La posibilidad de ejercitar bien sea una acción individual o una acción colectiva al amparo del Derecho civil, bajo numerosas pretensiones tales como la acción de cesación o la nulidad del contrato de adhesión.

¹ *Informe de Bolsas y Mercados Españoles sobre el mercado de renta fija en 2014*. Publicado en: www.bolsasymercados.es.

² *Vid.* Anexo I.

- Recurrir al Derecho penal, imputando la comisión de determinados hechos que revisten los caracteres de delito, a determinados sujetos que participaron en el proceso de comercialización a los inversores minoristas.
- Invocar la aplicabilidad de la normativa sobre competencia desleal al considerar la comercialización de participaciones preferentes como una práctica desleal engañosa.

2. METODOLOGÍA UTILIZADA

En cuanto a la metodología utilizada en esta investigación, se ha llevado a cabo un análisis de diversos aspectos, los cuales se han desarrollado tras hacer uso de los siguientes métodos jurídicos:

- Método deductivo, a partir del cual se analizarán las normas que regulan la materia de las participaciones preferentes procediendo a determinar exactamente cuál es el régimen aplicable, partiendo de aquellas tienen un carácter más general, a las que son más específicas para este *producto financiero*.
- Método analítico, gracias al cual nos permite descomponer cada una de las características que posee, para así poder llegar a una visión profunda y correcta relativa a cuál es la propia naturaleza.
- Método comparativo, que tiene como finalidad confrontar ciertos aspectos sobre la situación existente en España y otros países de su entorno.
- Método histórico, haciendo una referencia a la evolución del marco normativo existente sobre este instrumento híbrido de capital, llegando hasta la que actualmente tiene.

CAPÍTULO SEGUNDO

ASPECTOS GENERALES

1. CONCEPTO DE LAS PARTICIPACIONES PREFERENTES

Desde el inicio se aprecian dos aspectos problemáticos: el primero de ellos es el relativo a la terminología más adecuada para esta materia, y se ha optado mayoritariamente por emplear el vocablo de participaciones preferentes (o su acrónimo PPR³). Como segundo aspecto, la propia conceptualización. Veamos a continuación diversas definiciones:

1. Conforme a la definición del Banco de España⁴, serían un instrumento de deuda emitido por una sociedad que no otorga derechos políticos al inversor, ofrece una retribución fija (condicionada a la obtención de beneficios) y su plazo es ilimitado (aunque el emisor se reserva el derecho a amortizarlas a partir de los cinco años, previa autorización del supervisor, en el caso de las entidades financieras, el Banco de España). Son los penúltimos inversores en cobrar en caso de quiebra de la entidad, únicamente antes de los accionistas.

2. Según la oficina de atención al inversor de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)⁵, se trata de valores emitidos por una sociedad que no confieren participación en su capital ni derecho de voto. Tienen carácter *perpetuo*⁶ y su rentabilidad, generalmente de carácter variable, no está garantizada. Se trata de un instrumento complejo y de riesgo elevado que puede generar rentabilidad, pero también pérdidas en el capital invertido. El emisor, tratándose de una entidad de crédito, suele reservarse el derecho a amortizarlas a partir de los cinco años, previa autorización del Banco de España.

³ A la hora de traducir el término *preferred shares* hay varias opciones, tales como emisiones preferentes o acciones preferentes en el sistema angloamericano, si bien lo más común es la utilización del vocablo participaciones preferentes o su acrónimo PPR. En el presente trabajo serán utilizados indistintamente los términos participaciones preferentes, PPR o *preferentes*.

La propia utilización de la denominación participación preferente es una particularidad nacional, que se atribuye al hecho de que las Cajas de Ahorro no pudieran emitir acciones sino únicamente participaciones.

⁴ Glosario del Banco de España. Disponible en: www.bde.es/clientebanca/glosario/p/participaciones.htm, última visita el 30 de junio de 2015.

⁵ Ficha del inversor emitida por la Oficina de Atención al Inversor de la CNMV. Disponible en: www.cnmv.es/docportal/publicaciones/fichas/fichas_preferentes.pdf, última visita el 30 de junio de 2015.

⁶ En verdad como veremos, debiera utilizarse la expresión falta de vencimiento determinado.

3. Según manifiesta la sentencia del Tribunal Supremo 458/2014 de 8 de septiembre, son valores atípicos de carácter perpetuo, que contablemente forman parte de los recursos propios de la sociedad que los emite, pero no otorgan derechos políticos al inversor y sí una retribución fija, condicionada a la obtención de beneficios. El reseñado carácter perpetuo no impide que la entidad emisora se pueda reservar el derecho a amortizarlas a partir de los cinco años, previa autorización del supervisor. De este modo, las participaciones preferentes, que cuando son emitidas por sociedades extranjeras suelen denominarse acciones preferentes, vienen a ser un híbrido financiero, pues combinan caracteres propios del capital y otros de la deuda.

4. La ya desaparecida Caja Madrid⁷, consideraba que eran valores que normalmente se emiten a través de una sociedad extranjera, y que son filial de una entidad española que actúa como garante. Presentan diferencias respecto de la renta fija y de la renta variable. Por su estructura son similares a la deuda subordinada, y a efectos contables se consideran valores representativos del capital social del emisor, que otorgan a sus titulares unos derechos diferentes a los de las acciones ordinarias, pues carecen de derechos políticos y del derecho de suscripción preferente.

Estas diferentes acepciones evidencian la gran complejidad existente sobre la conceptualización de este *producto financiero*. A pesar de ello, los expertos consideran que es un híbrido financiero de capital, una afirmación que es aceptada de manera unánime por la doctrina española, así como la de otros ordenamientos jurídicos tales como el francés, el estadounidense o el italiano⁸. Para VILLACORTA HERNÁNDEZ⁹ las *preferentes* son una agrupación de instrumentos financieros incluidos dentro de los híbridos de capital sin la calificación jurídica de acciones o participaciones sociales.

⁷ Vid. VILLACORTA HERNÁNDEZ, M. A. (2013) (I), «Evolución legislativa de las participaciones preferentes en el Derecho comparado», *Revista Aranzadi de Derecho Patrimonial*, nº31, mayo-agosto 2013, pág. 275.

⁸ La denominación propuesta de híbridos financieros de capital tiene su correspondencia con otras utilizadas en la doctrina de distintos países

-Para Francia: MOURGUES, N. (1996), «*Capitaux propres et quasi fonds propres*», Paris: Économie.

-Para Estados Unidos: ENGEL, E., ERICKSON, M., y MAYDEW, E. (1999), «*Debt-equity hybrid securities*», *Journal of Accounting Research*, nº 2, págs. 249-274.

-Para Italia: PISANO MASSAMORMILE, A. (2003), «*Azioni ed altri strumenti finanziari partecipativi*», *Rivista delle Società*, págs. 1268-1315.

Citado en VILLACORTA HERNÁNDEZ, M. A. (2013) (I), *op.cit.*, nota nº 21.

⁹ VILLACORTA HERNÁNDEZ, M. A. (2013) (I), *op.cit.*, pág. 272.

2. CARACTERÍSTICAS DE LAS PREFERENTES

Las participaciones preferentes, debido a su carácter de *producto financiero* complejo, hacen necesario que sean analizadas de forma pormenorizada. Para ello trataremos de explicar cada una de sus características:

1. Remuneración

En las condiciones de la emisión se fijará el derecho a percibir remuneración que tendrán los suscriptores de las participaciones preferentes. En todo caso, el abono de esta remuneración estará condicionado a la existencia de beneficios o reservas distribuibles.

El emisor podrá acordar la cancelación del pago de la remuneración, así como el Banco de España exigirla, argumentando que es una medida oportuna en base a la situación financiera y de solvencia. Asimismo, las condiciones de la emisión podrán establecer la sustitución del pago de la remuneración 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.

Las *preferentes*, tienen una remuneración generalmente fija en un primer período de su existencia, y variable durante el resto de su vida, siempre condicionada a la obtención de beneficios distribuibles por parte del emisor o de su grupo. La remuneración no es acumulable, de tal forma que si no se percibe en un período, se pierde.

2. Perpetuidad

Las emisiones de *preferentes* carecen de una fecha de vencimiento determinada, aunque el emisor podrá incluir una cláusula *call*, o de rescate anticipado, que puede ejercerse a partir del quinto año desde su fecha de desembolso¹⁰, previa autorización del Banco de España en el caso de entidades de crédito, que sólo la concederá si no se ve afectada la situación financiera ni la solvencia de la entidad de crédito, o de su grupo o subgrupo consolidable. A estos efectos, el Banco de España podrá condicionar su autorización a que la entidad sustituya estas *participaciones* amortizadas, por elementos de capital computables de igual o superior calidad.

¹⁰ MENÉNDEZ ALONSO, E. (2014), «El mercado de renta fija: estructura», en FERNÁNDEZ GONZÁLEZ, E. (Coord.) y GARCÍA OLALLA, M. y MARTÍNEZ GARCÍA, F.J. (Dir.), *Manual del Asesor Financiero*, Madrid: Ediciones Paraninfo S.A., pág. 98.

Como consecuencia de dicha perpetuidad, las *preferentes* no atribuyen un derecho de crédito a favor del inversor contra la entidad emisora, dado que el nacimiento de un derecho de crédito exigiría tres presupuestos que, en principio, son de imposible o de excepcional confluencia:

- Que tuviese lugar la liquidación patrimonial de la entidad de crédito
- Que en el seno de la misma, hubiera suficiente para pagar la totalidad de los créditos contra ella, incluso de los de carácter subordinado, así como para pagar todos los créditos contra la sociedad dominante de la entidad de crédito que emitió de las *preferentes*.
- Que una vez realizados tales pagos, el patrimonio remanente de la entidad de crédito liquidada fuese suficiente para atender el nominal representado por este producto financiero.

3. Limitación a la negociación y liquidez

No cotizan en Bolsa, negociándose solamente en un mercado secundario organizado, la Asociación de Intermediarios de Activos Financieros (AIAF)¹¹. Su liquidez es limitada, por lo que resulta difícil deshacerse de la inversión. Asimismo su carácter perpetuo repercute de forma negativa en la misma liquidez de la inversión, dado que su desinversión en forma de rescate queda a la exclusiva voluntad del emisor.

4. Amortizable anticipadamente por el emisor

La nota anterior es parcialmente compensada por la posibilidad de una amortización anticipada, que sin embargo queda a la decisión del emisor. Así, si el tipo de interés cae, el emisor puede ejercer la opción de amortización, obteniendo así un beneficio considerable, dado que el emisor se ahorra intereses, pudiendo, además, emitir nuevos títulos a un tipo de interés más bajo; en cambio, los clientes se verían perjudicados, ya que verían amortizado un título con un tipo de interés atractivo para ellos. Por el contrario, si los tipos de interés subían, el emisor no ejercería la opción, pero los inversores podrían perder oportunidades muy atractivas en el mercado.

¹¹ Los Mercados Financieros Oficiales y Organizados en España de tres tipos: Mercados de Renta Fija, Mercados de Renta Variable y Mercado de Derivados. A su vez existen dos Mercados de Renta Fija: Mercado de Renta Fija Privada (AIAF) y Mercado de Deuda Pública. Los mercados de Renta Variable están compuestos por las cuatro Bolsas de Valores (Madrid, Barcelona, Bilbao, Valencia). El Mercado de Derivados en España es el Mercado de Futuros y Opciones. El AIAF es un mercado secundario oficial y organizado, que acoge una variedad de activos de renta fija que cubren distintos plazos. *Vid.* VILLACORTA HERNÁNDEZ, M. A. (2011), «Acciones rescatables y otros híbridos financieros societarios. Algunos aspectos jurídicos (sustantivos, financieros y contables)», Getafe: Tesis Doctoral de la Universidad Carlos III, nota nº 580.

5. Orden de prelación en caso de insolvencia del emisor

En caso de que la entidad emisora, o su matriz, recurrieran a la apertura de la fase de liquidación en concurso de acreedores, las *participaciones* darán derecho a obtener exclusivamente el reembolso de su valor nominal junto con la remuneración devengada y no satisfecha, que no estuviere cancelada. En lo que respecta al orden de prelación de créditos, se sitúan inmediatamente detrás de todos los acreedores, ya sean comunes o subordinados, de la entidad de crédito emisora o de la dominante del grupo, estando solo por delante de los accionistas ordinarios y, si estamos hablando de las cajas de ahorro de los cuotapartícipes.

Para MENÉNDEZ ALONSO, la denominación es desafortunada y engañosa, al no ser participaciones, debido a que no otorgan derechos de voto, ni tampoco preferentes al considerarse que son valores ultrasubordinados¹². ALONSO ESPINOSA en este mismo sentido, critica duramente su denominación señalando que es un ejemplo de despropósito legal, al ser una denominación engañosa por sí misma e inductora a confusión¹³.

6. Las *preferentes* como recursos de segunda categoría

Los recursos propios de las entidades de crédito y sus grupos consolidables lo integran el capital social, fondo fundacional o las reservas. Se incluía tradicionalmente en esta categoría a las PPR, si bien no se atribuía a su titular derecho de crédito alguno, dado que el dinero captado ha de estar invertido en su totalidad y de forma permanente, en la entidad de crédito dominante de la filial emisora, quedando las PPR directamente afectas a los riesgos y situación financiera de la entidad dominante y de la de su grupo o subgrupo consolidable.

El 8 de diciembre de 2011, la Autoridad Europea Bancaria aprueba nuevos requerimientos de capital, dejando de computar las participaciones preferentes como capital de alta calidad (*Tier one*). Además, el acuerdo de Basilea III, que ha entrado en vigor el 1 de enero de 2013 (aunque tendrá una progresiva implantación hasta 2018), prevé que computen como un recurso de segunda categoría (*Tier two*)¹⁴, lo que provoca que disminuyan los alicientes a este tipo de emisiones.

¹² MENÉNDEZ ALONSO, E. (2014), *op. cit.*, pág. 99.

¹³ ALONSO ESPINOSA F.J., (2012), «Participaciones preferentes y clientes minoristas de entidades de crédito», *Diario La Ley*, nº 7875, Sección doctrina, 7 de junio de 2012, pág. 9.

¹⁴ MARTÍNEZ GÜEMES, L. (2013), «Los vicios de la voluntad en los contratos de adquisición de participaciones preferentes», Madrid: Trabajo Fin de Máster de la Universidad Complutense de Madrid, nota nº 41.

3. DIFERENCIAS CON OTRAS FIGURAS AFINES

Las participaciones preferentes, debido a sus similitudes lingüísticas, o semejanzas en cuanto a sus notas características, han sido en numerosas ocasiones confundidas con otras figuras jurídicas, destacando dos de ellas:

3.1. Obligaciones de deuda subordinada

Las denominadas obligaciones de deuda subordinada, son otro instrumento financiero híbrido de naturaleza semejante a las participaciones preferentes, salvo por un par de diferencias relevantes:

- Pueden tener vencimiento, aunque nada impide que tengan carácter *perpetuo* (como lo tienen, por definición, las *preferentes*).
- Su remuneración puede ser obligatoria para la emisora, sin que dependa de la existencia de beneficios como sucede en el caso de las PPR, pero este derecho también puede limitarse en el correspondiente folleto de emisión.

Este *producto financiero* debido a sus similitudes con las *preferentes*, ha comparte con las mismas alguna vía jurídica de actuación¹⁵.

3.2. Participaciones sociales de las sociedades de capital

Las participaciones sociales (en la sociedad de responsabilidad limitada) y las acciones (en la sociedad anónima) son partes alícuotas, indivisibles y acumulables del capital social, según el artículo 90 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (LSC) (BOE 3/7/2010). Según el artículo 91 de la LSC cada participación social y cada acción, confieren a su titular la condición de socio y le atribuyen los derechos reconocidos ya sea por vía legal o estatutaria. En último lugar es destacable el artículo 92 de la LSC, que dispone que las acciones pueden estar representadas por medio de títulos o por anotaciones en cuenta (siendo en todo caso, valores mobiliarios). Las participaciones sociales en las sociedades de responsabilidad limitada, no pueden estar representadas por medio de títulos o anotaciones en cuenta, ni denominarse acciones, y en ningún caso tendrán el carácter de valores.

¹⁵ Vid. *infra*. Capítulo IV.2 y Capítulo IV.3.

Los derechos económicos de cada una de las *preferentes*, son similares a los conferidos a las acciones (o participaciones sociales) preferentes sin voto y rescatables. Entre los derechos patrimoniales destaca la retribución participativa garantizada por la matriz, no acumulativa y condicionada a la solvencia del grupo emisor, y el derecho a percibir el precio de amortización (cuota de liquidación), en caso de disolución. En ambos supuestos, existe una subordinación al pago preferente de los demás acreedores¹⁶.

En ocasiones, se ha considerado que las *preferentes* responden a la naturaleza de *clase especial de acción*¹⁷, cuya fuente de regulación es la Ley, como sucede con las acciones sin voto y las acciones rescatables. Se trataría entonces, de una acción desvirtuada y cautiva, porque se carece de los derechos más esenciales del accionista –todos los societarios y parte considerable de los patrimoniales–. La naturaleza *accionarial especial* de las PPR, derivaría de las siguientes razones:

1. Es destinataria de un especial régimen o sistema de rentabilidad, cuya activación se condiciona legalmente a los resultados económicos de la entidad de crédito emisora pudiendo depender, de la decisión del órgano de administración de ésta.
2. No atribuye derecho a la restitución de su valor nominal. Es un valor potencialmente sin vencimiento, ya que su regulación dispone de forma imperativa que el dinero captado por la entidad de crédito mediante su emisión deberá estar invertido, en su totalidad y de forma permanente, en la entidad de crédito dominante de la filial emisora, de manera que quede directamente afecto a los riesgos y situación financiera de dicha entidad de crédito dominante y de la de su grupo o subgrupo consolidable.
3. La liquidez de las *preferentes*, solo puede producirse mediante su venta en el mercado en el que cotizan, el AIAF. Este hecho determina que el dinero invertido en ella deviene prácticamente irrecuperable ante los hechos que, legalmente, determinan la desactivación de su sistema de rentabilidad: bien porque el pago de la misma acarree que la entidad de crédito dejase de cumplir sus obligaciones en materia de recursos propios o porque no haya obtenido beneficios ni disponga de reservas repartibles.

¹⁶ VILLACORTA HERNÁNDEZ, M. A. (2013) (I), *op.cit.*, pág. 292.

¹⁷ FERNÁNDEZ DEL POZO, L. (2005): «Las participaciones preferentes (un híbrido financiero supletorio del capital social) », Pamplona: Civitas, págs. 71, 80-81 citado en ALONSO ESPINOSA F. J., (2012), *op.cit.*, págs. 2-3.

4. El nivel de seguridad en la recuperación de la inversión, es equiparable al que deparan las acciones. Al igual que sucede con éstas, el único supuesto en el que podría nacer un derecho al pago del valor nominal de las *preferentes*, sería el de la liquidación de la entidad de crédito emisora (y también si hubiera una liquidación de la sociedad dominante de ésta).

Sin embargo, a pesar de las semejanzas como las anteriormente citadas, se entiende mayoritariamente que las participaciones preferentes, no son acciones o participaciones en el capital social de sociedades mercantiles, dado que no otorgan derechos políticos en las sociedades mercantiles que las emiten.

4. ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LAS PREFERENTES

4.1. Etapas en Estados Unidos

Surgen a finales del siglo XIX en los Estados Unidos bajo el nombre de *preferred shares*. Eran emisiones realizadas de forma indirecta por empresas de ese país a través de empresas-pantalla o empresas instrumentales. El mecanismo de emisión era el siguiente: la empresa-pantalla emitía estos valores, que eran suscritos por inversores. Tras esto, ponía a disposición de la matriz los recursos financieros obtenidos, formalizándose el acto jurídicamente como una deuda a largo plazo de naturaleza subordinada entre la matriz y la empresa instrumental. Los intereses de este préstamo reproducen la cadencia de los pagos de las PPR, de manera que se permite a la empresa-pantalla, el pago de los dividendos devengados por este *producto financiero*¹⁸.

Este producto fue utilizado exclusivamente por entidades financieras, hasta que el 27 de octubre de 1993, la petrolera Texaco fue la primera entidad no financiera que recurrió a ellas creando una empresa pantalla, Texaco Capital LLC¹⁹. El producto emitido recibió el nombre de *monthly income preferred socks* (MIPS) y se emitió en las Islas Turcas y Caicos (un refugio fiscal según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico), por un importe de 25 dólares estadounidenses cada participación ofreciendo una remuneración entre el 6 y el 8% mensual²⁰.

La utilización masiva de este mecanismo de financiación se produce a partir del 21 de octubre de 1996 cuando la Reserva Federal estadounidense permitió que el capital obtenido a través de la emisiones de *preferentes* computara como recursos propios básicos o recursos de alta calidad (*Tier one capital*)²¹. Aunque recibieron diversos nombres, tales como *quarterly income capital securities* (QUICS), *quarterly income preferred shares* (QUIPS), *subordinated capital income shares* (SKIS) o *trust originated preferred shares* (TOPS), venían a cumplir las mismas características ya expuestas si bien se variaba el periodo de cadencia de remuneración pasando de ser mensual a trimestral o anual²².

¹⁸ VILLACORTA HERNÁNDEZ, M. A. (2013) (II), «Participaciones preferentes: muchas soluciones, pero pocas deseables», *Revista AECA*, junio 2013, pág. 17.

¹⁹ MARKHAM, J. W. (2015), «*A Financial History of Modern U.S. Corporate Scandals: From Enron to Reform*», Nueva York: Routledge, pág. 11.

²⁰ *Vid. It Looks Like A Stock But Deducts Like A Bond*. Fuente: www.bloomberg.com (Fecha: 21 de noviembre de 1993).

²¹ VILLACORTA HERNÁNDEZ, M. A. (2013) (II), *op. cit.*, nota n°28.

²² MARKHAM, J. W. (2015), *op. cit.*, pág. 11.

El objetivo que han perseguido las entidades de crédito con la emisión de *preferentes*, ha sido transformar en patrimonio neto el pasivo representado por el dinero que los suscriptores de aquéllas mantenían en régimen de contratos de depósito bancario; de esta forma el importe de la suscripción dejaba de computar como deuda o pasivo en términos contables, para integrar el patrimonio neto y, por tanto, sus titulares pasaban a ser partícipes de su riesgo patrimonial.

4.2. Etapas en España

En España debemos diferenciar cuatro momentos distintos:

1. En la etapa inicial, se emitían en paraísos fiscales a través de filiales. Los factores causantes eran la falta de regulación legal en España así como a la baja tributación fiscal en esos territorios²³. Se sometían por lo general a las disposiciones del *Common Law*, en virtud de las facilidades que ofrece dicho sistema legal para realizar estas operaciones.

Para ilustrar el caso adecuadamente, resulta conveniente traer aquí a colación la explicación realizada por el fiscalista DELMAS GONZÁLEZ²⁴: “la entidad financiera española constituía una filial en el extranjero, generalmente en las Islas Caimán, que emitía las participaciones preferentes con destino al mercado nacional o bien con destino a inversores extranjeros. Los recursos captados por la filial se depositaban en la matriz a cambio de una remuneración. El importe obtenido por la remuneración del depósito servía para pagar la retribución pactada a los inversores de las participaciones”²⁵.

2. Todo lo expuesto anteriormente cambió en octubre de 1998. En esa fecha mediante un acuerdo del Consejo que dirigía la AIAF, un mercado de renta fija, se aumentaron las categorías de valores que podían ser admitidas en dicho mercado, incluyéndose en esta ampliación precisamente a las PPR, que cotizarían a partir de entonces junto a otras figuras jurídico-financieras tales como cédulas, bonos y participaciones hipotecarias, obligaciones con o sin garantía real y subordinadas, bonos con o sin garantía real y subordinados, bonos matador, bonos de titulización, pagarés de empresa y *warrants*.

²³ VILLACORTA HERNÁNDEZ, M. A. (2011), *op. cit.*, pág. 136.

²⁴ DELMÁS GONZÁLEZ, F.J. (2005), «Comentarios al Reglamento de obligaciones de información respecto de participaciones preferentes y otros instrumentos de deuda y de determinadas rentas obtenidos por personas físicas residentes en la Unión Europea», *Instituto de Estudios Fiscales*, nº 2/2005, pág. 7.

²⁵ *Vid.* Anexo II.

A partir del mencionado acuerdo, ratificado por la CNMV el 21 de octubre de 1998, esas emisiones se cotizaron en el mercado español y por tanto se procedieron a incorporar a los registros de la CNMV. Al mes siguiente, dos filiales de bancos españoles (Banco Bilbao Vizcaya International Ltd. y Santander Finance Ltd.) realizaron una emisión cada una de PPR. Las emisiones se llevaron a cabo en ECUs, con conversión unitaria al euro. El importe efectivo global emitido fue de 216.325.000 pesetas con un tipo de interés para el emisor del 6,9% y del 6,4% para el inversor²⁶.

Esta doble emisión se realizó el mismo mes que una modificación de la Ley 24/1988, de 28 de julio del Mercado de Valores (LMV) (BOE 29/7/1988), siendo esta la razón por la que no se regularon en ese momento las *preferentes* a pesar que cotizaran en el mercado de renta fija denominado AIAF. Tras esta emisión, se sucedieron otras, dirigidas al mercado español previo registro del folleto en la CNMV²⁷.

Las emisiones de este tipo de valores mobiliarios fueron muy numerosas desde entonces, proliferando la creación de filiales en el extranjero proliferando su comercialización en detrimento de las acciones sin voto. De acuerdo a la legislación española, las acciones sin voto, para compensar la pérdida de este derecho político, deben ofrecer un dividendo anual mínimo, gozando de la característica de ser acumulable y preferente frente al resto de acciones. Por último, las acciones sin voto, eran consideradas como recursos de segunda categoría²⁸, por lo que parece clara la decisión de preferir captar recursos con las *preferentes*.

Como había sucedido algunos años antes en Estados Unidos, no solo recurrieron a ellas entidades financieras, sino también otras personas jurídicas distintas, destacando organismos públicos (Ayuntamiento de Barcelona, Ayuntamiento de Madrid, Cabildo de Tenerife, Diputación Foral de Guipúzcoa), corporaciones público-privadas (Feria de Valencia, RTVE)²⁹ y sociedades (Repsol, SOS Cuétara, Telefónica, Unión Fenosa, Sol Meliá)³⁰, si bien hay que señalar que el importe de estas emisiones es considerablemente inferior a las comercializadas por las entidades financieras.

²⁶ Informe anual sobre los mercados de valores de la CNMV del año 1998. Disponible en: www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/ianual98.pdf, pág. 42, última visita el 30 de junio de 2015.

²⁷ VILLACORTA HERNÁNDEZ, M. A. (2011), *op. cit.*, nota nº 572.

²⁸ MARTÍNEZ GÜEMES, L. (2013), *op. cit.*, pág. 15.

²⁹ VILLACORTA HERNÁNDEZ, M. A. (2013) (I), *op.cit.*, nota nº 14.

³⁰ MENÉNDEZ ALONSO, E. (2014), *op.cit.*, pág. 99.

La localización exterior de este *producto* dificultaba o provocaba indirectamente la incapacidad de Hacienda para controlar el capital que se invertía en ellas. En consecuencia no podía hacer que ese capital tributara, pues resultaba imposible identificar a los perceptores de las PPR. La captación de recursos por esta vía suponía grandes cantidades, que dejaban de tributar en territorio español. Ello resultaba enormemente importante y preocupante para el Gobierno español, y por tanto se vio obligado a actuar, dando lugar a una nueva fase³¹.

3. La tercera etapa se inicia con la primera previsión legal en nuestro ordenamiento jurídico de las PPR, que se introdujo a raíz de la reforma del artículo 7 de la Ley 13/1985, de coeficientes de inversión, los recursos propios y las obligaciones de información de los intermediarios financieros, instrumentada por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero (BOE 23/11/2002). Con esta modificación se incluyeron expresamente las participaciones preferentes dentro de la categoría de recursos propios de las entidades de crédito, aunque solo fuera de forma lacónica, sin ningún tipo de precisión³².

Esta simple mención cambió con la Ley 19/2003 de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capital y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales (BOE 5/7/2003).

El Grupo Parlamentario Socialista del Congreso inició el debate sobre su regulación fiscal, en la decimonovena Enmienda a dicha Ley, proponiendo incluir una nueva Disposición Adicional, la Tercera, bajo la rúbrica de participaciones preferentes buscando dos finalidades: cumplir con las recomendaciones del Grupo de Acción Financiera sobre el Blanqueo de Capitales (GAFI), y perseguir el fraude fiscal. Se exigiría a las entidades de crédito que informaran a la Agencia Tributaria y a todas las instituciones supervisoras del mercado financiero acerca de la identidad e inversión realizada por los suscriptores de *preferentes*. Y, a su vez, que la emisión de participaciones preferentes, que ha venido realizándose en el extranjero, se llevara a cabo en España. De este modo, las sociedades emisoras, filiales de las entidades financieras, se domiciliarían en España en lugar de hacerlo, como hasta ahora, en territorios que gozan de exención completa o de un régimen fiscal muy atenuado respecto al Impuesto sobre Sociedades.

³¹ MARTÍNEZ GÜEMES, L., (2013), *op. cit.*, pág. 16.

³² DOMINGUEZ MARTÍNEZ, J.M. (2012), «Las participaciones preferentes: ascenso, auge y declive», *Cuadernos de información económica*, nº 231, noviembre-diciembre, 2012, pág. 88.

Esta iniciativa no prosperó y, en opinión del abogado ANDRÉS LLAMAS, si se hubiera aprobado la anterior Enmienda, se habría evitado probablemente el escándalo cometido³³.

Siguiendo pautas reguladoras muy distintas³⁴, el Grupo Parlamentario Catalán Convergencia y Unió en la Cámara Alta, presentó una serie de Enmiendas transaccionales -la trigésima, trigésimo primera y trigésimo segunda-³⁵, que modificaron sustancialmente la redacción del proyecto con el objetivo de crear las condiciones jurídicas óptimas para que las emisiones se hicieran desde España y no desde otros territorios, estableciendo como contrapartida la exigencia de información de la identidad e inversión realizada por los tenedores de *preferentes*³⁶.

Estas modificaciones se plasmaron en la Disposición Adicional Tercera a la Ley 19/2003 que procedió a modificar la Ley 13/1985, de 25 de mayo, sobre coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, añadiendo a esta última Ley, una Disposición Adicional Segunda que regularía de ahora en adelante el régimen jurídico financiero fiscal de las *preferentes*³⁷.

Poco después; la Circular 4/2004 de 30 de noviembre del Banco de España (BOE 9/12/2004), incluyó a las PPR dentro del *Tier one capital*: eran considerados recursos de alta calidad, aunque no computaban como parte del *core capital* formado básicamente por el capital y las reservas efectivas y expresas³⁸.

Se permitió que hasta un 30% del *Tier one* pudiera estar compuesto por las *preferentes*, un límite que se alcanzó a partir de las masivas emisiones realizadas desde finales del 2008, surgidas al amparo de las necesidades de recapitalización de las entidades financieras que debían mejorar su ratio de solvencia para hacer frente a la incipiente crisis económica.

³³ Vid. ANDRÉS LLAMAS, M.A. *Participaciones preferentes: naturaleza y causas de un fraude sistémico*. Publicado en: www.sinpermiso.info. (Fecha: 13 de abril de 2014).

³⁴ CAZORLA PRIETO, L.M. y BLÁZQUEZ LIDOY, A. (2007), «Implicaciones tributarias de la regulación de las participaciones preferentes. A propósito de la resolución de la Fiscalía anticorrupción de enero de 2003» en *Estudios en homenaje al profesor Pérez de Ayala*, Madrid: Dykinson S.L., pág. 731.

³⁵ Vid. Boletín Oficial de las Cortes Generales: Senado. VII Legislatura. Serie II: proyectos de ley. Fecha: 9 de mayo de 2003 núm. 122 (c), páginas 27-28.

³⁶ Vid. ANDRÉS LLAMAS, M.A. *Participaciones preferentes: naturaleza y causas de un fraude sistémico*. Publicado en: www.sinpermiso.info. (Fecha: 13 de abril de 2014).

³⁷ VILLACORTA HERNÁNDEZ, M. A. (2011), *op. cit.*, nota nº 601.

³⁸ MENÉNDEZ ALONSO, E. (2014), *op. cit.*, nota nº 37.

4. La última etapa, en la que nos encontramos actualmente surge con el estallido del escándalo relativo a cuál era la situación real de las participaciones preferentes.

El 25 de noviembre de 2011 el periódico *Expansión* puso en portada la noticia de que alrededor de 500.000 particulares podrían tener sus ahorros comprometidos en este *producto financiero*. Se denunciaba el hecho de que Bancos y Cajas habían emitido las *preferentes* para captar financiación, sin atender al perfil de riesgo de cada inversor. Reproduzcamos un párrafo del propio artículo³⁹:

“Tres años después de que la banca se lanzara en bloque a vender estos productos a través de su red, los riesgos inherentes a estos títulos han comenzado a materializarse. Las oficinas de las entidades han comenzado a recibir quejas de clientes que no pueden rescatar el dinero invertido en esta deuda híbrida de carácter perpetuo, es decir, sin fecha de amortización o devolución de la inversión. Muchos pequeños inversores están atrapados en estos productos que bancos y cajas comercializaron en masa entre 2008 y 2009 para mejorar su ratio de solvencia. En estos dos años, el sector colocó entre minoristas unos 12.000 millones en participaciones preferentes”.

Al día siguiente de esta portada de *Expansión*, el Banco de España decidió realizar un *bloqueo* y miles de inversores comenzaron a reclamar ante las autoridades y juzgados competentes⁴⁰.

Tras estos hechos se empezaron a implementar modificaciones legislativas para hacer frente al problema que había surgido, destacando la Circular 7/2012 de 30 de noviembre del Banco de España, que dejó de incluir este instrumento híbrido, como parte integrante del *Tier one* de la entidad de crédito, elemento clave en la nueva regulación debido a las exigencias del Acuerdo de Basilea III, que tendrá una progresiva implantación en el periodo comprendido entre 2013 y el 2018⁴¹.

³⁹ Vid. GUERRERO MARTÍN, C., *El escándalo de las preferentes*. Publicado en: www.carlosguerrero.es. (Fecha: 25 de noviembre de 2011).

⁴⁰ VILLACORTA HERNÁNDEZ, M. A. (2013) (II), *op.cit.*, pág. 15.

⁴¹ MENÉNDEZ ALONSO, E. (2014), *op. cit.*, pág. 99.

5. EL INVERSOR MINORISTA CONSIDERADO COMO CONSUMIDOR VULNERABLE

5.1. Tipos de inversores: especial análisis del inversor minorista

Llegados a esta parte del trabajo, es necesario abordar el perfil de quienes han sido efectivamente contratantes de las participaciones preferentes. Debemos diferenciar *ab initio* dos tipos de compradores de cualquier *producto financiero* según el artículo 78 bis de la LMV:

- Inversores o clientes institucionales: aquellos inversores profesionales o especialistas, que tienen conocimiento por sí mismos para comprender los riesgos que asumen en el momento de celebración de este contrato.
- Inversores o clientes minoristas: sujetos que carecen de conocimientos sobre el ámbito financiero pero que han contratado este producto, sin ser conscientes de las características propias de este instrumento híbrido de capital.

Como se ha visto, las *preferentes* tenían como objetivo principal captar financiación para cubrir o reforzar los activos de grandes empresas. Los destinatarios eran clientes institucionales que disponían de un gran volumen de capital y conseguían una fuente de beneficios gracias a los altos tipos de interés que se les ofrecían. Debido a su perfil podían recuperarse ante las pérdidas, asumir riesgos y afrontar los eventuales resultados negativos de la inversión.

Es destacable, en este punto, recordar el hecho de que el concepto de consumidor y el de inversor se superponen, dando lugar a la figura de *consumidor financiero* o *consumidor minorista*. Este hecho fue tratado por primera vez por el italiano Guido Alpa, que desde los años 70 del siglo XX, consideraba a los pequeños inversores como contratantes débiles necesitados de protección. Desde entonces se ha discutido la opción de extender la aplicación de algunas normas de protección previstas para los consumidores a determinados colectivos de inversores necesitados de protección debido a la dificultad propia de un mercado especialmente técnico, con un lenguaje abstruso y grandes obstáculos para que los no expertos, comprendan los complejos mecanismos del mercado financiero⁴².

⁴² HERNÁNDEZ DÍAZ-AMBRONA, M.D. (2014), «El consumidor vulnerable: examen de la Directiva 2011/83 de 25 de octubre» en ÁLVAREZ MORENO, M. T. (Coord.) y DÍAZ ALABART, S. (Dir.), *Contratos a distancia y contratos fuera del establecimiento mercantil. Comentario a la Directiva 2011/83 (Adaptado a la ley 3/2014, de modificación del TRLCU)*, Madrid: Reus S.A., pág. 35.

Uno de los mayores reproches que se han planteado al sector financiero, consiste en la forma de comercializar este producto a unos clientes minoristas, que tenían el convencimiento de que se trataba de una institución financiera sustancialmente equivalente a un depósito bancario o un producto de renta fija típico sin ninguna restricción de liquidez. Para la Defensora del Pueblo, los inversores institucionales dejaron de mostrar interés por la compra de este tipo de productos con la crisis financiera del 2008 y por ello se centró la comercialización entre la clientela minorista. En respuesta a esta tendencia, el 17 de febrero de 2009, la CNMV, en el ámbito de sus funciones de protección del inversor, comunica a las entidades emisoras de productos de renta fija (PPR entre otros, ya que cotizan en el AIAF, un mercado de renta fija privada) que si son comercializados entre inversores minoristas debe incluirse un informe de valoración de un experto independiente, para determinar si las condiciones de emisión destinadas a minoristas son equiparables a las que debería tener una emisión destinada al mercado mayorista⁴³.

Para el inversor financiero HERNÁNDEZ JIMÉNEZ, las *preferentes* no son adecuadas para compradores con pocos conocimientos. Serían adecuadas para inversores particulares con buenos conocimientos financieros, así como para empresas aseguradoras, fondos de inversión o planes de pensiones entre otras clases de empresas⁴⁴.

Según la catedrática MORILLAS JARILLO, el problema surge como consecuencia de la generalización en la comercialización de ciertos productos de inversión entre clientes minoristas. En la comercialización intervienen dos partes con una situación de desigualdad profunda en aspectos tales como la experiencia, el poder de negociación, singularizada asimetría informativa... o por la confianza ciega en la entidad, complementada con el agravante de abuso de confianza. Se trata, además, de comercializar productos complejos cuya estructura y funcionamiento ni siquiera comprenden en muchos casos los propios empleados del banco o caja de ahorro que procederán a colocarlos. La separación surgida tras el *crack del 29* entre la banca comercial y la banca de inversión, desapareció por efecto de la desregulación bancaria iniciada en Estados Unidos bajo el mandato de Ronald Reagan y en Reino Unido con la *premier* Margaret Thatcher⁴⁵.

⁴³ *Estudio sobre Participaciones Preferentes de la Defensora del Pueblo* con fecha 14 de marzo de 2013, pág. 19.

⁴⁴ HERNÁNDEZ JIMÉNEZ, G. (2014), *Conoce la Bolsa y deja de tenerle miedo: Todo el mundo puede aprender a invertir en Bolsa*, pág. 62.

⁴⁵ MORILLAS JARILLO, M. A. (2014), «La comercialización de productos financieros complejos entre personas vulnerables» en ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, R. (Coord.) y GARCÍA GARNICA, M. del C. (Dir.), *Nuevas perspectivas del tratamiento jurídico de la discapacidad y la dependencia*, Madrid: Dykinson S.L., pág. 211.

Hay que recordar aquí que la aprobación de la legislación norteamericana sobre valores (la *Exchange Act* de 1933 y la *Securities Exchange Act* de 1934), inició la regulación en los países occidentales la materia, buscando proteger la confianza del consumidor a través de una política de transparencia. Como es conocido, el fundamento de dicha política legislativa se basa en lo que la doctrina estadounidense denomina el mito del hombre corriente bien informado (*myth of the informed layman*). Esta corriente doctrinal, parte de la capacidad del inversor medio para comprender y utilizar correctamente la información que se le facilita, para realizar decisiones de inversión razonables. De esta forma las empresas con mejores resultados y más eficientes son las que obtendrían mayor financiación en el mercado. Sin embargo, esta política no valoraba suficientemente, la incapacidad del inversor no cualificado para comprender la información que se le facilitaba. Es por ello por lo que desde finales del siglo XX en EEUU, y posteriormente en Europa, se apuesta por completar la transparencia, con un liderazgo público en la formación de los ciudadanos en los conocimientos financieros fundamentales⁴⁶.

Por su parte, la profesora MUÑIZ ESPADA, expone que el fracaso de las estructuras financieras, favorecido por un contexto de crisis, ha evidenciado la necesidad de un reforzamiento de las garantías a favor del inversor o del usuario de servicios financieros⁴⁷.

Como conclusión, puede afirmarse, que en la actualidad ha quedado inoperativa la expresión latina *Caveat emptor*, es decir, la necesidad por parte del comprador de adoptar las medidas oportunas para garantizarse que el producto cumple con las características indicadas y así evitar en el futuro tener que exigir responsabilidades al vendedor.

A pesar de ello, resulta muy llamativo, el hecho de que nuestra legislación nacional sobre Derecho de consumo no se ha querido abordar el aspecto relativo a la actuación de los consumidores en los mercados financieros, ya que, hasta el momento, simplemente se ha sugerido la adopción de estrategias encaminadas a lograr una especial protección, particularmente en la fase precontractual⁴⁸.

⁴⁶ BELANDO GARÍN, B. (2013), «La regulación pública del mercado de valores a debate ¿dónde está el supervisor?», *Revista española de derecho administrativo*, nº 159, 2013, pág.7.

⁴⁷ MUÑIZ ESPADA, E. (2013), «Adquisición de productos financieros y los riesgos de asimetría en la información», *Revista crítica de derecho inmobiliario*, Año nº 89, nº 739, 2013, pág. 3024.

⁴⁸ PÉREZ VALLEJO, A.M. (2014), *Consumidores vulnerables (inversores de “edad avanzada”): el rostro más duro de las participaciones preferentes* en ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, R. (Coord.) y GARCÍA GARNICA, M. del C. (Dir.), *Nuevas perspectivas del tratamiento jurídico de la discapacidad y la dependencia*, Madrid: Dykinson S.L., pág. 231.

5.2. El Derecho comunitario: la figura del consumidor vulnerable

A pesar del tibio interés prestado por parte de España, no ocurre lo mismo en Unión Europea, que en el ejercicio de la correspondiente competencia (compartida con los Estados miembros), ha prestado gran atención a la protección del consumidor⁴⁹. En virtud de estas funciones, ha desarrollado una nueva figura jurídica, denominada *consumidor vulnerable*. El concepto de consumidor vulnerable se basa en la noción de vulnerabilidad endógena y hace referencia a un grupo heterogéneo de personas consideradas de forma permanente como tal, por razón de factores como su discapacidad mental, física o psicológica, su edad, su credulidad o su género⁵⁰.

Esta figura surge como respuesta a la consideración de que el concepto de *consumidor medio* emanado de la jurisprudencia del TJUE (entendido como aquel sujeto normalmente informado y razonablemente atento y perspicaz atendiendo a factores sociales, culturales o lingüísticos), no es lo suficientemente flexible para adaptarlo a casos específicos de la vida real⁵¹.

La primera directiva que trató la cuestión de la vulnerabilidad, fue la Directiva 2005/29/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 11 de mayo de 2005, relativa a las prácticas desleales de las empresas en sus relaciones con los consumidores en el mercado interior (DOUE 11/6/2005), que remarcó la posible influencia indebida que pudiera ejercerse sobre los consumidores cuya voluntad no está totalmente formada o en los que están presentes factores tales como dolencia física, trastorno mental o credulidad... Criterios adoptados por nuestra Ley 29/2009 de 30 de diciembre que modifica el régimen legal de la competencia desleal y de la publicidad para la mejora en la protección de los derechos de los consumidores y usuarios (BOE 31/12/2009)⁵².

Otra normativa europea destacada que prosigue con la protección de los sujetos más vulnerables, es la Directiva 2011/83/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de octubre, relativa a los derechos de los consumidores (DOUE 22/11/2011), que busca unificar el elenco de derechos y deberes de los consumidores incidiendo especialmente en el deber de información. En su artículo 3 delimita su ámbito de aplicación en sentido positivo, excluyendo entre otros a los contratos de servicios financieros.

⁴⁹ ESTEBAN RAMOS, L.M. (2014), «La tutela de los consumidores en la contratación en mercados electrónicos» en VELASCO SAN PEDRO, L.A., ECHEBARRÍA SAÉNZ, J.A., HERRERO SUÁREZ, C. (Dir.), *Acuerdos horizontales, mercados electrónicos y otras cuestiones actuales de competencia y distribución*. Pamplona: Lex Nova, pág. 472.

⁵⁰ *Consumer vulnerability - IMCO - European Parliament* emitido el 9 de febrero de 2012.

⁵¹ PÉREZ VALLEJO, A.M. (2014), *op. cit.*, pág.232.

⁵² HERNÁNDEZ DÍAZ-AMBRONA, M.D. (2014), *op.cit.*, pág. 36-37.

A pesar de esta exclusión, que puede parecer arbitraria, la protección del inversor minorista no ha sido olvidada. Ello es debido a que los efectos de la crisis financiera, han revelado la necesidad de adoptar medidas adecuadas y eficaces para proteger a aquellos colectivos más desfavorecidos por el adverso contexto económico y que no han sido incluidos en el ámbito de la Directiva mencionada. Veamos algunos ejemplos⁵³:

- En primer lugar destaca la Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión (DOUE 3/7/2012), reflejaba de forma bien clara los problemas del inversor: “existen asimetrías de información sobre los productos de inversión entre los inversores minoristas y quienes diseñan tales productos e intentan venderlos a los primeros. Por este motivo, los inversores minoristas carecen de todas las herramientas precisas para actuar en su mejor interés. Con frecuencia, se encuentran con información excesivamente compleja y que induce a confusión sobre las posibles inversiones, y los riesgos y costes de los productos son difíciles de evaluar o comparar. La eficiencia de los mercados de inversión se ve así perjudicada lo que aumenta los precios para los inversores. Asimismo, esa situación contribuye directamente a la adquisición de productos inadecuados por parte de los inversores minoristas, lo que obra en su detrimento, ya sea debido a costes o pérdidas imprevistas, a oportunidades desaprovechadas o, en el peor de los casos, a la pérdida de los ahorros de toda una vida, con consecuencias dramáticas para el bienestar individual y familiar”.

Esta Propuesta (de adopción) de tuvo éxito, ya que ha dado lugar al Reglamento 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros (DOUE 9/12/2014). Este Reglamento entrará en vigor el 16 de diciembre de 2016, si bien ha recibido algunas importantes críticas en lo que respecta a su contenido: por no añadir ningún contenido informativo realmente útil distinto de los contenidos ya impuestos por normas preexistentes, o por tomar como presupuesto que se parta de la suposición falsa de que el inversor minorista, es capaz de seguir procesando una creciente información, por muy fundamental que ésta sea, cuando en verdad la experiencia ha demostrado que esto no es así⁵⁴.

⁵³ PÉREZ VALLEJO, A.M. (2014), *op. cit.*, pág.232-233.

⁵⁴ CARRASCO PERERA, Á., (2015), «El Reglamento UE 1286/2014, sobre “documentos de datos fundamentales relativos a productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros”»: comentario y crítica de una reforma», *Blog CESCO*, 7 de enero de 2015, págs. 12-13.

- En segundo lugar, destaca la Resolución sobre una estrategia de refuerzo de los derechos de los consumidores vulnerables (DOUE 13/9/2013), que pone de relieve que todos los consumidores, en algún momento de su vida, pueden pasar a ser vulnerables debido a factores externos y a sus interacciones con el mercado, o porque experimenten dificultades para acceder a información adecuada dirigida a los consumidores y entenderla. Por ello esta Resolución incorpora los conceptos de vulnerabilidad y grupos vulnerables señalando expresamente los servicios financieros como un sector especialmente problemático a estos efectos⁵⁵. En este sentido, se señala que la extremada complejidad de los mercados financieros puede colocar a cualquier consumidor en una situación de vulnerabilidad que le lleve a un endeudamiento excesivo. Así, destaca que las explicaciones que ofrece la publicidad de productos de inversión financiera sobre los riesgos subyacentes son, habitualmente, insuficientes y ponen especial énfasis en los eventuales beneficios (corriendo los consumidores el riesgo de perder sus ahorros). Por ello, se solicita a la Comisión Europea, que endurezca la normativa en relación a la publicidad de los productos financieros sofisticados que se encuentran destinados al pequeño inversor (aquel no experto en la materia), incluyendo la obligación de señalar expresamente, toda pérdida que aquel pudiera sufrir⁵⁶.

5.3. Alcance del problema

Según proclama la Organización de Consumidores y Usuarios⁵⁷, atendiendo a las estadísticas, cerca del 90% de los afectados por *preferentes* ofrecen un perfil de ahorrador tradicional (cliente minorista) y el 80% de ellos son mayores de 70 años que depositaron sus ahorros en entidades financieras sin ser conscientes, en la inmensa mayoría de las ocasiones de estar suscribiendo un producto de alto riesgo financiero. En algún caso los perjudicados llegan al extremo de ser analfabetos o estar afectados por incapacidades o enfermedades tales como el alzheimer.

El análisis de la situación evidencia cómo las participaciones preferentes, instrumento financiero considerado de gran complejidad, eran colocadas a un inversor de edad avanzada (normalmente se trataba de un jubilado confiado) cuya especial vulnerabilidad no ofrece dudas, aunque la CNMV no apreciara indicios de malas prácticas en el hecho objetivo de que el perfil

⁵⁵ PÉREZ VALLEJO, A.M. (2014), *op. cit.*, pág. 233.

⁵⁶ *ibíd.*, pág. 233-234.

⁵⁷ *Vid. OCU denuncia la venta masiva de preferentes a minoristas*. Fuente: www.europapress.es. (Fecha: 21 de mayo de 2013).

medio de los preferentistas fueran personas de avanzada edad, carentes de todo tipo de conocimiento en el sector financiero, que desconocían el significado y alcance de aquello que firmaban, y que se limitaron a depositar su confianza, y también sus ahorros, en los consejos ofrecidos por los empleados o directores de las sucursales bancarias, tal y como venían haciendo desde años atrás⁵⁸.

Por último, debe señalarse que el problema de la vulnerabilidad del inversor minorista no es exclusivo ni de España ni tampoco por extensión de Europa. La propia Organización Internacional de Comisiones de Valores, señala que los *productos financieros* complejos, son con frecuencia, vendidos a inversores de edad avanzada con poca experiencia de inversión y conocimiento de mercado⁵⁹. Como ejemplo de todo ello cabe citar artículo del Washington Post del 2012, que se hacía eco de un informe que revelaba como más de 7 millones de ancianos estadounidenses, (uno de cada cinco ciudadanos mayores de 65 años), han sido víctimas de un fraude financiero, alertando de que era un problema grave y que iba en aumento⁶⁰.

⁵⁸ PÉREZ VALLEJO, A. M. (2014), *op. cit.*, pág. 228.

⁵⁹ ZUNZUNEGUI PASTOR, F. (2014) (I) «*Mis-selling of Preferred Shares to Spanish Retail Clients*», *Journal of International Banking Law and Regulation*, volume 29, nº 3, 2014, pág. 174.

⁶⁰ Vid. SINGLETARY, M., *Financial crimes against seniors a growing problema*. Publicado en: www.washingtonpost.com. (Fecha: 15 de septiembre de 2012) citado en PÉREZ VALLEJO, A.M. (2014), *op. cit.*, pág. 230.

CAPÍTULO TERCERO

NORMATIVA APLICABLE

1. REGULACIÓN NORMATIVA SOBRE CONSUMO

En la medida en que un consumidor o usuario sea parte en la suscripción de participaciones preferentes –lo cual fue la práctica común y generalizada, debido a que los inversores institucionales conocían los riesgos del instrumento financiero–, habrá de tenerse en cuenta el plus de protección que el ordenamiento jurídico pone a su disposición, al ser considerado la parte débil del contrato. Así, a pesar de que las participaciones preferentes cuentan con una importante regulación específica, en principio este tipo de contrato, habrán de sujetarse igualmente a la normativa de consumo.

En este sentido, debemos acudir a lo dispuesto en el Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios (LGDCU) (BOE 17/11/2007), la cual es plenamente aplicable debido a que regula las relaciones contractuales, entre empresas y consumidores, según establece su artículo 59. En cuanto a las definiciones conceptuales, de acuerdo al artículo 3 serán considerados consumidores las personas físicas o jurídicas que actúan en un ámbito distinto a una actividad empresarial o profesional, mientras que tal y como dispone el artículo 4, serán empresarios aquellos que actúan en una actividad empresarial o profesional, ya sea pública o privada.

El artículo 8.d) LGDCU establece como derecho básico del consumidor la información correcta sobre los diferentes bienes o servicios. Otra norma a tener en cuenta en materia de información precontractual es el artículo 60, donde se establecen ciertas exigencias en relación con la información previa al contrato celebrado con consumidores⁶¹: el empresario deberá poner a disposición del consumidor y usuario de forma clara, comprensible y adaptada a las circunstancias la información relevante, veraz y suficiente sobre las características esenciales del contrato, en particular sobre sus condiciones jurídicas y económicas, y de los bienes o servicios objeto del mismo.

⁶¹ ESTEBAN RAMOS, L. M. (2014), *op.cit.*, pág. 476-477.

Por lo tanto, en virtud de ambos preceptos, pudiera argumentarse que determinadas cláusulas introducidas en un producto financiero, en este caso las *preferentes*, llegan a vulnerar los derechos de los consumidores y usuarios, pudiendo derivarse de ello la consideración de las mismas como abusivas por limitar los derechos del cliente anteriormente mencionados tal y como indica el artículo 82. De llegar a dicha consideración, las cláusulas abusivas habrían de ser declaradas nulas, tal y como señala el precepto sucesivo, el artículo 83 de la LGDCU. A pesar de mantener la validez el resto del contrato, es posible que el mismo resulte ineficaz, cuando las cláusulas subsistentes determinen una situación no equitativa en la posición de las partes que no pueda ser subsanada^{62 63}.

Como norma complementaria a la LGDCU, es destacable la Ley 7/1998, de 13 de abril, sobre condiciones generales de la contratación (LCGC) (BOE 14/4/1998). Esta Ley transpone a nuestra normativa la Directiva 93/13/CEE del Consejo de 5 de abril de 1993, sobre las cláusulas abusivas en los contratos celebrados con consumidores (DOCE 21/4/1993). Su ámbito de aplicación abarca a todos los tipos de contratos, salvo aquellos excluidos en su artículo 4: los contratos administrativos, los contratos de trabajo, los contratos de derecho de familia y los contratos de sociedades.

Teniendo en cuenta la terminología propia de la LCGC, las partes de un contrato con condiciones generales son, el predisponente, que necesariamente debe ser profesional, y el adherente, que en el caso de las *preferentes* debe ser siempre un consumidor, para justificar así la aplicación de esta normativa. Para poder considerar que nos encontramos ante condiciones generales de la contratación, es preciso que concurren ciertos requisitos⁶⁴:

1. Que las cláusulas contractuales hayan sido redactadas por el predisponente.
2. Que sean cláusulas impuestas, en el sentido de que la parte que no las redacta se limita a aceptarlas sin poder influir en las mismas y estas cláusulas presentan un carácter de generalidad en la medida
3. Que son redactadas para incorporarse a una pluralidad de contratos.

⁶² ESTEBAN RAMOS, L. M. (2014), *op.cit.*, pág. 477.

⁶³ Debemos no olvidar en ningún momento que una cosa es la información sobre las cláusulas y otra cosa distinta es el carácter abusivo de la cláusula misma. Para más información *vid.* DE CASTRO VÍTORES, G. (2014), «Reflexiones acerca de desequilibrio contractual y cláusulas abusivas», *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, Año nº 90, nº 746, noviembre-diciembre 2014, págs. 2827-2862.

⁶⁴ ESTEBAN RAMOS, L. M. (2014), *op.cit.*, pág. 477-478.

Con carácter general, se ha dicho que este clausulado predeterminado por una de las partes, tiene efectos beneficiosos para las empresas, al permitirles racionalizar su actividad contractual ahorrando tiempo y dinero, si bien se critica que pueda derivar en abusos en perjuicio del consumidor⁶⁵.

2. NORMATIVA ESPECÍFICA

Una vez examinado el tema de las normas generales, es necesario conocer la regulación específica del sector financiero. Existe consenso al señalar que las deficiencias en la regulación y supervisión financiera han contribuido de manera decisiva a la crisis. De ahí que se haya puesto en marcha un complejo proceso de reforma del marco normativo⁶⁶.

2.1. La Ley de reestructuración y resolución de entidades de crédito

Para evitar que volviera a producirse en el futuro una mala *praxis* bancaria, se aprobó el Real Decreto-Ley 24/2012 de 31 de agosto, relativo a la reestructuración y resolución de entidades de crédito. Posteriormente fue tramitado parlamentariamente y dio lugar a la Ley 9/2012, de 14 de noviembre (BOE 15/11/2012).

Su objetivo era proteger a los inversores minoristas, estableciendo limitaciones a la comercialización de estos instrumentos híbridos de capital. Si las entidades tienen participación estatal, debido a que necesitaron una ayuda pública, los accionistas e inversores (incluidos los titulares de *preferentes*) deberán asumir parte de las pérdidas.

También busca atribuir la competencia al Fondo de Reestructuración y Ordenación Bancaria (FROB) en el procedimiento de recompra de los instrumentos híbridos de capital⁶⁷. El principal problema radica en que el precio de mercado era en ese momento alrededor de un 50% inferior al nominal por el que se colocaron en su momento los consumidores. Según establece su Disposición Adicional Decimotercera, al menos la mitad de la emisiones futuras de PPR,

⁶⁵ ESTEBAN RAMOS, L.M. (2014), *op.cit.*, pág. 477.

⁶⁶ LAGUNA DE PAZ, J.C. (2013), «¿Quién, qué y cómo supervisar a las entidades financieras?» en DIEZ SÁNCHEZ, J.J. (Coord.), *Función inspectora: Actas del VIII Congreso de la Asociación Española de profesores de Derecho Administrativo*, editorial INEAP, pág. 189.

⁶⁷ *Vid. infra*. Capítulo IV. 2.

deberán suscribirse exclusivamente por al menos cincuenta inversores profesionales, siendo el valor nominal unitario de las PPR emitidas por las entidades no cotizadas, como mínimo de 100.000 euros. En alusión a estos requisitos, el abogado ZUNZUNEGUI PASTOR, critica el enfoque tan restringido de esta ley, y lamenta que no se haya ido más allá en la materia⁶⁸.

Dicha Ley ha sido modificada a través de la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión (BOE 19/6/2015). En su Disposición Derogatoria se establece que la Ley 9/2012 pierde su vigencia en todo aquello en lo que se oponga a la Ley del 2015, si bien esta nueva normativa no altera las exigencias comentadas en el tema de las participaciones preferentes.

2.2. La Ley del Mercado de Valores y la influencia de la directiva MiFID

En virtud del artículo 2.1 de la LMV, quedan comprendidos en el ámbito de dicha Ley los instrumentos financieros: tales como valores negociables⁶⁹ emitidos por personas o entidades, públicas o privadas. Tendrá la consideración de valor negociable 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. En este artículo, se encuentran mencionadas las participaciones preferentes (letra h).

El artículo 78 de la LMV obliga a quienes presten servicios de inversión a respetar las normas de conducta de los artículos siguientes; los códigos de conducta, apruebe el Gobierno o, con habilitación expresa de éste, el Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta de la CNMV así como las normas contenidas en sus reglamentos internos de conducta.

El artículo 79 de la LMV, desde su redacción originaria, ya establecía una regla fundamental de comportamiento de las empresas, servicios de inversión y entidades de crédito, frente al cliente. Era la regla de cumplir con el deber de diligencia, la transparencia y el desarrollo de una gestión ordenada y prudente, cuidando de los intereses del cliente como propios.

⁶⁸ ZUNZUNEGUI PASTOR, F. (2014) *op.cit.*, pág. 179.

⁶⁹ Dicha Ley ha sido recientemente actualizada a través de la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión (BOE 19/6/2015), si bien esta normativa no procede a alterar las exigencias comentadas en el tema de las participaciones preferentes.

Dicha normativa fue modificada sustancialmente por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre (BOE 20/12/2007), que transpuso la Directiva 2004/39/CE o directiva MiFID. La citada Directiva buscaba mejorar la protección de los inversores. Por ello se incorporó a nuestro sistema legal, el artículo 78 bis de la LMV, que categoriza los inversores en clientes profesionales o clientes minoristas, estableciendo diferencias en el comportamiento debido frente a unos y otros. Como ya se vio en el último epígrafe del capítulo anterior, la mayor parte de los compradores de *preferentes*, fueron clientes minoristas.

La Directiva además supuso la incorporación de otro artículo, el 79 bis, que regula exhaustivamente los deberes de información frente al cliente no profesional. Se exige que sea alertado sobre la naturaleza y riesgos del tipo específico de instrumento financiero que se ofrece, para que así pueda tomar decisiones sobre las inversiones con conocimiento de causa. La información ha de incluir las advertencias apropiadas sobre los riesgos asociados a los instrumentos o estrategias, sin pasar por alto las concretas circunstancias del cliente y sus objetivos, recabando a la vez, información del mismo sobre sus conocimientos, experiencias financieras y aquellos objetivos. Se considera que reviste una gran importancia determinar si el cliente ha recibido durante la fase precontractual por parte de la entidad bancaria que presta los servicios de inversión, lo que podemos calificar como una información suficiente, comprensible y clara sobre el instrumento financiero contratado y los riesgos inherentes a la operación. De este modo, un eventual incumplimiento de la entidad de estas obligaciones de información, podrían ser alegadas como causa de nulidad civil del contrato⁷⁰.

Para el abogado HERNÁNDEZ-RICO BARTOLOMÉ⁷¹, el artículo 79 bis de la LMV es la pieza maestra de protección de los inversores en el tema de las *preferentes*. Basa su exposición en el deber inexcusable de realizar unas pruebas acerca de la adecuación del perfil del inversor a las características del *producto financiero*. La regulación legal del artículo 79 bis de la LMV tiene como precedentes históricos, los denominados códigos de conducta bursátil utilizados en Inglaterra para disciplinar la Bolsa y que luego han influido a diversos ordenamientos de Derecho continental. Estas normas exigen un modelo de comportamiento de carácter vinculante para los intermediarios financieros.

⁷⁰ Vid. Capítulo IV.4.1.

⁷¹ HERNÁNDEZ-RICO BARTOLOMÉ, J. M. (2012), «Participaciones preferentes: primeras resoluciones a favor de los inversores», *Artículo ganador de la II Edición del Premio de artículos jurídicos Don Camilo de la Red de la Agrupación de Abogados Jóvenes de Valladolid*, pág. 8.

Existen dos tipos de pruebas o test, de acuerdo con la nomenclatura del propio artículo 79 bis de la LMV: la evaluación de idoneidad y la evaluación de conveniencia. La experiencia advierte que a la hora de suscribir contratos de participaciones preferentes, se realizaron incorrectamente, o incluso no se practicaron, y por eso la doctrina critica su utilidad, sugiriendo la necesidad de una profunda reforma normativa que otorgue efectividad a estos test⁷².

Como complemento a este precepto está la Comunicación de la Dirección General de Entidades de la CNMV de 10 de abril de 2014. En ella se recogen pautas que la CNMV considera buenas prácticas en dicho proceso de comercialización que trata sobre los requisitos organizativos y de control interno relativos a instrumentos complejos y el seguimiento por la función de cumplimiento normativo. El texto aboga por la inclusión de información acerca de la situación de los *productos financieros* contratados, que deben incluirse en los estados periódicos de instrumentos financieros, y ser remitidos por las entidades que prestan servicios de inversión a sus clientes. En particular, la CNMV considera que dicha información debe ofrecerse con frecuencia trimestral a los clientes minoristas y que debe incluir los datos de su valor efectivo, valor de mercado o en su defecto del valor razonable del instrumento, así como una valoración de su valor teórico⁷³.

Tanto la doctrina, como la jurisprudencia, han venido entendiendo que las normas de conducta establecidas con la normativa MiFID, no son más que una especificación al ámbito financiero de principios propios de la teoría general de las obligaciones y contratos, como por ejemplo el principio de buena fe en las relaciones contractuales y precontractuales. Por ello, el Tribunal Supremo⁷⁴ sostiene que los llamados códigos de conducta impuestos a las empresas de servicios de inversión, integran el contenido preceptivo de la llamada *lex privata* o *lex contractus*, es decir, estamos ante estándares o modelos de comportamiento contractual impuestos a esa clase de empresas. De igual modo, consagra la protección del inversor como canon interpretativo del contenido de la Directiva MiFID⁷⁵.

⁷² CARRASCO PERERA, Á. y LYCZKOWSKA, K. (2014), «Doce tesis sobre las evaluaciones de conveniencia e idoneidad en el protocolo MiFID», *Blog CESCO*, 5 de mayo de 2014, págs. 2-3.

⁷³ TAPIA HERMIDA, A. J. (2014) (I), «Comunicación de la CNMV sobre comercialización de instrumentos financieros complejos», *Revista de Derecho bancario y bursátil*, Año nº 33, abril-junio de 2014, pág. 290.

⁷⁴ *Vid. infra*. Capítulo IV.4.3.1.

⁷⁵ FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A. (2015), «Repensar la protección del inversor: bases para un nuevo régimen de la contratación mobiliaria», *Diario La Ley*, Nº 8549, Sección Doctrina, 28 de Mayo de 2015, pág. 16.

Otra novedad, introducida por las exigencias europeas de la Directiva MiFID, es el artículo 79 ter de la LMV, que establece el deber de creación de un registro del contrato celebrado entre las partes, siendo obligatorio que conste por escrito, en el caso de que una parte sea un cliente minorista.

El artículo 79 quáter de la LMV, dispone que las obligaciones de información y registro contempladas en los dos anteriores, serán de aplicación a los servicios de inversión que se ofrezcan como parte de otros productos financieros, sin perjuicio de la aplicación a estos últimos de su normativa específica, especialmente aquella relacionada con la valoración de los riesgos y los requisitos de información a suministrar a los clientes.

Para finalizar, debe destacarse el contenido del título VIII de la LMV (artículos 84 y siguientes), que bajo la rúbrica de régimen de supervisión, inspección y sanción: procede a realizar una clasificación de las infracciones (pueden ser de carácter muy grave, grave y leve) así como de los criterios aplicables a la hora de imponer las sanciones administrativas procedentes⁷⁶.

Aparte de esta incorrecta aplicación de la normativa vigente por parte de las entidades comercializadoras de este *producto financiero*, también se puede criticar la labor realizada por el poder legislativo y ejecutivo. La crítica más importante que se puede hacer a este respecto, fue la tardía transposición de la Directiva MiFID. Su plena incorporación al ordenamiento interno de nuestro país no se produjo con la entrada en vigor de la ya comentada Ley 47/2007, de 19 de diciembre. Hubo que esperar hasta la entrada en vigor del 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 (BOE 16/2/2008), el cual entró en vigor el día siguiente a su publicación en el BOE, es decir el 17 de febrero de 2008, para que efectivamente la transposición a nuestro ordenamiento jurídico fuera total⁷⁷.

⁷⁶ Vid. *infra*. Capítulo IV.1.2.

⁷⁷ VÁZQUEZ GARCÍA, D. (2015), «Contratación de productos bancarios complejos: examen de la reciente jurisprudencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo», *Diario La Ley*, nº 8536, Sección doctrina, 11 de mayo de 2015, págs. 8-10.

2.3. Análisis de la directiva MiFID II

La Directiva MiFID, del año 2004, se ha visto reformada por la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 (DOUE 12/6/2014).

Esta nueva Directiva es comúnmente conocida como Directiva MiFID II. El objetivo de esta Directiva es armonizar las disposiciones de los Estados miembros sobre los requisitos exigibles a estas actividades: las autorizaciones y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión comunitarias, la prestación de servicios de inversión o la realización de actividades de inversión por parte de empresas extracomunitarias a través del establecimiento de una sucursal, la autorización de mercados regulados y su funcionamiento, la autorización de proveedores de servicios de suministro de datos y su funcionamiento, y la supervisión y la cooperación efectiva por parte de las autoridades competentes⁷⁸.

La Asociación de Consumidores y Usuarios de Bancos, Cajas, Productos Financieros y de Seguros (ADICAE) ha analizado sus principales caracteres⁷⁹:

- Con esta Directiva se sigue manteniendo el principio de que la información ha de ser imparcial, clara y no engañosa pero no se atisba un método determinante para lograr que se cumpla. En cuanto a la evaluación, y adecuación de información a los clientes, según ADICAE, no va a aportar grandes cambios, con lo que se evidencia la falta de aprendizaje sobre la lamentable experiencia de las *preferentes* en España.
- Teóricamente se seguirá obteniendo información sobre los conocimientos y experiencia del inversor. En la disposición comunitaria sigue estando presente la indefinición. Así, habla de que la información ha de permitir en lo posible comprender la naturaleza y los riesgos del servicio de inversión que se ofrece. Se considera que estas indefiniciones permitirán aún a las entidades eludir sus obligaciones con los clientes.
- Otro aspecto que se pretende resolver, es el conflicto de intereses entre el consumidor y quien desea venderle el *producto financiero*. En este sentido, por ejemplo, la Directiva quiere que los clientes conozcan en todo momento los incentivos que percibirán los comerciales en caso de lograr la inversión del cliente.

⁷⁸ TAPIA HERMIDA, A. J. (2014) (II), «La nueva arquitectura comunitaria del mercado de instrumentos financieros: el Reglamento (UE), núm. 600/2014 (MIFIR) y la Directiva 2014/65/UE (MIFID II) », *Revista de Derecho bancario y bursátil*, Año nº 33, nº 134, abril-junio 2014, págs. 367-378.

⁷⁹ *Vid. Revista Usuarios de la Asociación ADICAE*, nº81, primavera de 2015, págs. 12-13.

- Además, la elaboración y comercialización de un nuevo producto de inversión obligará a la entidad a la realización de un procedimiento interno para aprobar ese nuevo producto. Con ello se pretende analizar si el nuevo producto se adecua a las necesidades de los clientes, estableciendo para qué tipo de cliente va dirigido, así como cuál es su forma de distribución en el mercado. Pero la doctrina especializada defiende que no se soluciona, al dejarse plenamente a la decisión de la entidad este tipo de control.
- La nueva Directiva pretende dar una ingente cantidad de información a los consumidores, gruesos dossiers de documentos sobre los estados financieros, balances, etc....Se critica el hecho de que estos documentos nunca van a ser susceptibles de comprenderse, ni por parte de los compradores, ni tampoco por los propios comerciales que los venden. En esta reforma tampoco se ve claramente cuál es la responsabilidad de la no aplicación de forma correcta del articulado de la misma, una responsabilidad que debiera delimitarse más detalladamente.
- La MiFID II quiere mejorar el servicio de reclamaciones de las entidades. Sin embargo, no se garantiza independencia, ni son implementados auténticos procedimientos de solución extrajudicial de conflictos. Para ADICAE es un despropósito que las reclamaciones de los consumidores queden en gran medida en manos de las propias entidades responsables de la comercialización, o en manos de organismos reguladores sin capacidad ni voluntad por hacer cumplir la Ley, como ha sucedido en España con la CNMV. Destaca como novedad la regulación de la responsabilidad civil de las entidades financieras para facilitar eventuales reclamaciones por los daños y perjuicios causados. Pero la solución judicial, debiera ser la última posibilidad, siendo adecuado innovar también en la reclamación colectiva.

2.4. Regulación fiscal

2.4.1. Historia

Su régimen jurídico-fiscal estuvo regulado en la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985 de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros. Como ya vimos en la tercera etapa de las participaciones preferentes en España, esta Disposición fue introducida Ley 19/2003 de 4 de julio (BOE 5/7/2003), donde se determinaba que los rendimientos obtenidos gracias a las *preferentes*, serían calificados como rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios. El régimen fiscal vigente en ese momento el siguiente:

- Las emisiones en España se sujetaban al Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, por operaciones societarias, con importe de 1% del nominal emitido. En los diversos refugios fiscales desde los que se estaban entonces emitiendo las *preferentes* no se soportaba dicha tributación.
- El importe obtenido por la filial se depositaba en España para que la matriz dispusiera de esos recursos. Dicha retribución estaba no tributaba al proceder de una cuenta de un no residente.
- El pago de la remuneración por parte del emisor no estaba sujeta a tributación ni a retención si el inversor era no residente. Si la emisión era realizada en España había que tributar.
- La remuneración que abonaba la matriz a la filial por la remuneración del depósito era un gasto deducible, al ser considerado como un gasto financiero.

Por ello, a pesar de denominarse participaciones y de que constituyeran recursos propios de las entidades, no podían ser equiparadas a las acciones y participaciones representativas de la participación en fondos propios de las sociedades. En consecuencia, el titular de las mismas, a la hora de realizar la declaración de la renta no podía imputar la renta obtenida como ganancia patrimonial, sino como un rendimiento de capital mobiliario obtenido por la cesión a terceros de capitales propios, según dispone el artículo 25.2 de la Ley 35/2006 reguladora del Impuesto de la Renta sobre las Personas Físicas (IRPF), cuya puesta de manifiesto tiene lugar como consecuencia de su transmisión, reembolso, amortización, canje o conversión.

Esta regulación de la Ley 13/1985, fue derogada por la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito (BOE 27/6/2014), en la que se configura un régimen fiscal que resultará aplicable, desde el 28 de junio de 2014, a las PPR y otros instrumentos de deuda. Debe decirse que la entrada en vigor del nuevo régimen fiscal no modifica el régimen fiscal aplicable a las *preferentes* y otros instrumentos de deuda que se hubieran emitido con anterioridad a dicha fecha, de acuerdo con lo establecido en la Disposición Transitoria Segunda de la citada Ley.

2.4.2. La Ley 10/2014, de 26 de junio

La Ley de 26 de junio de 2014, establece el régimen fiscal aplicable a las PPR emitidas con posterioridad a su entrada en vigor. Se imponen requisitos distintos atendiendo a si están vinculadas a entidades de crédito o no, aunque en la práctica existe un gran base común para ambos supuestos con solo unas particularidades lógicas pero de escasa relevancia.

El régimen tributario de las preferentes emitidas de acuerdo a los requisitos introducidos por la dicha Ley será el siguiente:

1. Las rentas derivadas de las PPR serán calificadas como rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios, de acuerdo al artículo 25.2 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.
2. En los supuestos de emisiones realizadas por una sociedad filial, no estarán sometidos a retención alguna los rendimientos generados por el depósito de los recursos obtenidos en la entidad de crédito dominante, siendo de aplicación, en su caso, la exención establecida en el artículo 14.1.f) del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo (rendimientos de las cuentas de no residentes).
3. Las rentas derivadas de las *preferentes* obtenidas por sujetos pasivos del Impuesto sobre la Renta de no Residentes sin establecimiento permanente estarán exentas de dicho impuesto en los mismos términos establecidos para los rendimientos derivados de la deuda pública en el artículo 14 del Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo o Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes.
4. Hay que señalar además que la remuneración ofrecida por las participaciones preferentes tendrá la consideración de gasto deducible para la entidad emisora. Las operaciones derivadas de la emisión de *preferentes* estarán exentas de la modalidad de operaciones societarias del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.

CAPÍTULO CUARTO

VÍAS DE ACTUACIÓN

A partir de este capítulo, entramos ya en el propio objetivo de este trabajo: el análisis de las posibles vías jurídicas de actuación frente al problema de las participaciones preferentes. Cada una de las diferentes vías será abordada en un subcapítulo distinto siguiendo este orden: en primer lugar la vía administrativa, la vía del arbitraje, la vía tributaria, la vía civil, la vía penal y en último lugar la competencia desleal.

1. VÍA ADMINISTRATIVA

1.1. Introducción

Una primera vía posible es acudir al Derecho administrativo.

En este apartado trataremos, en primer lugar, la actuación que los organismos supervisores del sector financiero (CNMV y Banco de España), realizaron durante la masiva comercialización de las participaciones preferentes, y los expedientes disciplinarios que inició la CNMV para sancionar las malas prácticas bancarias.

Después analizaremos si es posible exigir la responsabilidad patrimonial de la Administración, basándonos en la argumentación que los organismos supervisores en el ejercicio de sus funciones desarrollan un servicio público.

En último lugar, comentaremos la respuesta que están ofreciendo diversas instituciones de la Unión Europea ante este problema.

1.2. Actuación de los entes públicos

La supervisión financiera se reparte entre el Banco de España (entidades de crédito), la CNMV (valores) y el Ministerio de Economía (seguros)⁸⁰. En el caso de las *preferentes* se analizará la actuación de la CNMV, debido a que este mecanismo de financiación cotiza en el mercado renta fija privada denominado AIAF, así como la del Banco de España si la emisión es de una entidad bancaria.

⁸⁰ LAGUNA DE PAZ, J. C. (2013), *op.cit.*, pág. 193.

1.2.1. Comisión Nacional del Mercado de Valores

La comercialización de las *preferentes*, se encontró sometida en todo momento a las potestades públicas de supervisión de la CNMV, que según el artículo 14 de la LMV es un ente de Derecho público, con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada. A tenor del artículo 13 de la LMV, debe velar por la transparencia del mercado de valores y su correcta formación de precios, la supervisión e inspección de los mercados de valores y la actividad de cuantas personas físicas y jurídicas se relacionen en el tráfico de los mismos.

A finales de 2011, se descubrió cómo se especulaba con las *preferentes* a un precio muy por encima del real. Julio Segura, presidente de la CNMV entre 2007 y 2012, reconoció que se había detectado una mala práctica importante en la comercialización de este instrumento. A pesar de ello, descartó que pudiera exigirse responsabilidades a la CNMV, ya que es un organismo supervisor y no regulador. Señaló al poder político como el responsable, ya que, alertado de los problemas derivados de la comercialización, debió haber modificado la normativa⁸¹.

ZUNZUNEGUI PASTOR⁸² opina que habría sido más efectivo haber prohibido la colocación de PPR entre inversores minoristas, de manera similar a como se prohibieron las ventas en corto de las acciones de los bancos entre 23 de julio y el 23 de noviembre de 2013.

Para el magistrado TORRAS COLL, la CNMV en su papel de órgano supervisor, se mantuvo pasivo, complaciente, condescendiente, o cuanto menos efectuó un control harto defectuoso, ante una actuación bancaria que estaba propiciando una masiva cancelación de depósitos a plazo fijo para transmutarlos en *preferentes*⁸³.

Los expertos han criticado que durante mucho tiempo, la respuesta de la CNMV ante estas malas prácticas vino por cauces informales al margen de los procedimientos sancionadores legalmente establecidos. Estas vías eran requerimientos escritos que recordaban la obligación de ofrecer una adecuada información sobre el *producto*, especialmente en cuanto al valor que debería tener⁸⁴.

⁸¹ Vid. (Ampl) *La CNMV detecta "una mala práctica importante" en la venta de preferentes*. Publicado en: www.europapress.es. (Fecha: 29 de junio de 2012).

⁸² Vid. ZUNZUNEGUI PASTOR, F. (2012), «Comercialización de participaciones preferentes entre clientela minorista», *Revista de Derecho bancario y bursátil*, Año nº 32, nº 130, Abril-Junio 2013, pág. 11.

⁸³ TORRAS COLL, J. M. (2013), «Posibilidades de dispensa jurisdiccional —tutela penal—. Comercialización de las participaciones preferentes», *Diario La Ley*, nº 8132, Sección Doctrina, 23 Junio de 2013, pág. 2.

⁸⁴ BELANDO GARÍN, B. (2013), *op.cit.*, 2013, pág.7.

1.2.2. Banco de España

El Banco de España, según el artículo 1 de la Ley 13/1994, de 1 de junio, de autonomía del Banco de España (LBE) (BOE 2/7/1994), es una entidad de Derecho público, con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada que promueve el buen funcionamiento y estabilidad del sistema financiero.

En su Exposición de Motivos, la LBE insiste en la necesidad de una supervisión mucho más intensa en este sector, que la soportada por la mayoría de los sectores económicos. A lo largo del articulado se concretan las facultades de supervisión, el régimen sancionador y las autoridades competentes, destacando entre otros su artículo 7, relativo a la supervisión de la solvencia, actuación y cumplimiento de la normativa específica de las entidades de crédito y de cualquier otra entidad y de mercados financieros.

El Banco de España, tuvo que afrontar, en un momento dado, el problema de la necesidad de las entidades de crédito de reforzar sus niveles de capital para poder hacer frente a la crisis de la banca mundial que había surgido tras la quiebra del banco estadounidense *Lehman Brothers* a finales del 2008. Para poder superar los controles de solvencia a los que estaban sometidas las entidades crediticias se recurrió a la colocación de *preferentes* entre clientes minoristas debido a que las PPR computaban entonces como recurso de alta calidad. Este proceso fue verificado en todo momento por el Banco de España, que no sólo no se opuso a la recapitalización a través de este producto, sino que lo incentivó, ya que indicó que la prioridad de las entidades bancarias era recapitalizarse a toda costa para poder afrontar la inminente crisis económica que se estaba vislumbrando.

La única labor realizada por el Banco de España en ese periodo, fue advertir sobre el riesgo que implicaba el volumen de capital emitido en *preferentes*, alcanzara al límite legalmente establecido del 30% de *Tier one capital*, pero por lo demás no adoptó medidas al respecto.

1.3. Sanciones administrativas

En sus labores de supervisión de los mercados, la CNMV está facultada para investigar determinadas operaciones realizadas por las entidades financieras, para que en el caso de detectar irregularidades, abrir un expediente con acusaciones concretas. Las entidades pueden presentar alegaciones, pero ello no impide que el expediente de la CNMV acabe muchas veces en sanciones. Estas sanciones son categorizadas como leves, graves o muy graves según la

LMV, y debido a la importancia de las dos últimas categorías, estas se proponen al Ministerio de Economía para que dé su visto bueno y, posteriormente, se publican en el BOE. Estas resoluciones de la CNMV son firmes solo en vía administrativa, sin perjuicio de las potestades de revisión jurisdiccional que corresponden a la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional, competente para conocer del recurso que en su caso pudiera interponerse.

A partir de 2012 se empezó a investigar el tema de las *preferentes*, pero no sólo su mala comercialización, sino también los conflictos de intereses mal gestionados en los llamados *cases*: mercados internos en que los bancos buscaban clientes que quisieran vender *preferentes* y otros que quisieran comprarlas. El problema que ocurría en estos mercados internos, era que a estos adquirentes se les hacía pagar el precio nominal de las *preferentes*, aunque en verdad el título valiese menos⁸⁵.

Con la crisis numerosas entidades que en su día las emitieron, ya habían desaparecido (Banco Pastor fue absorbido por el Banco Popular, Caja Madrid está integrada en Bankia, o Caixa Catalunya ahora pertenece a CatalunyaBanc); y por ello la CNMV y el Ministerio de Economía acordaron que las entidades surgidas tras las diferentes fusiones responderían de las eventuales sanciones administrativas. Las multas más destacables son estas:

- Multa al antiguo Banco Pastor, por importe de 400.000 euros debido a una infracción grave por la venta de varios productos financieros, entre ellos las PPR (BOE 23/9/2013).
- Sanción al Banco Santander por importe de un millón de euros. El motivo es la falta de realización de una correcta evaluación de los clientes para saber si el producto en cuestión, era idóneo para ellos. Por ello, el supervisor considera que el banco incumplió las obligaciones legales de información, lo que considera una infracción muy grave (BOE 22/3/2014).
- Multa a varias cajas gallegas, fusionadas posteriormente en Novacaixagalicia (NGC), la cual cambió su denominación el 1 de diciembre de 2014 por Abanca, tras ser comprada por un banco venezolano. Se las acusa de comercializar productos híbridos sin advertir adecuadamente a los afectados en los supuestos en que las operaciones eran no convenientes o no evaluadas. Se estima que hay una infracción muy grave por no gestionar adecuadamente los conflictos de interés generados por la realización de *cases* entre sus clientes a precios

⁸⁵ Para conocer más sobre estas prácticas, es destacable traer a colación el *Informe sobre la revisión de la operativa de case de operaciones entre clientes de instrumentos híbridos* de la CNMV de 26 de septiembre de 2011.

significativamente alejados de su valor razonable. La CNMV declara otras infracciones de las ya desaparecidas cajas gallegas, por las deficiencias metodológicas en la comercialización de preferentes ya que se realizaron sin información a los clientes, y no se ha acreditado la entrega de información sobre las características así como los riesgos de dichos productos comercializados, con carácter previo a su adquisición. Por todo ello, Abanca, como sucesor en la responsabilidad de dichas entidades, deberá hacer frente a un total de cuatro multas de diverso importe: un millón, 800.000 euros, 200.000 euros y 50.000 euros; sumando por tanto un total de 2.050.000 euros (BOE 18/4/2015).

- La CNMV ha abierto un expediente sancionador a Caja Madrid, Bancaja, Caixa Laietana (ahora integradas en Bankia y su matriz BFA)⁸⁶. Conocemos este hecho por una providencia, dirigida a la Audiencia Nacional por motivo del caso Bankia⁸⁷, que informa de que el 13 de marzo de 2014 se procedió a incoar estos expedientes. La investigación se centrará, en discernir si hubo comisión de una infracción muy grave del artículo 99 de la LMV, al no gestionar adecuadamente los conflictos de interés generados por la realización de *cases* entre sus clientes a precios significativamente alejados de su valor razonable. A día de hoy está sin resolver dicho expediente.
- Hay que señalar que no todos los expedientes iniciados terminan en una sanción, siendo una prueba de ello el caso de La Caixa. Dicho banco fue investigado por la comisión de prácticas irregulares muy graves, concluyendo el ente supervisor que debía imponerse una sanción de 6 millones de euros⁸⁸. Sin embargo, posteriormente, el Ministerio de Economía no dio el visto bueno a la imposición de la sanción y por tanto no se procedió a actuar contra dicha entidad financiera.

Enlazando con el asunto de las sanciones, hay que mencionar la propuesta defendida por la Defensora del Pueblo en un breve escrito publicado el 21 de noviembre de 2012⁸⁹. A lo largo del escrito, se defiende la posibilidad de que los clientes que se han visto afectados obtengan reparación de sus intereses, a través de los correspondientes expedientes administrativos disciplinarios.

⁸⁶ Vid. *La CNMV abre un expediente sancionador a Caja Madrid y a Bancaja por las preferentes*. Publicado en: www.elmundo.es. (Fecha: 25 de marzo de 2014).

⁸⁷ Vid. *infra*. Capítulo IV.5.7.1.

⁸⁸ Vid. *La Caixa podría enfrentarse a una sanción de 6 millones de euros por la venta de preferentes*. Publicado en: www.eleconomista.es. (Fecha: 6 de marzo de 2014).

⁸⁹ *Últimas respuestas de la secretaría de Estado de economía y apoyo a la empresa y de la CNMV, y posición de la institución del Defensor del Pueblo al respecto*, emitido el 21 de noviembre de 2012.

Para la profesora BELANDO GARÍN⁹⁰, se deduce, aunque en ningún caso es mencionado, la aplicabilidad el artículo 130.2 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, reguladora del régimen jurídico de las administraciones públicas y procedimiento administrativo común (LRJPAC) (BOE 27/11/1992)⁹¹. Opina que la propuesta de la Defensora del Pueblo adopta una posición muy general y poco matizada, al confundir la presencia de un supervisor público, con la función de garante de las posiciones de los sujetos que intervienen en la adquisición de *preferentes*. La potestad sancionadora se encuentra configurada como una manifestación del *ius puniendi* del Estado, con el objetivo de garantizar el cumplimiento de los mandatos legales y reglamentarios. Su objetivo sería atender a los intereses públicos, no a los de carácter privado. Las sanciones poseen una finalidad represiva de conductas ilícitas, no reparadora.

BELANDO GARÍN basa todas estas consideraciones, en el artículo 22 del Real Decreto 1398/1993, de 4 de agosto (BOE 9/8/1993), que además de aprobar el Reglamento para el ejercicio de la potestad sancionadora, sirve para desarrollar el artículo 130.2 de la LRJPAC. Atendiendo al tenor literal del precepto⁹², se deduce la imposibilidad de reparar daños a terceros a través del procedimiento sancionador. La imposición de sanciones no es el cauce adecuado para reparar daños de naturaleza privada, ya que se exige que se perjudique a Administración⁹³. En el caso de los daños que han sido producidos exclusivamente a terceros, (en este caso a los preferentistas), debería acudir a la jurisdicción civil⁹⁴ o si acaso, según cierto sector doctrinal, a la vía penal⁹⁵, como *ultima ratio*, ya que la venta de *preferentes* constituiría una conducta delictiva.

⁹⁰ BELANDO GARÍN, B. (2013), *op.cit.*, pág.6-9.

⁹¹ Artículo 130.2 LRJPAC: Las responsabilidades administrativas que se deriven del procedimiento sancionador serán compatibles con la exigencia al infractor de la reposición de la situación alterada por el mismo a su estado originario, así como con la indemnización por los daños y perjuicios causados que podrán ser determinados por el órgano competente, debiendo, en este caso, comunicarse al infractor para su satisfacción en el plazo que al efecto se determine, y quedando, de no hacerse así, expedita la vía judicial correspondiente.

⁹² Artículo 22 del Real Decreto 1398/1993: Si las conductas sancionadas hubieran causado daños o perjuicios a la Administración Pública, la resolución del procedimiento podrá declarar:

- a) La exigencia al infractor de la reposición a su estado originario de la situación alterada por la infracción.
- b) La indemnización por los daños y perjuicios causados, cuando su cuantía haya quedado determinada durante el procedimiento.

⁹³ Una excepción a exigencia de que sea perjudicada la Administración Pública se encontraría en el Derecho administrativo medioambiental. Existe la Ley 26/2007, de 23 de octubre, de Responsabilidad Medioambiental (BOE 24/10/2007), que transpone a nuestro ordenamiento la Directiva 2004/35/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre responsabilidad medioambiental en relación con la prevención y reparación de daños medioambientales (DOUE 30/4/2004). En dicha normativa se permite imponer sanciones para proteger intereses privados que se han visto afectados por daños medioambientales.

⁹⁴ *Vid. infra*. Capítulo IV.4.

⁹⁵ *Vid. infra*. Capítulo V.4.

1.4. La responsabilidad patrimonial de la administración

Como punto de partida, debemos definir qué es la responsabilidad patrimonial de la Administración Pública, y en concreto, la responsabilidad patrimonial estatal. Consistiría en la obligación de reparar o de responder por el daño causado por el funcionamiento de alguna de las administraciones. El fundamento de esta responsabilidad se encuentra en el específico deber de control, vigilancia e inspección que la normativa encomienda a los poderes públicos respecto de las actividades sujetas a autorización⁹⁶.

La magistrada GONZÁLEZ MORAJUDO⁹⁷, plantea la posibilidad de que los clientes minoristas que se han visto afectados por las PPR, puedan reclamar al Estado. Para ello argumenta que hubo una deficiente actuación, u omisión negligente de los supervisores financieros, tanto la CNMV como el Banco de España. Fundamenta su tesis de que es viable la responsabilidad patrimonial administrativa, en ciertos preceptos:

- el artículo 106.2 de la Constitución Española (CE)⁹⁸.
- los artículos 139 y siguientes de la LRJPAC, que desarrollan el mandato constitucional anterior, al regular el procedimiento que deberá seguirse, o el tema de la indemnización.
- el Real Decreto 429/1993, de 26 de marzo, que aprueba el Reglamento de los procedimientos de las Administraciones públicas en materia de responsabilidad patrimonial.

Para el catedrático LAGUNA DE PAZ⁹⁹ es condición ineludible la existencia de un servicio público, para poder exigirla. El concepto de servicio público es uno de los más difíciles, por impreciso. En sentido estricto, define una modalidad de intervención administrativa, centrada en la reserva a los poderes públicos de la titularidad de actividades esenciales, con objeto de organizar su prestación a los ciudadanos en un régimen de Derecho Administrativo (artículo 128.2 CE). No es ésta, sin embargo, la delimitación que puede ser aceptable a efectos de responsabilidad: no tendría justificación que la Administración sólo respondiera en las actividades públicas prestacionales y no en las restantes modalidades de intervención. El

⁹⁶ LAGUNA DE PAZ, J. C. (2001), «Responsabilidad de la administración por daños causados por el sujeto autorizado», *Revista de Administración Pública*, nº 155, mayo/agosto 2001, pág. 36.

⁹⁷ GONZÁLEZ MORAJUDO, R. (2013), «La posible falta de diligencia de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y/o Banco de España en relación con los instrumentos de capital híbridos (participaciones preferentes)», *Revista de derecho UNED*, nº 13, 2013, págs. 6-10.

⁹⁸ Artículo 106 CE: los particulares, en los términos establecidos en la ley, tendrán derecho a ser indemnizados por toda lesión que sufran en cualquiera de sus bienes, y derechos, salvo en los casos de fuerza mayor, siempre que la lesión sea consecuencia del funcionamiento de los servicios públicos.

⁹⁹ LAGUNA DE PAZ, J. C. (2001), *op. cit.*, pág. 29.

artículo 106.2 CE ha querido sancionar un régimen general de responsabilidad de la Administración. En esta línea, la normativa ha adoptado una perspectiva subjetivo-orgánica, destacando que a efectos de responsabilidad, es suficiente que el daño se produzca en el seno de una organización administrativa y que la actividad productora del perjuicio se sujete al Derecho Administrativo. Con todo, esta delimitación puede quedar estrecha en algunos casos, ya que hay daños en cuya producción no interviene directamente un órgano de la Administración, y que sin embargo desencadenan una responsabilidad jurídico-pública. De ahí que, en estos últimos supuestos, la perspectiva subjetivo-orgánica, haya de completarse y exija forzar la incorporación a la organización administrativa de actuaciones realizadas por particulares, aunque fomentadas, tuteladas o amparadas por la Administración¹⁰⁰.

La responsabilidad patrimonial del Estado puede derivar de cualquier hecho o acto enmarcado dentro de la gestión pública, sea lícito o ilícito, resultando indiferente que esté o no ajustado al ordenamiento, siendo así que haya lesión, para haber lugar a declarar aquella responsabilidad, es necesario acreditar que el daño fue algo efectivo (no cabe alegar expectativas ni supuestos hipotéticos o futuros), individualizado (sacrificio excesivo y grave) y evaluable económicamente, cuya imputación individual no deba soportar el administrado. Finalmente, es menester que exista una relación de causa a efecto entre la actuación administrativa y el daño producido, erigiéndose éste nexo causal en elemento fundamental y *sine qua non* para declarar procedente la responsabilidad patrimonial. Únicamente, cabe excluir la responsabilidad si se demuestra la concurrencia de culpa exclusiva del perjudicado o fuerza mayor¹⁰¹.

Así pues, para que entre en juego la responsabilidad patrimonial podemos resumir como requisitos imprescindibles, la concurrencia acumulativa de estos aspectos en base al precedente jurisprudencial establecido por la Sentencia del Tribunal Supremo (STS) 7449/2000, dictada el 17 de octubre de 2000¹⁰²:

- Que el particular sufra una lesión en sus bienes o derechos que no tenga obligación de soportar.
- Que aquella sea real, efectiva y susceptible de evaluación económica.
- Que el daño sea imputable a la Administración, y se produzca como consecuencia del funcionamiento normal o anormal de los servicios públicos, entendidos éstos en el más amplio sentido de actuación, actividad administrativa o gestión pública, en una relación de

¹⁰⁰ LAGUNA DE PAZ, J. C. (2001), *op. cit.*, págs. 29-30.

¹⁰¹ GONZÁLEZ MORAJUDO, R. (2013), *op. cit.*, pág. 7-8.

¹⁰² GONZÁLEZ MORAJUDO, R. (2013), *op. cit.*, nota nº 5.

causa a efecto entre aquel funcionamiento y la lesión, sin que sea debida a casos de fuerza mayor.

Los dos primeros requisitos son fácilmente constatables y no requieren ulterior análisis, pero en cuanto al último, el relativo a la imputabilidad del daño a la Administración, se plantea la necesidad de demostrar que las funciones de tanto la CNMV como el Banco de España suponen el ejercicio de un servicio público:

- La CNMV, en su papel de órgano de regulación del mercado de valores, realiza la supervisión e inspección de los mercados de valores y de la actividad de cuantas personas físicas y jurídicas se relacionen en el tráfico de los mismos. Vela asimismo por la transparencia del mercado de valores, la correcta formación de precios y la protección de los inversores; momentos en que se encuentra ejerciendo un servicio público.
- En cuanto al Banco de España su actuación queda sometida al ordenamiento jurídico-público, cuando ejerce las potestades administrativas conferidas por su propia ley reguladora u otras distintas.
- Ambos omitieron el ejercicio de las funciones propias y legales que tienen encomendadas en relación con la comercialización masiva de *preferentes* entre clientes minoristas, de modo que de su conducta omisiva, según GONZÁLEZ MORAJUDO, pudiera nacer un derecho de resarcimiento de los particulares frente a la Administración del Estado, ya que no se aprecia ni fuerza mayor ni cualquier otra circunstancia que determine que el reclamante tenga el deber jurídico de soportar el daño¹⁰³.

No sería necesario discernir si la actuación de la CNMV o del Banco de España fue diligente o negligente, ya que la responsabilidad patrimonial del Estado tiene un carácter objetivo al nacer tanto del funcionamiento normal como anormal de los servicios públicos.

El abogado y profesor ZUNZUNEGUI PASTOR también respalda la opción de pedir la responsabilidad patrimonial estatal, ya que este cauce es una acción autónoma, que no se suspende por la apertura de las diligencias penales, algo que no ocurriría en el caso de las acciones civiles¹⁰⁴.

¹⁰³ GONZÁLEZ MORAJUDO, R. (2013), *op. cit.*, pág. 9.

¹⁰⁴ ZUNZUNEGUI PASTOR, F. (2013), *op.cit.*, pág. 24.

El bufete de abogados barcelonés Navas & Cusí, a finales de 2013, manifestó que estudiaría la viabilidad de la responsabilidad patrimonial estatal por la venta de este *producto financiero*. Considera que esta actuación sería paralela a las demandas de responsabilidad civil que se están presentando contra las entidades financieras¹⁰⁵.

En línea con todo lo expuesto, el catedrático CASTILLO BLANCO¹⁰⁶, plantea la posibilidad de que haya algo más allá del incumplimiento de la obligación de información por parte de los emisores de valores a la parte inversora en *productos financieros*. Sin perjuicio de la responsabilidad en que pudiera incurrir tanto dicha entidad emisora como los administradores de la misma que incumplieron las obligaciones establecidas, lanza la posibilidad de que resulte exigible la responsabilidad *in vigilando* de carácter jurídico-administrativo, producida debido a que los organismos reguladores del mercado tenían la obligación de vigilar a la persona física o jurídica que causó este daño.

Siguiendo la tesis de que puede haber una responsabilidad *in vigilando*, LAGUNA DE PAZ afirma que no debe olvidarse que la actividad financiera, aunque sea privada, está sometida a una previa autorización administrativa. La justificación de dicho control administrativo, procedería de la necesidad de minimizar el potencial daño que el ejercicio de esta actividad puede conllevar para una colectividad de sujetos. Desde esta perspectiva, tampoco cabría excluir por completo la responsabilidad administrativa en aquellos supuestos, en que los perjuicios resulten del *deficiente ejercicio de sus competencias*, al otorgar la autorización, o al inspeccionar y controlar el desarrollo de la actividad autorizada (estaríamos ante un caso de *culpa in vigilando*)¹⁰⁷.

El catedrático BETANCOR RODRÍGUEZ¹⁰⁸ ha señalado su preocupación por la falta de mecanismos adecuados que incentiven a actuar a los reguladores. Y que, existiendo pocos mecanismos, no se apliquen. La responsabilidad patrimonial de la Administración es uno de ellos. Pero también entiende este autor que es posible exigir responsabilidades a las autoridades y personal al servicio de aquella por los daños imputables a la Administración. Son

¹⁰⁵ Vid. *Un bufete reclamará responsabilidad patrimonial del Estado por el escándalo de las preferentes*. Publicado en: www.elboletin.com. (Fecha: 22 de octubre de 2013).

¹⁰⁶ CASTILLO BLANCO, F. (2009), «El régimen jurídico del mercado de valores» en JIMÉNEZ- BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, A. (Dir.), *Derecho de la regulación económica. Tomo II. Mercado de Valores*, Madrid: Iustel, citado en GONZÁLEZ MORAJUDO, R. (2013), *op.cit.*, pág. 9.

¹⁰⁷ LAGUNA DE PAZ, J. C. (2001), *op.cit.*, pág. 27.

¹⁰⁸ Vid. BETANCOR RODRÍGUEZ, A. (2013), *¿Responsabilidad frente a las preferentes?*, Publicado en: www.expansion.com/blogs. (Fecha: 5 de julio de 2013).

imprescindibles los mecanismos que impulsen a los reguladores a ejercer con diligencia las facultades de protección de los derechos de los ciudadanos que tienen atribuidas. En caso contrario, tal y como se ha visto con las participaciones preferentes, no actuarán con eficacia para impedir que se continúen cometiendo atropellos a los derechos e intereses de los inversores.

1.5. Actuación de la Unión Europea

El mismo bufete antes citado, Navas & Cusí, exactamente el 30 mayo de 2013, procedió a realizar una queja formal ante la Comisión Europea, *CHAP (2013) 01738*, por la mala praxis en la comercialización de controvertidos aspectos del Derecho bancario, tales como la permuta financiera, las hipotecas multidivisas, las obligaciones de deuda subordinada y las *preferentes*. En la *queja* defienden la idea de que España, no sólo habría transpuesto tarde la directiva MiFID, sino también de manera incorrecta. Aparte de no haberse incorporado a la legislación nacional en 2004, sino que hubo que esperar hasta el 2007, además se realizó de una manera inadecuada, al no abordar algunos de los estándares de protección previstos¹⁰⁹. Por ello exigen la responsabilidad *in vigilando*, basando su argumentación en que de haber existido el debido control, se habría evitado efectivamente que se produjeran estos abusos del sector bancario¹¹⁰.

El bufete solicitó a la Comisión Europea, que requiera a España establecer mecanismos de corrección para proteger a los consumidores, y que a raíz de esta denuncia, las entidades financieras y las de intermediación respeten el Derecho comunitario, lo que permitiría a los tribunales españoles contar con un elemento decisivo para enjuiciar los perjuicios ocasionados por la mala praxis bancaria.

La Comisión Europea ha respondido por carta a la denuncia, señalando que se esforzará por examinarla lo más rápidamente posible, pero que debido a su complejidad y a la cantidad de documentos entregados, requiere un estudio más detenido que dificulta a los servicios comunitarios dar a los letrados denunciadores una pronta respuesta. Igualmente señala que el utilizar las vías de recurso disponibles a nivel nacional, permite por lo general invocar los derechos de manera más directa y personalizada, y en el caso de daños y perjuicios, sólo los

¹⁰⁹ Vid. *Un despacho de abogados denuncia a España ante Bruselas por los abusos bancarios*. Publicado en: www.expansion.com (Fecha: 30 de mayo de 2013).

¹¹⁰ Vid. *La CE examinará la denuncia de Navas & Cusí contra España por los abusos del sector bancario*. Publicado en: www.navascusi.com. (Fecha: 1 de agosto de 2013).

órganos jurisdiccionales nacionales podrán conceder la reparación por parte del Estado español. Asimismo, advierte que, dado que los recursos nacionales están limitados en el tiempo, se corre el riesgo de perder los derechos de que el afectado dispone de acuerdo a su ordenamiento nacional, en el caso de que no ejerza algunos de esos recursos rápidamente¹¹¹.

Hasta el momento no se ha pronunciado la Comisión Europea sobre el asunto, y en tanto no se resuelva, no se podrá conocer con certeza si es posible (o no), la exigencia de responsabilidad administrativa en la venta de diversos *productos financieros* en general, y participaciones preferentes en particular.

La Eurocámara también manifestó a mediados de abril de 2015, que se encuentra investigando el asunto de las *preferentes*. Esta indagación tiene su fundamento en un total de 38 peticiones, que provenientes de ciudadanos españoles, han solicitado la actuación de instancias europeas frente a los problemas derivados presuntamente de actuaciones fraudulentas de la banca, como por ejemplo las cláusulas abusivas en las hipotecas, destacando especialmente las cláusulas suelo, o la comercialización de *productos financieros* complejos entre inversores minoristas¹¹².

¹¹¹ Vid. *La CE examinará la denuncia contra España por la venta de preferentes*. Publicado en: www.eldiario.es. (Fecha: 31 de julio de 2013).

¹¹² Vid. *La Eurocámara continuará investigando las quejas sobre preferentes y abusos hipotecarios en España*. Publicado en: www.europapress.es. (Fecha: 16 de abril de 2015).

2. VÍA DEL ARBITRAJE

2.1. Introducción

En el siguiente subcapítulo estudiaremos el proceso de arbitraje diseñado para dirimir las reclamaciones entre los preferentistas y las entidades bancarias. Abordaremos su génesis, los criterios establecidos por la Comisión de Seguimiento para poder acudir al arbitraje, las fases de las que se componía, y en último lugar, realizaremos un análisis de la evolución del proceso en los diferentes bancos nacionalizados.

2.2. Origen del arbitraje para las *preferentes*

A finales de enero de 2013, el PP y el PSOE llegaron a un acuerdo para dar solución a los miles de afectados por las *preferentes*. Aunque la CNMV o el Banco de España, deseaban que las entidades comercializadoras propusieran un acuerdo a sus clientes promoviendo la mediación, finalmente se optó por recurrir al arbitraje. El Defensor del Pueblo abogaba por un arbitraje universal, a cargo de la CNMV, para las PPR emitidas por las antiguas Cajas que recibieron ayudas públicas, queriendo así ofrecer una solución unitaria y facilitar a los afectados un medio ágil o más económico para recuperar su inversión o parte de ella. Esta solución sugerida no estaba exenta de problemas, ya que por ejemplo, se consideraba necesario que las juntas arbitrales conocedoras del asunto, tuvieran una especialización bancaria y financiera. El arbitraje se abordó con autorización de la Unión Europea, aplicándose a los bancos nacionalizados (NGC, Catalunya Caixa y Bankia)¹¹³. Todo ello se estableció sin perjuicio de que fuera posible aplicar un procedimiento similar para otras entidades, en el caso de que se identificaran problemas de comercialización como los que hubo en esas tres entidades¹¹⁴.

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 (BOE 23/3/2013) se encargó de regular los criterios requeridos para que los titulares de PPR, así como de obligaciones de deuda subordinada, puedan acogerse a este arbitraje *ad hoc*¹¹⁵.

¹¹³ MUÑIZ ESPADA, E. (2013) *op. cit.*, pág. 3047-3049.

¹¹⁴ Destaca aquí el arbitraje llevado a cabo por Banco Ceiss, que se sometió al proceso de arbitraje voluntariamente para resolver la venta de participaciones preferentes, que realizaron diversas Cajas de Ahorro integradas ahora en ella, tales como Caja España o Caja Duero.

¹¹⁵ La decisión de regular el arbitraje a través de un Decreto-Ley rompió con el consenso existente entre el Gobierno y el PSOE, principal partido de la oposición. Aunque según la Exposición de Motivos resultaba preciso en el contexto existente dar una solución adecuada para los tenedores de estos instrumentos financieros, el PSOE,

Esta norma con rango de Ley, crea la Comisión de Seguimiento de Instrumentos Híbridos de Capital y Deuda Subordinada, dependiente del FROB, con competencias administrativas en lo que respecta a los instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada en virtud de lo establecido en el artículo 64.e de la Ley 9/2012 de 14 de noviembre de reestructuración y resolución de entidades de crédito. Esta comisión la integran organismos tales como la CNMV, el Banco de España, el Instituto Nacional de Consumo, la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, Consejerías Autonómicas con competencias en temas de consumidores, así como el Consejo de Consumidores y Usuarios. De acuerdo al Real Decreto-Ley, a partir de julio de 2013 comenzaría el procedimiento aplicando al principio descuentos sobre la inversión inicial, operación conocida también como *quita*, a los titulares afectados y luego habría un canje de esas *preferentes* por acciones de los bancos nacionalizados. Estos bancos nacionalizados eran herederos de las cajas de ahorros que las emitieron en su momento. Esta medida de que los inversores asumieran parte de las pérdidas fue una de las exigencias de la Unión Europea para ofrecer el préstamo de 41.300 millones de euros. La *quita* media inicial varió según cada entidad: en Bankia fue el 36%, en NGC el 43% y por último en Catalunya Caixa el 61%. Como se ha dicho, una vez recompradas las *preferentes*, se imponía la reinversión del importe de la recompra acciones de las entidades correspondientes tras acudir a este proceso de arbitraje.

En cuanto a qué se debe entender por arbitraje, podemos acudir a lo dispuesto en el artículo 57 LGDCU, que define el sistema arbitral de consumo como el sistema extrajudicial de resolución de conflictos entre los consumidores y usuarios y los empresarios o profesionales a través del cual, sin formalidades especiales y con carácter vinculante y ejecutivo para ambas partes, se resuelven las reclamaciones realizadas por los consumidores y usuarios.

consideró que carecía de extraordinaria y urgente necesidad y que debían haberse seguido los trámites parlamentarios ordinarios. Por ello interpuso el recurso de inconstitucionalidad nº 3931-2013 contra el Real Decreto-Ley, alegando que la doctrina del Tribunal Constitucional había establecido que no concurre el presupuesto habilitante para la elaboración de un Decreto-Ley si éste no contiene disposiciones que, por su estructura misma, independientemente de su contenido, modifican de manera instantánea la situación jurídica existente.

El Pleno del Tribunal Constitucional rechazó el recurso alegando de entrada que el descuento sobre la inversión que el gobierno imponía a los tenedores de participaciones preferentes y deuda subordinada adquiridas a las entidades financieras nacionalizadas no vulneraba en ningún momento sus derechos fundamentales. Se consideró que los Decretos-Ley no deben limitarse a situaciones de peligro grave para el sistema constitucional o para el orden público, sino también son pertinentes en momentos concretos que requieren una acción normativa inmediata. Según estima el Tribunal, los órganos políticos han ofrecido una explicación razonadamente fundada de los argumentos que avalan el Real Decreto-Ley ya que la situación de urgencia responde a que los afectados han soportado especiales dificultades económicas para recuperar su inversión.

El arbitraje se caracteriza por ser un mecanismo extrajudicial gratuito, lo que hizo que numerosas personas afectadas se acogieran al mismo para eludir las denominadas *tasas judiciales* surgidas con la Ley 10/2012, de 20 de noviembre, por la que se regulan determinadas tasas en el ámbito de la Administración de Justicia y del Instituto Nacional de Toxicología y Ciencias Forenses (BOE 21/11/2012). Esto suponía que a la hora de acudir ante las instancias jurisdiccionales aparte de los honorarios del abogado y el procurador, era preciso pagar una tasa fija de 300 euros más una variable del 0,1% de la cantidad reclamada. Estas tasas judiciales estuvieron vigentes en nuestro país por breve tiempo hasta que surgió el artículo 11 del Real Decreto-Ley 1/2015, de 27 de febrero, de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de carga financiera y otras medidas de orden social (BOE 28/2/2015). Con este precepto se da una nueva redacción al artículo 4.2.a) de la Ley 10/2012, al establecerse la exención del pago de tasas judiciales en todo caso para las personas físicas.

2.3. Fases de este proceso de arbitraje

Podemos diferenciar hasta tres diferentes etapas en este arbitraje *sui generis*: la solicitud por parte del afectado, el informe de la consultora y el proceso en sentido estricto:

2.3.1. Solicitud de arbitraje

El inversor minorista, único facultado para solicitar este arbitraje *ad hoc*, inicia el proceso cuando presenta a una oficina de la entidad comercializadora y solicita acogerse al arbitraje. Dicha entidad debe informarle del proceso así como de la documentación que tiene que entregar. A través de una nota de prensa de 17 de abril de 2013¹¹⁶ del FROB, se establecieron los criterios básicos determinados por la Comisión de Seguimiento de Instrumentos Híbridos de Capital y Deuda Subordinada que debe cumplir el afectado para que el caso sea estudiado por un árbitro. Los requisitos establecidos eran los siguientes:

1. Relativos a los requisitos de capacidad para contratar:
 - Menores de edad, que contrataron sin intervención de tutor o representante legal.
 - Incapacitados, que contrataron sin intervención de representante legal.

¹¹⁶ Vid. *Publicidad de los criterios básicos determinados por la Comisión de Seguimiento de Instrumentos Híbridos de Capital y Deuda Subordinada*. Publicado en: www.frob.es (Fecha: 17 de abril de 2013).

2. Relativos a la documentación contractual utilizada:

- Inexistencia de documento contractual.
- Falta de documentación relevante en el formulario de contratación.
- Correcciones relevantes en el contrato (denominación incorrecta del producto, falta de alguna de las firmas en caso de cotitularidad).

3. Relativos a la información proporcionada sobre el producto:

- Falta de información o información incorrecta sobre las características y riesgos del producto antes de la contratación, especialmente sobre: la clasificación del producto como sin riesgo o conservador; clasificación como producto no complejo; plazo de inversión, riesgo de liquidez, y grado de subordinación.
- Información adicional no correcta sobre el producto, contradictoria o no coherente con la información contenida en la documentación contractual.

4. Relativos a la obtención de información sobre el cliente por parte de la entidad:

- Ausencia de procedimiento para recabar los datos sobre el perfil del inversor (test MiFID o documento análogo).
- Demostración de que el procedimiento de evaluación sobre la conveniencia de ese producto fue manifiestamente incorrecto.
- A estos efectos, se tendrán en consideración, entre otros factores, los siguientes: las propias respuestas dadas al test y la falta de experiencia inversora previa del cliente, combinado este factor con la ausencia tanto de experiencia laboral en el sector financiero, como de formación y conocimientos en productos similares o de riesgo superior.
- Procedimiento de evaluación de idoneidad manifiestamente incorrecto. A tales efectos, puede tenerse en consideración, entre otros factores, el que la inversión realizada represente un porcentaje elevado sobre el patrimonio total del cliente (sin tener en cuenta su vivienda habitual).
- Acreditación por parte del cliente, o reconocimiento por la entidad de haber recomendado el producto sin haber realizado la valoración de la idoneidad o de haber informado al cliente de manera verbal incorrectamente.

5. Otras circunstancias del cliente minorista concurrentes en el momento de la contratación, tales como que la inversión represente un gran porcentaje del patrimonio del cliente, y éste no dispusiera de ingresos adicionales que se puedan considerar suficientemente elevados.

2.3.2. Comunicación del resultado de la valoración por la consultora

La consultora es una entidad independiente encargada de valorar el caso concreto de cada preferentista. Ha de emitir un informe sobre la solicitud de arbitraje presentada por el cliente, basándose en los criterios mencionados. Si determina que el cliente puede acudir a la vía arbitral, será en este momento cuando éste decida si se somete al arbitraje.

Si cumple los requisitos, se calculará el importe máximo por el que las partes se someterán al arbitraje. La entidad bancaria informará al cliente de ese importe máximo y de los resultados del informe. Si el cliente acepta, firmará un convenio arbitral, que la entidad independiente enviará a la Junta arbitral nacional de consumo para que resuelva.

Hay que señalar que el arbitraje es una vía alternativa a la jurisdicción ordinaria competente. Si se acepta y se firma el convenio arbitral, no cabe ya optar por ir a juicio. En caso de no firmar el convenio arbitral, se considerará que ha renunciado a la vía arbitral, terminará el procedimiento y se podrá ejercitar, en su caso, la reclamación judicial procedente.

2.3.3. Proceso en sentido estricto

Además de los criterios descritos anteriormente, las entidades han venido dando mayor importancia a los afectados que hubieran invertido menos de 10.000 €, y sobre todo si esa inversión se traspasó desde algún producto de bajo riesgo de la propia entidad. A partir de estos nuevos criterios prioritarios, se tramitaban los expedientes en el siguiente orden: de mayor edad a menor, de menos ingresos familiares a más, de mayor a menor porcentaje de la inversión sobre el total familiar (sin contar la vivienda habitual), volumen de la inversión (de menos a más).

Una vez aceptado el perfil de ese cliente se procede a realizar el arbitraje. El arbitraje al que se sometían era un arbitraje en Derecho. Esto quiere decir que era examinado por un único árbitro, que debía ser licenciado en derecho, pertenecer a la Administración Pública y ser designado por la Junta Arbitral competente.

Este árbitro basaba su laudo exclusivamente en la legislación vigente y no *ex aequo et bono*, es decir en la solución más justa y adecuada al caso concreto, ya que esto último es algo propio del arbitraje en equidad. El proceso se culminaba con un laudo vinculante que podía ser:

- Si es estimatorio, se le devolverá al inversor el importe de su inversión, menos los intereses percibidos en su momento, aunque sí con los intereses correspondientes al Euribor a 12 meses del periodo de duración del contrato. Sobre ese resultado, se descontará el importe obtenido por la venta de las acciones antes (atendiendo al valor de mercado) o después de la firma del convenio (el valor de la acción el día inmediatamente anterior a dicha firma).
- En el caso de ser desestimatorio ya no cabría recurrir ante ninguna instancia y se habría vetado acudir a la vía judicial.

2.4. El arbitraje de las entidades participadas por el FROB

A continuación analizaremos la evolución del proceso en los tres bancos *nacionalizados*:

2.4.1. NGC

Este banco agrupó a diversas cajas gallegas y actualmente opera bajo la denominación de Abanca. Adoptó la iniciativa de acudir al arbitraje, una idea que posteriormente el Gobierno repitió. El Instituto Galego de Consumo era el órgano encargado del sistema de arbitraje de consumo y tras recibir la petición de arbitraje de un afectado, se la trasladaba a Pricewaterhouse, la consultora que inspeccionaba los expedientes. En este punto, la consultora informaba al banco, y este en el caso de decidir someterse a arbitraje con el afectado, le enviaba una carta al Instituto Galego de Consumo, que contactaba con el afectado. En esta carta se proponía la devolución de una cantidad aunque se le advertía, que se harían alegaciones para ganar el caso. Así pues, observamos como en este proceso arbitral pionero en España era el banco el que decidía en verdad si someterse o no al arbitraje.

Todo este proceso terminó el 12 de julio de 2014. Según las estadísticas, en NCG, los 58.016 preferentistas que fueron admitidos a arbitraje recuperaron un total de 496 millones de euros, lo que arroja unas cifras de que solo se logró recuperar el 34% del dinero que la entidad captó por esta vía. Por otra parte, poco más del 60% de los minoristas que reclamaron, consiguieron ver estimadas sus pretensiones¹¹⁷.

¹¹⁷ Vid. *Más de 287.000 preferentistas han recuperado ya 3.070 millones*. Publicado en: www.elmundo.es. (Fecha: 16 de febrero de 2015)

Ahora bien, a pesar este arbitraje el problema no ha acabado. Según ha hecho público Abanca en su memoria de 2014, aún hay 122,8 millones de euros reclamados por 33.000 afectados y pendientes de resolución por vía judicial, ya que estos inversores rechazaron acudir a la vía del arbitraje¹¹⁸.

2.4.2. Catalunya Caixa

Este banco surge tras la fusión de varias cajas de ahorro catalanas. Fue el segundo de los bancos *nacionalizados* que aplicó el procedimiento de arbitraje específico ya visto. La empresa consultora Ernst & Young fue la elegida para evaluar individualizadamente, si los reclamantes cumplían con los criterios normativamente establecidos para poder acceder al proceso de arbitraje, resolviendo la cuestión la Agencia Catalana de Consumo, órgano autonómico competente en esta materia.

Actualmente, atendiendo a las estadísticas, estamos en su fase final, habiendo finalizado el proceso de revisión por parte del experto independiente¹¹⁹. Según indicó el presidente del FROB, en su comparecencia en el Congreso de los Diputados el 14 de abril de 2015, se espera que a lo largo de este año 2015 la Agencia Catalana de Consumo haya emitido todos los laudos pendientes¹²⁰.

2.4.3. Bankia

Bankia fue nacionalizada en mayo de 2012 y dada la cantidad de reclamaciones judiciales, el gobierno, a través del FROB, impuso un arbitraje específico para la entidad. Los reclamantes pudieron acogerse al canje de participaciones preferentes por acciones, tras realizar la *quita*, entre el 17 de abril y el 30 de junio de 2013. En el caso de Bankia, existe como particularidad en la fase previa al arbitraje, que la empresa de auditoría KPMG¹²¹ era la que establecía qué casos debían ser estudiados por un árbitro nacional de consumo y cuáles no, en base a criterios establecidos por el FROB. En dicha fase previa también se concretó cuál era la cantidad máxima a devolver en caso de laudo favorable. Los expertos critican de esta fase la falta de

¹¹⁸ Vid. *Los preferentistas reclaman a Abanca 123 millones tras decir que había devuelto todo*. Publicado en: www.elconfidencial.es. (Fecha: 22 de mayo de 2015).

¹¹⁹ ¹¹⁹ Vid. Anexo IV.

¹²⁰ Vid. Comparecencia del Presidente de la Comisión Rectora del FROB en la Comisión de Economía y Competitividad del Congreso de los Diputados. Publicado en: www.frob.es. (Fecha: 14 de abril de 2015).

¹²¹ Vid. Anexo V.

transparencia, entre otras cosas, porque en ningún momento se explicó esos criterios que calculaban la cantidad máxima en caso de laudo favorable y nunca se informó de la cantidad mínima a percibir.

Y tengamos en cuenta que, con base a este procedimiento y según los datos disponibles, se ha podido recuperar menos de la mitad de la cantidad que Bankia había captado con la venta de *preferentes*¹²².

2.4.4. Balance global

El Octavo informe trimestral de la Comisión de Seguimiento de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada, emitido el 4 de mayo de 2015, hace un balance del proceso y lo da prácticamente por finalizado¹²³, aunque no se puede decir que haya cumplido con las expectativas iniciales. Las mayores críticas que se han realizado al proceso, han sido que fue diseñado conforme a criterios más económicos que jurídicos, habiéndose establecido para salvar a la banca de sus malas prácticas¹²⁴, así como el alto grado de insatisfacción entre aquellos afectados que recurrieron a él con esperanzas de satisfacer sus pretensiones¹²⁵.

De acuerdo al artículo 1.1 Real Decreto-ley 6/2013, de 22 de marzo, la Comisión de Seguimiento se extinguirá transcurridos dos años desde su constitución salvo que, por considerarse necesario para el adecuado cumplimiento de las funciones para las que ha sido creada, pueda prorrogarse su vigencia por acuerdo de Consejo de Ministros, por el plazo que este determine. El 17 de abril de 2015, se cumplió el dicho plazo sin que se haya prorrogado su vigencia, por lo que el presente informe será el último que emitirá esta Comisión¹²⁶.

¹²² Vid. RUIZ DE ARRIAGA REMIREZ, J. M. (2015), *¿Qué pasó después del arbitraje de Bankia?* Publicado en www.arriagaasociados.com. (Fecha: 23 de marzo de 2015).

¹²³ Vid. Anexo III.

¹²⁴ ZUNZUNEGUI, F. (2014) (II), «El Banco de España pone al zorro a cuidar de las gallinas», *Revista de Derecho del Mercado Financiero*, 30 mayo 2014, pág. 3.

¹²⁵ Vid. *Se cierran los arbitrajes de preferentes y un 43% de inversores sigue insatisfecho*. Publicado en: www.sabemosdigital.com. (Fecha: 18 de junio de 2015).

¹²⁶ *Octavo informe trimestral de la Comisión de seguimiento de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada* emitido el 4 de mayo de 2015, pág. 3.

3. VÍA TRIBUTARIA

3.1. Introducción

En el consiguiente subcapítulo se estudiará la declaración de la renta como otra forma de resolver los problemas derivados del *producto financiero* complejo, que son las participaciones preferentes.

3.2. La reforma del IRPF: la Ley 18/2014, de 15 de octubre

A pesar de que con la nueva regulación de la Ley 10/2014 se han corregido los fallos que originaron la situación, todavía sigue existiendo un gran perjuicio para los preferentistas. Como solución a este perjuicio surge el artículo 112.2 de la Ley 18/2014, de 15 de octubre de aprobación de medidas urgentes para el crecimiento, la competitividad y la eficiencia (BOE 17/10/2014). Gracias a este apartado, se introduce la Disposición Adicional Trigésimo Novena en la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio (LIRPF) (BOE 29/11/2006). Con esta Disposición se regula el procedimiento para realizar la compensación e integración de rentas negativas derivadas de instrumentos híbridos de capital (PPR u obligaciones de deuda subordinada).

Su objetivo final es *suavizar* el impacto negativo que han tenido las *preferentes* en el patrimonio de sus titulares. Las soluciones dadas a los inversores han sido variadas, y todo ello sin olvidar que aún quedan muchos titulares que no han conseguido ninguna solución frente a este *producto financiero*. El canje, recompra o suscripción de acciones o participaciones de la entidad por las entidades emisoras de las mismas, originaba, al aplicar la normativa vigente en su momento, un perjuicio fiscal. Se generaba un rendimiento del capital mobiliario negativo que no era compensable con las ganancias que se producían con la posterior transmisión de estas acciones o participaciones.

La regla general de integración y compensación de rentas en la base imponible del ahorro era la siguiente: existen dos compartimentos distintos, uno dedicado a los rendimientos del capital mobiliario, y otro a las ganancias y pérdidas patrimoniales derivadas de transmisiones. Son compartimentos estancos, de modo que si cualquiera de ellos resulta negativo, no puede compensarse con el saldo positivo del otro.

Esta regla general de impermeabilidad se ha modificado con la Ley de 15 de octubre de 2014, produciendo efectos desde el 1 de enero de 2014 para los preferentistas. Gracias a esto, ellos podrán compensar las pérdidas derivadas de las *preferentes*, con las posibles ganancias patrimoniales que pudieran tener. Si tras realizar dicha compensación quedase saldo negativo, su importe se podrá compensar en los cuatro años siguientes.

Esta Ley 18/2014 es el resultado de la tramitación por vía parlamentaria del Real Decreto-Ley 8/2014, de 4 de julio, y viene a confirmar lo originalmente establecido por decisión gubernativa, al establecer el siguiente régimen de compensación e integración aplicable para todos los titulares:

- La parte de saldos negativos que procedan de rendimientos del capital mobiliario negativos derivados de valores de PPR o deuda subordinada, y las pérdidas patrimoniales derivadas de la transmisión de valores recibidos por operaciones de recompra y suscripción o canje de los citados valores, que se integran en la base del ahorro y que se hayan generado con anterioridad a 1 de enero de 2015, se pueden compensar, respectivamente, con ganancias netas que se incluyen en la renta del ahorro o rendimientos del capital mobiliario positivos. Si el resultado de la compensación arroja saldo negativo, su importe se podrá compensar en los cuatro años siguientes.
- La parte del saldo negativo de rendimientos del capital mobiliario y de las pérdidas patrimoniales que se incluyen en la renta del ahorro correspondiente a los períodos impositivos 2010, 2011, 2012 y 2013 que se encuentre pendiente de compensación a 1 de enero de 2014 y proceda de las rentas descritas anteriormente, se puede compensar con ganancias netas que se integran en la base del ahorro o con saldo positivo de rendimientos del capital mobiliario, respectivamente, que se ponga de manifiesto a partir del período impositivo 2014, siempre que no hubiera finalizado el plazo de cuatro años previsto en el apartado 1º del artículo 49 de la LIRPF. A efectos de determinar qué parte del saldo negativo procede de las rentas anteriores, cuando para su determinación se hubieran tenido en cuenta otras rentas de distinta naturaleza y dicho saldo negativo se hubiera compensado parcialmente con posterioridad, se entenderá que la compensación afectó en primer lugar a la parte del saldo correspondiente a las rentas de distinta naturaleza.
- En el período impositivo 2014, si tras la compensación señalada quedase saldo negativo, su importe se podrá compensar con el saldo positivo de compensar las ganancias y pérdidas que se integran en la base imponible general hasta el importe de dicho saldo positivo que se

corresponda con ganancias patrimoniales que se pongan de manifiesto con ocasión de transmisiones de elementos patrimoniales. En el caso de quedar nuevamente saldo negativo, su importe se podrá compensar en los cuatro ejercicios posteriores.

Este trato especial, que permitirá equilibrar lo perdido con cualquier renta positiva del ahorro, puede considerarse como la principal novedad de la Declaración de la renta correspondiente al ejercicio del 2014, que se inició el 7 de abril de 2015. Su efectiva aplicación se recoge en la Orden del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas 467/2015, de 13 de marzo (BOE 19/3/2015), en la que se establecen los modelos de declaración del impuesto sobre la renta y de patrimonio. En un comunicado del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas de 19 de marzo de 2015¹²⁷ se establece el fundamento de esta medida. Los antiguos titulares de participaciones preferentes y obligaciones de deuda subordinada, deben tributar por la ganancia obtenida por la venta de acciones entregadas a cambio de dichos títulos, a pesar de haber sufrido una pérdida como consecuencia de la compra forzosa de los mismos. La introducción de este trato especial supone un avance en términos de justicia y cohesión social.

Todo esto que se acaba de exponer busca beneficiar a los afectados, aunque para el abogado GUERRERO MARTÍN¹²⁸, aparte de ser insuficiente, se recurre a una técnica fiscal cuanto menos discutible. Esta modificación normativa plantea un par de problemas:

- En primer lugar en cuanto a la forma de tramitación¹²⁹: solo se produce la devolución si el afectado los reclama en su declaración. Desde la Plataforma de Afectados por las Preferentes de Castilla y León, han confirmado que aquellos sujetos que posean una sentencia firme, deben dirigirse a las oficinas de la Agencia Tributaria para solicitar la devolución de parte de lo que les fue retenido, algo que no todos están haciendo, sobre todo por desconocimiento.

Para ilustrar la situación se expone el siguiente ejemplo: aquel que invirtió en ellas 10.000 euros recibiendo un 8% anual, habría percibido en un año un total de 800 euros como rendimiento a este *producto financiero*. Con la retención existente del 21% habría tenido que pagar al fisco 168 euros, por el rendimiento de este producto híbrido.

¹²⁷ Vid. La Agencia Tributaria adelanta al inicio de la Campaña de Renta la recepción de declaraciones con el programa PADRE. Publicado en: www.agenciatributaria.es. (Fecha: 19 de marzo 2015).

¹²⁸ Vid. GUERRERO MARTÍN, C. *Una pequeña ayuda fiscal para los preferentistas*. Publicado en: www.carlosguerrero.es. (Fecha: 16 de febrero de 2015).

¹²⁹ Vid. *Hacienda solo devuelve los impuestos por las preferentes, si el afectado los reclama*. Publicado en: www.laopiniondezamora.es. (Fecha: 9 de marzo de 2015).

Ahora bien, con una sentencia estimatoria de forma plena sobre esas cantidades, la entidad solo habría tenido que devolver 9.200 euros, pues los 800 restantes se dan por pagados al recibirse en concepto de intereses. Así, pese a tener sentencia en firme, habría tenido unas pérdidas de 168 euros, que ahora se pueden reclamar en base a esta vía jurídica.

- El segundo problema surge debido a que aún quedan muchos titulares de *preferentes* cuyos casos están siendo tramitados por los tribunales.

¿Cómo habría de regularizar su situación tributaria una persona que lleve a cabo esta compensación en su declaración del año 2014 y, posteriormente, el Juzgado ordena a la entidad bancaria devolverle un importe superior?

La solución implicará la presentación de una declaración complementaria en el año en que la sentencia judicial devenga firme. No habrá recargos ni sanciones pero se “sufrirá” la progresividad del impuesto, pudiendo haber un salto de tipo impositivo.

3.3. La norma complementaria: el Real Decreto-Ley 6/2015, de 14 de mayo

Como regulación suplementaria a la Disposición Adicional Trigésimo Novena de la LIRPF, existe el Real Decreto-Ley 6/2015, de 14 de mayo, relativo a las reglas especiales de cuantificación de las rentas derivadas de deuda subordinada o de participaciones preferentes (BOE 15/5/2015). El artículo 15 de esta norma con rango legal, añade una nueva Disposición Adicional Cuadragésima Cuarta en la LIRPF¹³⁰. Dicha regla la pueden aplicar los preferentistas que hubieran sido compensados por las entidades financieras a partir del 1 de enero de 2013. En síntesis, esta alternativa existe para los que hubieran llegado a un acuerdo con el fin de evitar o resolver las controversias derivadas de la comercialización de deuda subordinada o PPR.

Se permite computar un único rendimiento del capital mobiliario, que como se ha explicado, generalmente era negativo. Este rendimiento se obtiene de la diferencia entre la compensación recibida por el contribuyente y la inversión realizada, quedando sin efectos fiscales (es decir, como si no se hubieran producido) las operaciones intermedias de recompra y suscripción o canje de valores, y, en su caso, la transmisión de los títulos recibidos (aunque el valor de estos últimos computará como parte del rendimiento único).

¹³⁰ Vid. *Principales novedades tributarias introducidas por el Real Decreto-Ley 6/2015, de 14 de mayo, por el que se adoptan diversas medidas de carácter tributario*. Publicado en: www.agenciatributaria.es. (Fecha: 18 de mayo de 2015).

Esta reciente regla exige la presentación de una autoliquidación complementaria, que no supone en ningún caso sanción, intereses o recargos para el contribuyente, siempre que se hubieran declarado con anterioridad las rentas correspondientes.

La autoliquidación, según establece el apartado 1º de la nueva Disposición de la LIRPF, se realizará en un formulario¹³¹, que deberá presentarse entre la fecha del acuerdo con el banco y los tres meses siguientes a la finalización del plazo de presentación de la declaración en la que se impute la compensación. De este modo, si el ejercicio en el que se percibieron las compensaciones derivadas del acuerdo fue 2014, se podrán presentar en el plazo comprendido entre la fecha del acuerdo y el 30 de septiembre de 2015.

Si dicho plazo hubiera concluido antes del 15 de mayo de 2015, la autoliquidación complementaria deberá formularse durante los tres meses siguientes a la citada fecha, es decir, se podrán presentar en el plazo comprendido entre el 15 de mayo y el 15 de agosto de 2015.

Además se añade un apartado 2º a la Disposición Adicional, que faculta al contribuyente para aplicar las reglas generales del Impuesto (con los ajustes a su favor que establece el mismo Real Decreto-Ley 6/2015), dando a cada una de las operaciones realizadas el tratamiento legal que elija con la especialidad de las pérdidas patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones recibidas por las operaciones de recompra y suscripción o canje que no hubiese podido ser objeto de compensación en la base imponible general¹³².

¹³¹ Vid. Anexo VI.

¹³² Vid. RUIZ DE ARRIAGA REMIREZ, J. M. (2015), *El Gobierno intenta compensar a los afectados por preferentes a través de ayudas fiscales*. Publicado en: www.arriagaasociados.es. (Fecha: 28/5/2015).

4. VÍA CIVIL

4.1. Introducción

En el presente subcapítulo se analizará la vía jurisdiccional civil en el tema de las *preferentes*. Esta vía ha sido, junto al arbitraje, la más utilizada por aquellos afectados por este *producto financiero*.

Durante el estudio de esta vía civil procederemos a estudiar las diversas causas alegadas a lo largo de estos últimos años, respecto a las cuales podemos realizar una triple categorización: error, dolo o incumplimiento de las imposiciones de la Directiva MiFID. Tras realizar un sucinto análisis de estos aspectos, estudiaremos la jurisprudencia emanada del Tribunal Supremo (TS) sobre la materia, así como la viabilidad, o no, de las acciones colectivas para poder resolver tan controvertido problema.

4.2. Motivos alegados en la vía civil

El profesor TAPIA HERMIDA insiste en recordar en que a la hora de analizar la jurisprudencia en materia de comercialización de instrumentos financieros complejos, deben tomarse en consideración las circunstancias concurrentes en cada caso para evitar generalizaciones gratuitas, tanto a favor, como en contra, de los inversores demandantes¹³³.

Los contratos de participaciones preferentes, en los que el adquirente desconocía en realidad sus características esenciales, ya que se incumplieron los deberes de información de la directiva MiFID y la LMV, han de considerarse nulos de acuerdo al Código Civil (CC). Como primera matización a esta afirmación que acaba de realizarse, debemos aclarar que aunque a lo largo de su articulado el CC emplea de forma genérica el término nulidad, en ningún momento llega a distinguir entre los tipos de nulidad existente: por un lado la nulidad radical (también denominada nulidad de pleno derecho), y por el otro la anulabilidad. A la hora de hacer referencia en las páginas siguientes de este trabajo de los vicios del consentimiento, debemos considerar en todo momento, que estamos considerando que estamos ante un motivo de anulabilidad.

¹³³ TAPIA HERMIDA, A. J. (2014) (III), «Nueva jurisprudencia sobre comercialización de instrumentos financieros complejos», *Revista de Derecho bancario y bursátil*, Año nº 33, nº 134, abril-junio 2014, págs. 293-294.

Es posible además la acumulación de pretensiones en el seno de la misma acción civil: de manera principal se pide la nulidad, entendida en verdad como anulabilidad, del negocio jurídico, y subsidiariamente pedir la resolución del contrato por incumplimiento contractual grave al amparo del artículo 1124 y concordantes del CC¹³⁴, con la consiguiente indemnización por los daños y perjuicios sufridos.

Conforme el artículo 1261.1 del CC, no hay contrato sino cuando concurren los requisitos siguientes:

- Consentimiento de los contratantes.
- Objeto cierto que sea materia del contrato.
- Causa de la obligación que se establezca.

El consentimiento es un requisito esencial, y su ausencia determina la nulidad contractual. El conocimiento (acto receptivo que es indispensable para actuar, pues no se sabe reaccionar contra lo desconocido o ignorado), no equivale al consentimiento (acto valorativo de manifestación expresa o tácita de la voluntad)¹³⁵. Aquellos supuestos en los que concurrió error, violencia o intimidación, o dolo, existe un contrato con un vicio de consentimiento, y por tanto es susceptible de ser anulable.

4.2.1. Nulidad por error

Los artículos 1265 y siguientes del CC tratan sobre ello. El artículo 1265 del CC establece que será nulo el consentimiento prestado por error, violencia, intimidación o dolo. Centrándonos en el primero de estos vicios del consentimiento, el error, podemos decir que viene relacionado con el desconocimiento de lo que realmente se estaba contratando, ante la falta de información con respecto al producto comercializado y la escasa formación del personal encargado de dicha comercialización¹³⁶. En el caso que nos ocupa, el de las participaciones preferentes, en aquellos supuestos en que su comercialización se produjo como consecuencia de falta de información o deficiente información, y esto derivó en la incorrecta formación del consentimiento del inversor, podemos argumentar ante una instancia jurisdiccional civil la existencia de error en el consentimiento.

El artículo 1266 del CC establece cuando el error invalida el consentimiento:

¹³⁴ TAPIA HERMIDA, A. J. (2014) (III), *op.cit.*, pág. 293.

¹³⁵ HERNÁNDEZ-RICO BARTOLOMÉ, J. M. (2012), *op.cit.*, pág. 6.

¹³⁶ HERNÁNDEZ-RICO BARTOLOMÉ, J. M. (2012), *op.cit.*, pág. 6

- Para que el error invalide el consentimiento, deberá recaer sobre la sustancia de la cosa que fuere objeto del contrato, o sobre aquellas condiciones de la misma que principalmente hubiesen dado motivo a celebrarlo (por ejemplo el riesgo de la operación o la ausencia de fecha de vencimiento).
- El error sobre la persona sólo invalidará el contrato cuando la consideración a ella hubiese sido la causa principal del mismo.
- El simple error de cuenta sólo dará lugar a su corrección.

La entidad que comercializa, tiene que asegurarse de que el inversor comprende el contenido y su verdadero alcance y esa información fundamentalmente debe resaltar el riesgo patrimonial del producto. Basta con tener una información en lo esencial, y no es suficiente la mera explicación, debe verificarse su comprensión, y que ha sido entregada por escrito, como folleto informativo del producto que se pretende adquirir o de las condiciones de la orden de compra, sin que se considere adecuadamente cumplido por que se encuentre a disposición en una página web¹³⁷.

Los fallos de los tribunales sobre la aplicación del error presentan una amplia casuística, debido a la propia complejidad de la figura. Ya el catedrático DE CASTRO se manifestaba en los siguientes términos: “el error, en cuanto vicio de los contratos, es un punto negro de la ciencia jurídica. Uno de los más oscuros, que ha resistido y sigue oponiendo resistencia a los denodados esfuerzos de la doctrina para encajarlo razonadamente en la sistemática jurídica y lograr resultados justos en la práctica”¹³⁸.

Actualmente sabemos que la información ofrecida al cliente debe ser clara, correcta, precisa, suficiente y entregada a tiempo para evitar su incorrecta interpretación, haciendo hincapié en los riesgos que conlleva la adquisición de *productos financieros* de alto riesgo, de forma que el cliente conozca con precisión los efectos de la operación; si no es así, cabe entender que existe error.

El error como vicio del consentimiento se ha consolidado a lo largo de los últimos años como la vía a través de la cual más frecuentemente, los inversores que se consideran perjudicados por

¹³⁷ MUÑIZ ESPADA, E. (2013), *op. cit.*, pág. 3050.

¹³⁸ Vid. DE CASTRO Y BRAVO, F. (1997), «De nuevo sobre el error en el consentimiento». Disponible en: www.boe.es, última visita 30 de junio de 2015, pág. 1.

la contratación de las participaciones preferentes, esperan obtener la restitución de todo o parte del capital invertido¹³⁹.

La mayoría de los clientes que adquirieron este *producto financiero*, creyeron que estaban contratando un depósito, otros no sabían qué estaban suscribiendo, pero estaban tranquilos porque se lo había recomendado el director o empleado de la oficina, y este era de su absoluta confianza; aunque ignoraban completamente el altísimo riesgo de tenía la operación que habían suscrito¹⁴⁰.

4.2.2. Nulidad por dolo civil

Otro de los vicios del consentimiento es el dolo, y cuando concurre también hay causa de nulidad. El artículo 1269 del CC, establece que hay dolo 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. Según el artículo 1270 del CC 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).

El dolo existiría en el supuesto de que se facilitara una información sesgada sobre las características esenciales del contrato, encubriendo que se trataba de un producto de riesgo bajo la apariencia de un depósito a plazo o no facilitando información real sobre los intereses a percibir, vencimiento y condiciones del mismo¹⁴¹.

4.2.3. Diferencias entre error y dolo

El dolo y el error presentan diferencias notables a pesar de ser ambos vicios del consentimiento.

- En el dolo existe la plena consciencia del responsable de la entidad comercializadora de que, suministrando una determinada información, el cliente suscribiría el contrato, y por ello la oculta, u ofrece una información equivocada o parcial, para que así el contrato se lleve a cabo.
- Por el contrario en el error se produce por el desconocimiento de lo que realmente se estaba contratando.

¹³⁹ MARTÍNEZ GÜEMES, L. (2013), *op. cit.*, pág. 59.

¹⁴⁰ La relación entre falta de información y error es un tema delicado, sutil, de frontera difusa. Pero parece claro que en productos complejos, sin información adecuada, puede abocarse al error.

¹⁴¹ HERNÁNDEZ-RICO BARTOLOMÉ, J. M. (2012), *op.cit.*, pág. 6.

4.2.4. Nulidad por incumplimiento de la Directiva MiFID

Cabe considerar que este motivo es causa de nulidad total del negocio jurídico, celebrado entre la entidad y el adquirente. Con independencia de la concurrencia de error al que hicimos referencia, cabe entender que es posible impugnar el contrato desde su entrada en vigor si se acredita la falta de cumplimiento. Es necesario que al inversor minorista solo se le puedan ofrecer *productos financieros* adecuados a los resultados del test de conveniencia; las entidades deben actuar de forma honesta, imparcial y profesional en interés de sus clientes, debiendo proporcionarle información clara y sencilla, tratando de evitar perjudicarlo en el caso de que exista conflicto de interés. Para la doctrina del Tribunal Supremo, la diligencia que ha de observarse por la entidad, 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 los clientes. La carga de la prueba acerca de tal extremo debe pesar sobre la entidad financiera, ya que si corriera de parte del inversor debería probar un hecho negativo, esto es, la ausencia de información.

4.2.5. ¿Nulidad o anulabilidad?

La nulidad de pleno derecho implica la no producción de efectos del negocio jurídico, y puede ser apreciada de oficio por un juez. No está sujeta a prescripción, es perpetua e insubsanable. La anulabilidad supone que el negocio es considerado provisionalmente válido, apreciándose a *posteriori* la existencia de vicio o defecto, pudiendo ejercitarse en el plazo de 4 años, cuyo cómputo comienza cuando el inversor tiene pleno conocimiento de que se le ha suministrado una información incorrecta, por tanto, el *dies a quo*, no es desde la fecha de la compraventa o suscripción de las participaciones, sino el momento en el que el consumidor supo del error invalidante del consentimiento. En el caso de las *preferentes*, donde el consentimiento estaba viciado por error invalidante, lo que hay es anulabilidad.

4.2.6. Consecuencias de la nulidad (anulabilidad)

En cuanto a las consecuencias de la nulidad de estos contratos de adquisición, debemos partir del artículo 1303 del CC, según el cual, declarada la nulidad de una obligación, los contratantes deben restituirse recíprocamente las cosas que hubieran sido materia de ese contrato, con sus frutos e intereses. Esto significa que la entidad deberá devolver a los adquirentes el total de la inversión efectuada, más el interés legal de esta cantidad desde la fecha del contrato, y el adquirente deberá abonar las cantidades percibidas en concepto de intereses, y el interés legal de estas desde que se recibieron.

4.3. Jurisprudencia del Tribunal Supremo

El TS se ha pronunciado en diversas ocasiones sobre aspectos relativos a las *preferentes* en materia civil, siendo su Sentencia 244/2013 de 18 de abril, la que empezó a sentar jurisprudencia sobre el tema. A partir de este fallo, empieza a remarcar la dificultad existente para comprender este producto complejo, al deberse evaluar aspectos tales como la rentabilidad, la liquidez y el riesgo obtenidas todas estas variables a partir de un proceso informativo claro, preciso y completo por parte de la empresa que presta los servicios de inversión.

En línea con esto, examinaremos en último lugar la Sentencia dictada el 12 de enero de 2015, que resuelve una larga polémica respecto a la correcta determinación, del *dies a quo* para el ejercicio de la acción de nulidad de los contratos bancarios complejos, alegando error o dolo en el consentimiento prestado.

4.3.1. STS 244/2013 de 18 de abril

Fallo: estimación 

Los antecedentes de hecho de este caso se remontan a un par de inversores que contrataron la compra de valores, para su posterior gestión discrecional por parte del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA). Entre dichos valores se encuentran unas *preferentes* del banco estadounidense *Lehman Brothers*. Los inversores, uno de ellos empresario, demandan a BBVA ante los Juzgados de Valencia, reclamando una indemnización consistente en el importe de la inversión de esas *preferentes*, ya que ésta se había reducido a cero por la quiebra de esa entidad. Alegan falta de información adecuada por parte de *Lehman Brothers* en el momento inicial de la compra, así como en el período que precedió a la quiebra de la entidad norteamericana. La pretensión, basada en incumplimiento culposo y negligente del contrato de gestión, fue estimada en primera instancia, pero el BBVA acudió a través de un recurso de apelación a la Audiencia Provincial, consiguiendo revocar la sentencia.

Nuestro Alto Tribunal revisó la cuestión luego de que los afectados interpusieran recurso extraordinario por infracción procesal y casación. Tras reanalizar el supuesto, el tribunal falla que el banco gestor incurrió efectivamente, en negligencia grave e incumplimiento del deber de información. Según el fallo, el banco no cumplió el estándar de diligencia exigible, al proponer a los demandantes la adquisición de determinados valores que resultaron ser valores complejos y de alto riesgo (las participaciones preferentes). En ningún momento se les explicó que este producto no era coherente con el perfil de riesgo muy bajo que habían seleccionado al concertar

el contrato de gestión discrecional de carteras. Este incumplimiento grave de los deberes exigibles al profesional del mercado de valores en relación con clientes potenciales o actuales, constituye el título jurídico de imputación de la responsabilidad por los daños sufridos como consecuencia de la pérdida de valor de las *preferentes* de *Lehman Brothers*.

Al comienzo de su argumentación, el TS señala que el contrato que une a las partes constituye un contrato de gestión discrecional de carteras de inversión, el cual implica un deber de asesoramiento a lo largo de toda la vida de dicho contrato. Considera que la información suministrada por la entidad financiera podría ser suficiente en el caso de otra relación contractual más simple, pero no lo es en el contrato de gestión discrecional de carteras, pues no alcanza el estándar de la conducta exigida al profesional con base en la normativa que lo regula. La confianza que existe en este tipo de relaciones de negocio, justifica que el cliente confíe en que el profesional al que ha hecho el encargo de asesorarle, y gestionarle su cartera le ha facilitado una información completa, clara y precisa.

En segundo lugar, el TS procede a analizar el asunto desde el punto de vista del perfil del inversor. Los inversores habían optado por el perfil de riesgo más bajo de todos los posibles. Sin embargo, la empleada del banco marcó en las casillas que permitían invertir en productos de riesgo elevado, al marcar la casilla residual de “otros contratos u operaciones”. El TS considera que no se suministra al inversor una información completa y clara, ni se actúa de buena fe, cuando en el contrato existe una contradicción evidente entre la respuesta del inversor cuando se le pregunta por su perfil de riesgo y la elección de los valores en que los que se procede a invertir. La sentencia dictada por la Audiencia Provincial, planteaba que la normativa reguladora del mercado de valores no impide que clientes conservadores solicitar inversiones en productos de riesgo. Sin embargo, el más alto tribunal español puntualiza que la buena fe y la diligencia imponen a la empresa que actúa en el mercado de valores, la obligación de advertir al cliente la incoherencia entre el perfil de riesgo que había elegido y el *producto financiero* aceptado, y de este modo asegurarse que la información facilitada al cliente es clara y ha sido entendida. La sentencia recurrida estimaba que el hecho de que se remitieran a los inversores correos electrónicos en los que se informaba sobre el producto con anterioridad a las suscripciones, sirve para aceptar que se cumplió el estándar de información exigido por la diferente normativa del mercado de valores. Dicho extremo de la Audiencia Provincial es rechazado en el fallo del TS, fundándose tal decisión, en el hecho de que en los correos electrónicos no se alertó acerca de la complejidad inherente al producto así como el riesgo que conlleva su contratación.

En tercer y último lugar se estudia la profesión ejercida por el inversor. El TS considera que el hecho de que fuera empresario, no es justificación para que el banco no haya cumplido las obligaciones que se le impone: la actuación en el mercado de valores exige un conocimiento experto, que no es poseída por el inversor que trabaja como administrador en el sector de los derribos. Tras realizar un análisis de las inversiones previas, y atendiendo hecho de que los inversores hayan conservado las participaciones preferentes durante largo tiempo, nuestro Alto Tribunal entiende que si bien es un dato discordante a la hora de resolver el recurso de casación planteado, no puede por sí solo eximir de responsabilidad a la entidad financiera. El TS procede a estimar las alegaciones de que cabe atenuar las exigencias normativas de suministrar información suficiente, por el hecho de que los inversores estuvieran acompañados por un asesor laboral y contable de empresas, en el momento en el que procedieron a contratar este *producto financiero* en cuestión¹⁴².

4.3.2. STS 458/2014 de 8 de septiembre

Fallo: desestimación ❌

En dicha resolución se resuelve un recurso de casación e infracción procesal, que pedía la nulidad de una compra de *preferentes*, a un banco islandés que devino en insolvencia. El fundamento era que las participaciones preferentes son contrarias al orden público.

El pronunciamiento judicial inicialmente realiza un detallado análisis de las características de este *producto financiero*, empezando por ofrecer una definición de las mismas¹⁴³, para posteriormente analizar el régimen legal establecido para su comercialización. Tras esto se centra concretamente en estudiar si la *perpetuidad*¹⁴⁴ inherente a ellas, puede ser considerada nula por ser contraria al orden público. Para el TS al margen de si este carácter perpetuo de las participaciones preferentes es determinante, o no, para la nulidad del negocio, y de si puede apreciarse de oficio cuando no se invocó para justificar la pretendida nulidad del negocio, en cualquier caso se trata de una valoración jurídica, que podría ser objeto de este recurso de casación, como de hecho lo ha sido, pero no justificar la nulidad de la sentencia por infracción procesal. El tribunal considera que esa perpetuidad se configura como una garantía de la estabilidad de los fondos propios de una entidad, y en eso se asemejan al capital¹⁴⁵.

¹⁴² MARTÍNEZ GÜEMES, L. (2013), *op. cit.*, pág. 53.

¹⁴³ *Vid. supra*. Capítulo II.1.3.

¹⁴⁴ Perpetuidad entendida como fecha de vencimiento no determinada.

¹⁴⁵ *Vid. MOYANO PENAS, B. (2014), El tema de las preferentes continúa muy vivo en los Tribunales.*
Publicado en: <http://mercantil.blogs.lexnova.es>. (Fecha: 22/10/2014).

Al margen del recurso por infracción procesal también debe pronunciarse sobre el recurso de casación. La inversora es categorizada como inversora de riesgo avanzado o inversora profesional, al estar familiarizada con los productos de mayor rentabilidad y mayor riesgo. A la vista de esto, el Alto Tribunal desestima las pretensiones de la demandante, argumentando que sólo cabría alegar la nulidad si en el momento de ser comercializadas las *preferentes*, se hubiera cometido algún abuso que propiciara la contratación bajo un vicio del consentimiento como por ejemplo el error. También considera relevantes para declarar la que no se produjo el error diversos factores tales como: inexistencia de asimetría informativa, el elevado importe de la inversión, la condición de inversora cualificada así como la circunstancia de que actuaba mediante un asesor financiero propio, con amplios conocimientos y experiencia.

4.3.3. STS 461/2014 de 8 de septiembre

Fallo: estimación 

Esta sentencia resuelve un recurso de casación en un caso de asesoramiento financiero entre el banco BNP Paribas y una inversora que confió en el asesoramiento que ofrecía. La afectada creyó las palabras del gestor financiero acerca de que las *preferentes* eran una inversión a plazo fijo sin riesgos. Al intentar retirar el capital invertido comprobó que no podía disponer libremente de él y por ello interpuso una demanda alegando la existencia de error. El juzgado de primera instancia desestimó sus pretensiones alegando que rige el plazo de caducidad de 4 años del artículo 1301 del CC y por lo tanto ya había pasado el periodo legalmente establecido para actuar.

No satisfecha con la resolución recaída en esta sede judicial, la demandante decide acudir a segunda instancia a través de la interposición de un recurso de apelación ante la Audiencia Provincial, alegando que el plazo de caducidad aplicable debía ser el general de las acciones personales del artículo 1964 del CC, esto es 15 años, si bien una vez más se rechazan sus pretensiones y acude a través de un recurso de casación ante la máxima instancia jurisdiccional española.

El TS, al conocer del asunto introduce una *innovación* que cambia la doctrina asentada hasta ese momento: llega a admitir la aplicación del plazo de prescripción del artículo 1964 del CC. Por tanto, según esta argumentación jurídica, podrán ejercitarse las acciones de nulidad contra las *preferentes* durante un plazo de 15 años, en vez de los 4 años, que comúnmente se venía entendiendo, que era posible actuar frente a este instrumento híbrido de capital.

4.3.4. STS 754/2014 de 30 de diciembre

Fallo: estimación 

En este nuevo supuesto de hecho, existía un contrato de depósito y administración de valores entre un banco y unos clientes. El banco recomendó a los clientes la compra de *preferentes* emitidas por un banco islandés, que posteriormente quebró, sin ofrecer información sobre las características o riesgos del producto. Los clientes afectados alegaron que la pérdida del capital invertido con la suscripción de las *preferentes*, fue un daño causado por las indicaciones del banco. Tras acudir a las preceptivas instancias jurisdiccionales el asunto llega finalmente a ser enjuiciado por el TS.

De acuerdo a lo establecido en el artículo 1101 del CC, el incumplimiento contractual puede dar lugar a una petición de indemnización de los daños y perjuicios causados, siempre que se demuestre la existencia de una relación de causalidad entre el incumplimiento y el daño indemnizable. No cabe descartar que el incumplimiento grave de aquellos deberes y obligaciones contractuales de información al cliente y de diligencia y lealtad respecto del asesoramiento financiero pueda constituir el título jurídico de imputación de la responsabilidad por los daños sufridos por los clientes como consecuencia de la pérdida, prácticamente total, de valor de las participaciones preferentes, aunque lógicamente es preciso justificar en qué consiste la relación de causalidad.

El Alto Tribunal menciona la STS 244/2013 de 18 de abril¹⁴⁶, recordando que el incumplimiento por el banco de los estándares de diligencia, buena fe e información completa, clara y precisa que le era exigible, da lugar a un incumplimiento grave, ya que propusieron a los demandantes la adquisición de determinados valores que resultaron tener un carácter complejos y de alto riesgo para el perfil que representaban estos inversores. Este incumplimiento grave de los deberes exigibles al profesional que opera en el mercado de valores en su relación con clientes potenciales o actuales, supone la existencia de una responsabilidad por los daños sufridos por dichos clientes como consecuencia de la pérdida casi absoluta del valor de las participaciones preferentes que adquirieron. Por ello se condena al banco demandado a indemnizar a esto demandantes el perjuicio sufrido, siendo este determinado en el valor de la inversión, menos el valor a que ha quedado reducido el producto y los intereses cobrados durante la vigencia del contrato.

¹⁴⁶ Vid. *supra*. Capítulo IV.4.3.1.

4.3.5. STS 769/2014 de 12 de enero de 2015

Fallo: estimación 

En este fallo el Alto Tribunal resuelve al fin una larga polémica. Dicha controversia era la relativa a la correcta determinación del *dies a quo* o día de inicio para el ejercicio de la acción de nulidad por error o dolo en un contrato de Unit Linked Multiestrategia¹⁴⁷. Esta resolución es aplicable igualmente para otros contratos sobre *productos financieros* complejos, como en el caso de las *preferentes*. Como antecedentes de hecho hay que indicar que la fecha de consumación del contrato fue el día 6 de abril de 2005 (fecha del pago de la prima)¹⁴⁸. De ser aplicable el artículo 1301 del CC, la acción caducaría a los cuatro años (6 de abril de 2009), mientras que la demanda se interpuso pasada esa última fecha (el 13 de octubre de 2009).

En primera instancia, se dicta sentencia desestimatoria¹⁴⁹. No es tratado el tema de la naturaleza del plazo, prescripción o caducidad, para interponer la acción de nulidad del contrato por error en el consentimiento de la demandante, que no fue informada de las características del *producto*.

La parte actora acude a través de un recurso de apelación a la Audiencia Provincial. Alega que no había caducado la acción, estando la demanda planteada en tiempo y forma. En esta segunda instancia sólo se abordó el tema desde el punto de vista del cómputo, sin examinar si el plazo es de caducidad o de prescripción. Al ver rechazada sus pretensiones una vez más¹⁵⁰, interpone un recurso de extraordinario por infracción procesal y recurso de casación ante el TS alegando que la acción es pertinente, sin analizar la cuestión relativa a la naturaleza del plazo.

Para la determinación del *dies a quo* en el ejercicio de la acción de la anulación por error de vicio en contratos bancarios complejos, el TS, plantea en su fallo la distinción entre la perfección y consumación del contrato. Parte del propio artículo 1301 del CC, que establece que la acción de nulidad solo durará 4 años. Este tiempo empezará a correr, en los casos de error, o dolo, desde la consumación del contrato.

¹⁴⁷ Vid. VÁZQUEZ GARCÍA, D. (2015), *op.cit.*, pág. 7: Un *unit link* es un seguro de vida en el que el tomador asume el riesgo de las inversiones que se realizan con sus primas, al tiempo que tiene la capacidad de decidir dónde se realizarán esas inversiones dentro de un abanico de posibilidades que le ofrece la entidad aseguradora. En este abanico suelen incluirse diversos fondos de inversión y/o cestas de fondos, que dan cobertura a todas las posibilidades de cartera ofrecidas por estos productos, de forma que tenga cabida el inversor más conservador y el más arriesgado.

¹⁴⁸ TAPIA HERMIDA, A. J. (2015), «Responsabilidad civil y administrativa de los bancos por mala praxis en la comercialización de productos financieros complejos. Jurisprudencia reciente del Tribunal Supremo y sanciones de la CNMV», *Revista de Derecho bancario y bursátil*, Año nº 34, nº 138, abril-junio 2015, pág. 295.

¹⁴⁹ TAPIA HERMIDA, A. J. (2015), *op.cit.*, pág. 296.

¹⁵⁰ TAPIA HERMIDA, A. J. (2015), *op.cit.*, pág. 296.

El TS se remite a su jurisprudencia consolidada al establecer, que el día inicial del cómputo del plazo para el ejercicio de la acción, no es el de la perfección del contrato. Recalca que no puede confundirse el momento de perfección, con el de la consumación del contrato: la perfección del contrato es el momento del concurso de voluntades de ambos contratantes plasmado en el contrato objeto de su relación negocial, mientras que la consumación es cuando se realizan todas las obligaciones, cuando están cumplidas completamente las prestaciones entre las partes, momento en el que cobran pleno sentido los efectos restitutorios de la declaración de nulidad.

Nuestro Alto Tribunal falla que en los contratos bancarios, financieros o de inversión, la consumación del contrato para determinar el momento inicial del plazo de ejercicio de la acción de anulación de contrato por error o dolo, no puede quedar fijada antes de que el cliente haya podido tener conocimiento de la existencia de dicho error o dolo. El *dies a quo* será, por tanto, cuando se produzca en el desarrollo de la relación contractual un acontecimiento que permita la comprensión real de las características y riesgo del producto que se ha adquirido mediante un consentimiento viciado. La sentencia señala como acontecimiento relevante para comprender las verdaderas características del *producto*, el momento en el que se produjo la suspensión de la liquidación de beneficios o el devengo de intereses.

Por último, se trata el incumplimiento de los deberes de información, por parte de las empresas que operan en el mercado de valores. Aunque por sí mismo, dicho incumplimiento no conlleva necesariamente la apreciación del error, no cabe duda de que la previsión legal de estos deberes puede incidir en la apreciación del error, y más concretamente en su carácter excusable. Tanto la LMV como la Directiva *MiFID*, establecen obligaciones a las entidades de créditos para que actúen recibiendo o ejecutando órdenes y asesorando sobre inversiones en valores, pero deben asegurarse en todo momento de mantener informados a sus clientes. Las empresas que actúan en este sector regulado tienen el deber de actuar con imparcialidad y buena fe, sin anteponer sus propios intereses en detrimento de sus clientes, y actuando con cuidado y diligencia al realizar todas las operaciones financieras.

El TS en su alegato final, determina que la empresa demandada ha incumplido el estándar de información sobre las características de la inversión que ofrecía a sus clientes, y, en concreto, sobre las circunstancias determinantes del riesgo. Quien sufre el error merece la protección del ordenamiento jurídico, puesto que confió en la información que le suministraba quien estaba obligado a un grado muy elevado de exactitud, veracidad y defensa de los intereses de su clientela en el suministro de la información sobre los productos de inversión cuya contratación ofertaba y asesoraba.

4.4. La viabilidad de la acción colectiva

4.4.1. Planteamiento general

Frente a la tradicional concepción individualista acerca de la tutela jurisdiccional, se viene desarrollando, en el tránsito del siglo XX al XXI, la posibilidad de ejercitar la acción colectiva. Las asociaciones de consumidores y usuarios legalmente constituidas ostentan la legitimación activa para defender en juicio los intereses generales de los consumidores y usuarios. Estos intereses generales pueden englobarse en dos clases según dispone la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil (LEC):

- Intereses colectivos (artículo 11.2 LEC): Cuando los perjudicados por un hecho lesivo sean un grupo de consumidores o usuarios cuyos componentes estén perfectamente determinados o sean fácilmente determinables, la legitimación para pretender la tutela de esos intereses colectivos se atribuye a las asociaciones de consumidores y usuarios, a las entidades legalmente constituidas que tengan por objeto la defensa o protección de estos, así como a los propios grupos de afectados.
- Intereses difusos (artículo 11.3 LEC): Cuando los perjudicados por un hecho dañoso sean una pluralidad de consumidores o usuarios indeterminada o de difícil determinación, la legitimación para demandar en juicio la defensa de estos intereses difusos corresponderá exclusivamente a las asociaciones de consumidores y usuarios que, conforme a la Ley, sean representativas.

La acción colectiva se incorporó a nuestro sistema en dos normativas: en 1998 la LCGC la introdujo de forma limitada para combatir las cláusulas abusivas. Después, la LEC la reguló más amplia y profundamente luego de la reforma que experimentó por la Ley 39/2002, de 28 de octubre (BOE 29/10/2002), que transpuso la Directiva 98/27/CE, de 19 de mayo de 1998, relativa a las acciones de cesación en materia de protección de los intereses de los consumidores. Este instrumento procesal venía siendo escasamente utilizado, pero con la llegada de la crisis económica, y los múltiples problemas y controversias que ha ocasionado, la situación ha cambiado, pasando de ser casi totalmente desconocida por la ciudadanía, a gozar de un alto grado de utilización en temas propios de la protección de los consumidores, como por ejemplo respecto a las cláusulas abusivas en las hipotecas así como también respecto a las *preferentes*.

Como logros más destacables de este sistema suele indicarse la coherencia y unidad en las resoluciones; además se consigue favorecer el acceso de los consumidores a la Justicia, mientras se reducen los costes de los procesos judiciales. Estas ventajas son evidentes en opinión de la Fiscalía Superior de Galicia, puesto que el ejercicio de acciones civiles individuales en materia de *preferentes*, planteó un verdadero reto para el sistema judicial por su evidente peligro de colapso, al ser más de 40.000 los afectados en Galicia¹⁵¹.

Hay que recordar que todo esto es posible sin impedir ejercitar acciones civiles individuales, ya que la legitimación individual no se ve derogada ni suplantada por la legitimación colectiva. Se crea un plus de defensa de los derechos de los consumidores. La actual regulación se encuentra como ya se ha mencionado en el artículo 11 LEC, el cual sufrido sucesivas reformas a lo largo de los años. El antiguo Fiscal General de Galicia, VALERA GARCÍA, critica la técnica utilizada en la LEC al ser un tanto defectuosa. Esta afirmación se basa en que lo largo de los años se ha ido añadiendo en los artículos reguladores del proceso de acciones colectivas, una serie de disposiciones, específicas para estos procesos, que unas veces son aclaraciones, otras precisiones, y con frecuencia regulaciones contrarias a los principios procedimentales generales. De este modo, la vigente LEC, opta por establecer dos regulaciones duplicadas y contrapuestas: por un lado una para el proceso tradicional, centrado en las posiciones jurídicas individuales y en los conflictos intersubjetivos, y por otro lado, otra distinta para los procesos colectivos, en el que pueden resultar implicados los intereses de una colectividad de sujetos.

Algunas de las deficiencias que se han revelado en el sistema, como los costes de la acción de cesación, han sido subsanados por la reciente Ley 3/2014, de 27 de marzo, por la que se modifica el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias (BOE 28/3/2014), que transpone la Directiva 2011/83/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de octubre de 2011, sobre los derechos de los consumidores. Con esta Ley se modifica el apartado 4 del artículo 11 de la LEC para tratar el tema de los costes, y añade un nuevo apartado 5 al mencionado artículo, que permite al Ministerio Fiscal poder acumular a la acción de cesación, las acciones de nulidad y las acciones resarcitorias en defensa de los derechos e intereses de los consumidores y usuarios. Estas son algunas de las mejoras introducidas, si bien habrá que seguir afinando el sistema.

¹⁵¹ VALERA GARCÍA, C. (2014), «Hacia un nuevo proceso civil colectivo en el ejercicio de las acciones en defensa de los derechos de los consumidores y usuarios». *Ponencia de las Jornadas Sin acción colectiva no hay justicia para los consumidores de ADICAE* celebrada el 2 de octubre de 2014. Disponible en: www.adicae.net.

4.4.2. Tesis contrapuestas entre AUSBANC y ADICAE

La Asociación de Usuarios de Servicios Bancarios (AUSBANC) considera que la Justicia ha dictaminado que este tipo de acciones no son adecuadas en el supuesto de las *preferentes*, ya que en cada afectado concurren unas circunstancias personales diferentes y, según los tribunales, no existe un hecho dañoso común a todos ellos. Por ello durante los años 2013 y 2014, ha celebrado conferencias en diversas ciudades, para alertar a los consumidores sobre la poca efectividad y los peligros que conlleva la interposición de demandas colectivas para hacer frente a las *preferentes*.

La asociación ADICAE, ha promovido hasta el momento diversas demandas colectivas frente a los problemas causados por las *preferentes*, al considerar estas acciones como la mejor actuación, basándose en la idea de son cientos de miles los afectados. En el caso de tener que acudir a los juzgados individualmente uno por uno, hace que las entidades bancarias ganen tiempo, y además éstas saben que muchos usuarios dejarán de demandar debido al alto coste que puede suponer el pago del abogado, etc.¹⁵².

Por el contrario, AUSBANC sostiene que la única solución frente al problema existente, es la presentación de demandas individuales, cada una fundamentada en las circunstancias propias de cada afectado. Esto es debido a que la decisión sobre las mismas no puede ser colectiva, ya que exigiría, mediante el ejercicio de las oportunas acciones individuales, el análisis, también individual, de los distintos contratos. En la realidad nos encontramos ante una multitud de relaciones contractuales en las que no en todos los casos las obligaciones existentes son idénticas ni la situación de los contratantes es la misma. Según AUSBANC, este tipo de acciones supone además una pérdida de tiempo para los afectados: aparte de hacer que éstos se desanimen en sus pretensiones, pueden ser utilizadas como un instrumento obstaculizador por la entidad bancaria demandada para tratar de impedir que afectados particulares demanden. En pocas palabras, se produce un 'efecto tapón'. Cuando se presenta una demanda colectiva y a continuación un particular quiere demandar a título personal, habitualmente el abogado de la entidad demandada alega que ya se ha presentado una demanda colectiva, y que mientras no sea resuelta por el juzgado competente, el proceso individual queda paralizado¹⁵³.

¹⁵² Vid. Adicae defiende las demandas colectivas como "la mejor" actuación frente al "fraude" de las preferentes. Fuente: www.europapress.es. (Fecha: 10 de julio de 2014).

¹⁵³ Vid. La Justicia avala la tesis de Ausbanc sobre participaciones preferentes: Las demandas individuales son la ÚNICA solución. Fuente: www.ausbanc.es. (Fecha: 24 de enero de 2013).

4.4.3. Análisis de demandas colectivas interpuestas

A continuación expondremos algunos ejemplos de acciones colectivas interpuestas frente al problema de las participaciones preferentes. Así podremos analizar los diferentes argumentos utilizados, y determinar si fueron correctamente utilizados o no.

4.4.3.1. Fiscal General de Galicia contra Caixa Galicia, Caixa Nova, Novagalicia

Fallo: desestimación ❌

El Fiscal General de Galicia, decidió actuar al respecto ejercitando una acción de acción de cesación de una práctica abusiva, acción de nulidad de los contratos como consecuencia de ese modo de actuación abusivo, y la correspondiente acción resarcitoria derivada de la nulidad anterior todo ello en defensa de los intereses colectivos. Si bien fue admitida inicialmente a través del Auto del Juzgado de Primera Instancia nº 11 de La Coruña de 18 de septiembre de 2012 finalmente no prosperaron sus pretensiones. El Fiscal recurrió en apelación ante la Audiencia Provincial de La Coruña. En el Auto dictado de 15 de febrero de 2013, explica que a pesar de que el Ministerio Fiscal está legitimado para interponer una acción de cesación, no puede solicitar las otras acciones. Reproduciendo parte del Razonamiento Jurídico 5º: (...) el Ministerio Fiscal solo tiene legitimación para la acción de cesación, y no puede calificarse como de colectiva la que se denomina como acción de nulidad y resarcimiento por la falta de información o los vicios del consentimiento, existiendo derechos individuales y subjetivos específicos de cada persona que intervino en los contratos, resultando inexcusable el análisis de cada caso concreto, pues los artículos 11 y 15 de la LEC no facultan para el ejercicio en masa de acciones individuales por ineficacia contractual, que es en definitiva lo pretendido por el Ministerio Fiscal (...).

4.4.3.2. Cooperativa Col.lectiu Ronda contra Caixa Laietana

Fallo: estimación ✅

La Sentencia 59/2014 del Juzgado de Primera Instancia e Instrucción nº 5 de Mollet del Vallès (Barcelona), de 26 de marzo, estimó una demanda planteada por Col.lectiu Ronda y un total de 15 preferentistas contra Caixa Laietana, actualmente integrada en Bankia. Se establece la nulidad de los contratos debiéndose restituir a los afectados la inversión, así como los correspondientes intereses, suponiendo un total de 197.000 €¹⁵⁴.

¹⁵⁴ Vid. *Primera condena por una demanda colectiva contra las preferentes*. Publicado en: www.elpais.com. (Fecha: 10 de abril de 2014).

La resolución considera que ninguno de los demandantes tenía conocimientos financieros ni bancarios, ni tampoco la cualificación y la experiencia necesarias para poder tomar sus propias decisiones de inversión. Por contra, y rehuendo el deber de diligencia que es legalmente exigible a las entidades financieras, la magistrada considera que Caixa Laietana ofreció información parcial e incompleta sobre las características del producto que ofrecía, sin preocuparse de si las *preferentes* respondían o no a los objetivos de inversión de sus clientes. Según recoge la sentencia, la entidad tampoco informó con precisión sobre aspectos esenciales de estos productos como las posibles pérdidas en el capital invertido o la imposición de un largo plazo de vencimiento que, dada la avanzada edad de algunos los afectados, ejemplifican la absoluta falta de adecuación de las *preferentes* en relación a las expectativas del grupo de demandantes. Todo ello, supone un incumplimiento del deber de transparencia e información que la legislación impone a las entidades financieras a la hora de comercializar productos de inversión complejos y de riesgo, especialmente cuando se dirigen a clientes minoristas e inexpertos que, según la normativa vigente, deben ser objeto de especial protección. Un incumplimiento que justifica la nulidad de los contratos y la devolución de los importes comprometidos¹⁵⁵.

4.4.3.3. Asociación ADICAE contra Caixanova Emisiones y Caixa Galicia Preferentes

Fallo: desestimación ❌

Los juzgados de lo Mercantil de La Coruña número 1 y 2 fallaron el 9 de marzo de 2015 la desestimación de dos acciones colectivas. Las resoluciones en cuestión son la sentencia 50/2015 del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de La Coruña y la sentencia 34/2015 del Juzgado de lo Mercantil nº 2 de La Coruña, por la venta de Caixa Galicia y Caixanova de participaciones preferentes—actualmente están integradas en Abanca—. Ambas sentencias, resuelven en el mismo sentido las demandas presentadas por ADICAE y particulares en diciembre de 2012, contra la emisión de preferentes de las cajas gallegas con el único fin por parte de la entidad bancaria de sanear sus balances y por tener cláusulas abusivas¹⁵⁶.

¹⁵⁵ Vid. *Sentencia favorable a la primera demanda colectiva por preferentes y subordinadas de Bankia en Catalunya*. Publicado en: www.malapracticabancaria.com. (Fecha: 14 de abril de 2014).

¹⁵⁶ Vid. *Desestimadas dos demandas colectivas de Adicae por venta de preferentes de NCG*. Publicado en: www.europapress.es. (Fecha: 10 de marzo de 2015).

La magistrada reconoce en las resoluciones la existencia de prácticas abusivas por parte de las Cajas de Ahorros, pero entiende que con la normativa en vigor, ya no se produce la comercialización en los términos expuestos y denunciados por los demandantes. La juez sostiene que no hay riesgo de reiteración futura, por lo que la acción colectiva de cesación, que está encaminada a que no se pueda seguir realizando la venta de PPR en las condiciones que fueron denunciadas, carecería de efecto y de sentido. Las sentencias no entran a valorar si existen vicios de consentimiento, ya que la Audiencia Provincial de La Coruña había establecido, que todas las acciones planteadas al amparo de la normativa contractual civil deben ser planteadas en los Juzgados de Primera Instancia y no en los Juzgados de lo Mercantil.

Ambas sentencias rechazan las pretensiones de ADICAE, al no haber concretado suficientemente cuáles serían los concretos actos de publicidad que podrían ser calificados como engañosos e ilícitos. Se afirma que las circulares aportadas por la entidad bancaria a petición de ADICAE no son documentos con contenido publicitario, ni excluyen la información sobre los principales riesgos de este producto. De este modo, no reflejan información que pudiera resultar engañosa acerca de los riesgos propios de un producto, que además, fue debidamente autorizado por la CNMV.

Sin embargo, reconoce que no hay publicidad engañosa¹⁵⁷, pero sí una práctica comercial a cargo de los empleados encaminadas a colocar *preferentes* a clientes, sin que se les hubiese facilitado toda la información precisa para comprender los riesgos. Según recordaron los testigos, llegaron a recibir llamadas telefónicas de los empleados en los que se les ofrecía un producto seguro, altamente rentable, exento de riesgos. Es aquí donde la jueza reconoce que los clientes minoristas contrataron este producto sin que por parte de la entidad bancaria se desplegara la labor informativa con toda la diligencia profesional que le incumbía¹⁵⁸. En el fallo se menciona el artículo 82 de la LGDCU, al identificar que tales prácticas no consentidas expresamente han de reputarse abusivas, pues de forma contraria a la buena fe causan, en detrimento del consumidor, un desequilibrio importante de derechos y obligaciones de las partes¹⁵⁹.

¹⁵⁷ Vid. *infra*. Capítulo IV. 6.2.1.

¹⁵⁸ Vid. *Desestimadas dos demandas colectivas de Adicae por venta de preferentes de NCG*. Publicado en: www.europapress.es. (Fecha: 10 de marzo de 2015).

¹⁵⁹ Artículo 82 LGDCU: Se considerarán cláusulas abusivas todas aquellas estipulaciones no negociadas individualmente y todas aquellas prácticas no consentidas expresamente que, en contra de las exigencias de la

4.4.3.4. Asociación ADICAE contra Caixanova Emisiones

Fallo: desestimación ❌

En otra sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 2 de La Coruña fechada el 19 de marzo de 2015, se desestima la acción colectiva de cesación por condiciones generales, publicidad engañosa y otros hechos que ADICAE imputaba a Caixanova. La magistrada continúa la línea de sus precedentes resoluciones, al argumentar que las incidencias sobre la comercialización de *preferentes* es competente el juzgado de primera instancia, y no el mercantil. La acción de cesación es efectiva contra conductas que se están realizando actualmente, o sobre las que haya serios indicios de que se reitere (en este caso se trata de actuaciones ya pasadas). En cuanto al tema de las cláusulas abusivas, la legislación establece que son nulas de pleno derecho y se tendrán por no puestas. Así pues, sin entrar en el fondo del asunto, desestima la demanda colectiva¹⁶⁰.

4.4.3.5. Asociación ADICAE contra Caja Madrid Finance Preferred

Fallo: pendiente de resolver !

El 16 de abril de 2013 la Asociación ADICAE presentó una demanda colectiva en defensa de 3200 afectados, por la comercialización de *preferentes* de Caja Madrid Finance Preferred, integrada actualmente en Bankia. La competencia para conocer el asunto, recayó sobre el Juzgado de lo Mercantil nº 5 de Madrid empezando a tramitarse como el procedimiento ordinario 286/2013. Esta demanda inicial, fue ampliada en cuatro ocasiones -el 19 de junio, el 25 de julio, el 31 de julio y 6 de septiembre del mismo año-, incrementándose 450 nuevos afectados, hasta un total de 3650 reclamantes¹⁶¹.

Mediante Auto de 27 de febrero de 2014 se admitió la demanda colectiva y debido a la envergadura del asunto, se suspendió el proceso durante el plazo de dos meses para que eventuales perjudicados pudieran adherirse a ella para lo cual se ordenó la publicación de un edicto en el diario El País. Esta decisión se adoptó en base a los artículos 15.1 y

buena fe causen, en perjuicio del consumidor y usuario, un desequilibrio importante de los derechos y obligaciones de las partes que se deriven del contrato.

¹⁶⁰ Vid. *Desestimada una nueva demanda colectiva de Adicae por las preferentes*. Publicado en: www.noticiasgalicia.com. (Fecha: 23 de marzo de 2015).

¹⁶¹ Vid. *Un juez de Madrid admite la demanda de 3.650 preferentistas contra Bankia*. Publicado en: www.elpais.com. (Fecha: 19 de marzo de 2014).

15.3 de la LEC, que tratan sobre la publicidad e intervención en procesos para la protección de derechos e intereses colectivos y difusos de consumidores y usuarios. Se produce un llamamiento al proceso para quienes tengan la condición de perjudicados por haber sido consumidores del producto o usuarios del servicio que dio origen al proceso, para que de este modo puedan hacer valer su derecho o interés individual¹⁶². Finalmente tras acabar ese plazo más de 7.500 afectados se personarán en el procedimiento reclamando a Bankia una cantidad de 121.470.000 euros¹⁶³.

Respecto al análisis de la cuestión, es especialmente relevante la argumentación realizada en el Razonamiento Jurídico 4º de este Auto de 27 de febrero de 2014:

(...) En este caso no se discute que el Juzgado de lo Mercantil nº 5 sea competente para conocer la acción de cesación, las acciones relativas a publicidad, ni las de nulidad por el carácter abusivo de las condiciones o por publicidad ilícita o engañosa, así como la petición de daños y perjuicios consecuencia de la acción de nulidad (...).

Ahora bien, lo que debe dilucidarse es si tiene atribuida la competencia para examinar las causas de nulidad relativas a la falta de elementos esenciales del contrato o la existencia de vicios del consentimiento que permitan la existencia de anulabilidad. Según el Auto, la respuesta debe ser negativa ya que la competencia para conocer de estos hechos es propia de los Juzgados de primera instancia, y la asunción de esta competencia por el Juzgado de lo Mercantil no respetaría la finalidad perseguida con la creación de estos juzgados. No cabe sostener que el criterio de conexión atribuye competencia a los Juzgados de lo Mercantil, es decir, si se ejercen acciones relacionadas a las materias expresamente previstas en el artículo 86.2 ter de la Ley Orgánica 6/1985 de 1 de junio, del Poder Judicial (BOE 2/7/1985), se extiende el conocimiento a aquellas materias. Sin embargo, debe rechazarse esta argumentación, ya que no debe olvidarse que la conexión no constituye un criterio de atribución de competencia objetiva, tal como se desprende del artículo 73.1.1º de la LEC, que exige para la acumulación de acciones, que el juzgado sea competente objetivamente para conocer todas las acciones que se ventilen en el asunto en cuestión.

¹⁶² Vid. *Un juez de lo Mercantil llama a todos los afectados por las preferentes a sumarse a una 'macro demanda' contra Caja Madrid*. Publicado en: www.elboletin.com. (Fecha: 19 de marzo de 2014).

¹⁶³ Vid. *Más de 7.500 preferentistas se suman finalmente a la demanda colectiva de ADICAE contra Bankia*. Publicado en: www.adicae.net. (Fecha: 1 de junio de 2014).

Ante esto, sigue diciendo el Auto que es posible no admitir totalmente la demanda, por indebida acumulación de acciones. Pero a pesar de ello es posible otra solución de carácter intermedio: para evitar que se vuelva a presentar una nueva demanda, cabe admitir la demanda sólo por aquellas pretensiones sobre las que este juzgado es competente, debiendo no admitirse las pretensiones que serán competencia propia de los juzgados de primera instancia.

Este asunto está actualmente todavía pendiente de resolver. En el momento en que se resuelva, marcará un *hito* en el asunto de las PPR, debido a la alta cifra reclamada, 121 de los 782 millones de euros que según estima Bolsas y Mercados Españoles había a finales de 2014 en emisiones de participaciones preferentes¹⁶⁴, así como al elevado número de afectados, más de 7500, que obtendrán idéntica respuesta al *petitum* que plantearon.

4.4.3.6. Asociación ADICAE contra Caja Canarias

Fallo: pendiente de resolver 

El Juzgado de lo Mercantil nº 3 de Valencia ha admitido a trámite una demanda colectiva de ADICAE por las *preferentes* de la Caja Canarias, (ahora integrada en Bankia), en un Auto con fecha 14 de abril de 2014. Tras producirse una ampliación del número de demandantes iniciales, la asociación ADICAE agrupa finalmente a un total de medio centenar de clientes que invirtieron sus ahorros en participaciones preferentes emitidas por la ahora extinta Caja de Ahorros insular. De acuerdo a la argumentación realizada por dicha asociación, estos afectados tenían de acuerdo a la normativa relativa al mercado de valores, un perfil de inversor conservador y a pesar de ello fueron víctimas de la tóxica comercialización de este producto complejo y de riesgo. En el Auto se acepta resolver sobre las reclamaciones en cuanto a la acción de cesación, la nulidad por abuso de las condiciones en el canje de las preferentes y la petición de indemnización de los daños y perjuicios sufridos¹⁶⁵. El caso está todavía pendiente de resolver.

¹⁶⁴ Informe de Bolsas y Mercados Españoles sobre el mercado de renta fija en 2014. Publicado en: www.bolsasymercados.es

¹⁶⁵ Vid. Un juez admite una demanda colectiva contra La Caja. Publicado en: www.laprovincia.es. (Fecha: 22 de abril de 2014).

4.4.3.7. Balance global

A la vista de lo anteriormente expuesto se observa como la acción colectiva no es una respuesta adecuada, debido a que la LEC establece en su articulado las bases de los procesos colectivos, aunque de una manera dispersa y fragmentada. El problema real es que nuestra legislación adolece de unas herramientas sistemáticas adecuadas para las demandas colectivas. El legislador sigue apostando por las acciones individuales y no diseña un sistema correcto para resolver los conflictos en los que hay una masa de afectados tal y como es el caso de las participaciones preferentes¹⁶⁶.

A pesar del optimismo inicial de la asociación ADICAE, el balance de acciones colectivas en el tema de participaciones preferentes no ha sido muy alentador, debido a que hasta el momento solo una vez se han estimado las pretensiones, y ese supuesto de hecho fue estimado por otra asociación. Eso sí, habrá que esperar a que se resuelvan las dos demandas admitidas a trámite para poder conocer con más detalle su viabilidad.

¹⁶⁶ Vid. *Las demandas colectivas chocan con el sistema judicial español*. Publicado en: www.expansion.com. (Fecha: 5 de octubre de 2014).

5. VÍA PENAL

5.1. Introducción

En este último subcapítulo se estudiará la posible aplicabilidad del Derecho penal para hacer frente al problema de las participaciones preferentes.

La opción de acudir a la vía penal, en vez de a la civil, depende de las distintas pretensiones de las partes, ya que tiene como objetivo dilucidar la existencia de responsabilidad penal de los imputados. Por el principio de intervención mínima, habrá que restringir al máximo la intromisión del Derecho Penal en el ámbito de la comercialización de participaciones preferentes, dejando tal reproche, a aquellos casos en los que las conductas hayan sido muy graves, es decir, aquellas en las que el cliente haya sido claramente engañado, o ni siquiera haya sido consultado para la realización de la inversión con la que ha resultado defraudado.

Para el profesor VALLS PRIETO, en el caso de las *preferentes*, se ha evidenciado como ni los sistemas de autorregulación ni los sistemas de control administrativo han cumplido con su misión, estimando por tanto que es necesaria la intervención penal en esta situación¹⁶⁷.

5.2. Sujeto activo

La comisión de la conducta delictiva relacionada con la comercialización de *preferentes* puede tener como sujeto activo:

- Una persona jurídica, la entidad emisora, si las hubiera emitido tras a la entrada en vigor del artículo 31.bis del Código Penal (CP) con la Ley Orgánica 5/2010 de 22 de junio (BOE 23/6/2010). Dicho precepto entró en vigor el 22 de diciembre de 2010 y por tanto solo sería aplicable en el caso de que la comercialización se produjo con posterioridad a dicha fecha, lo cual no es posible debido a que la emisión masiva se produjo entre 2008 y 2009.
- Una persona física, ya sean los directivos de esas entidades o los empleados que procedieron a comercializarla. Es contra estos sujetos contra los que cabe actuar, si bien haremos a continuación diversas referencias, que detallan si proceden o no a asumir responsabilidades.

¹⁶⁷ VALLS PRIETO, I., (2014), «Delimitación conceptual y legitimación de la intervención penal» en MORILLAS CUEVA, L. (Dir.), *Derecho y consumo. Aspectos penales, civiles y administrativos*, Madrid: Dykinson S.L., nota nº103.

5.3. Prejudicialidad penal

Antes de adentrarnos en el análisis jurídico de los tipos delictivos aplicables, debemos analizar el aspecto de la prejudicialidad penal. Esta prejudicialidad penal está vinculada a la incoación de un proceso penal, con relación a los hechos enjuiciados en el proceso civil, tal y como establece el artículo 114 de la Ley de Enjuiciamiento Criminal. La doctrina del Tribunal Supremo ha adoptado un enfoque restrictivo sobre el tema, estableciendo tres requisitos diferentes:

- Que exista identidad de hechos entre ambos procesos, esto es, que los hechos objeto de del proceso penal en curso deban ser también objeto de decisión en el proceso civil. Se trata pues de una mera cuestión de análisis fácticos de ambos hechos, sin que el juez civil deba descender a la interpretación de los mismos o su posible calificación. Se limita pues esta labor a verificar los hechos expuestos en ambos procesos y a compararlos.
- Que el hecho objeto del proceso penal resulte determinante para el proceso civil.
- Que no sea posible la decisión de la cuestión litigiosa por otros elementos probatorios determinantes por sí solos de la resolución del contrato.

A la vista de lo expuesto, en el caso de un afectado interponga una demanda individual en el tema de participaciones preferentes, basando su acción en los motivos esgrimidos a través del correlativo relato limitado a la exposición concreta de los hechos referidos al modo de adquisición de las referidas participaciones por dicho perjudicado, no ha de conllevar en modo alguno la apreciación de cuestión prejudicial penal, por la existencia de otros procesos en curso que pretendan una investigación de mayor envergadura sobre el proceso en masa¹⁶⁸.

5.4. Tipos delictivos aplicables

En primer lugar, debemos partir de la consideración de que la emisión y la comercialización de *preferentes*, es una conducta lícita que se encuentra amparada por el ordenamiento jurídico. Pero debe señalarse, que en aquellos supuestos en los que sea posible su sustanciación por la vía penal, deberá distinguirse, a su vez, dos tipos de actuaciones a valorar en relación a las eventuales conductas ilícitas:

¹⁶⁸ Vid. RIBON SEISDEDOS, E. (2013), *Atrapado por las participaciones preferentes: claves para la protección del consumidor en el ámbito civil*, pág. 70-72.

- Por un lado, la emisión del mecanismo de financiación por una entidad, a sabiendas que estaba en una inminente liquidación o en una delicada situación financiera, y a pesar de ello aparentara un ficticio ratio de solvencia, y ofertase *preferentes* para obtener liquidez.
- Y, de otro lado, la comercialización de estos productos, normalmente llevada a cabo por entidades financieras a través de sus sucursales y oficinas, la cual puede no coincidir con la entidad emisora de las participaciones preferentes.

Estos inversores, además de hacer su reclamación contra el propio banco, también podrían reclamar directamente contra los directivos de las distintas entidades financieras, presentando la correspondiente denuncia penal. En el proceso penal que se iniciara, los directivos de las cajas y entidades financieras, además de asumir su responsabilidad penal por la comisión de un delito, serían también responsables civilmente, de modo que tendrían que responder con su propio patrimonio por el perjuicio causado.

Para CRUZ PARRA, la mediación penal es un instrumento eficaz, posible en cualquier momento previo a la iniciación del proceso. Las entidades bancarias han recurrido a ella, a fin de que acepten los preferentistas negociar una solución, antes de interponer la denuncia penal, que desembocaría en la apertura de un proceso judicial largo y costoso¹⁶⁹.

Debemos tener en cuenta que las *preferentes* formaban parte de los activos de las entidades bancarias, y suponían una relevante fuente de financiación para las mismas. Es por ello, que atendiendo al perjuicio patrimonial sufrido, es preciso investigar si para paliar, retrasar u ocultar de alguna manera dicho deterioro, además de recurrir a otras estrategias, se utilizó la emisión de este instrumento de financiación, como una manera de captar activos y encubrir de esta forma, su situación de insolvencia.

Por otro lado, también debe examinarse si las operaciones de *case* realizadas, se llevaron a cabo creando un mercado secundario interno ficticio, donde hubo continua manipulación de precios para mantenerlos artificialmente altos y aparentar así una cotización ficticia, fingiendo ante los inversores la existencia de un mercado secundario, cuando en verdad, el valor razonable de estos *productos financieros* era muy inferior al importe al por el que ciertamente se efectuaban las transacciones.

¹⁶⁹ CRUZ PARRA, J. A. (2014), «La Mediación penal: problemática y soluciones», nota nº 782.

Las anteriores conductas descritas pueden encajar en diversas figuras delictivas ubicadas sistemáticamente en el Título XIII del Libro II del CP, que enumera los aquellos delitos cuyos bienes jurídicos a tutelar son el patrimonio y el orden socioeconómico:

5.4.1. Delito de estafa (artículos 248 y siguientes del CP)

Se requiere un engaño típico entendido como aquél que genera un riesgo jurídicamente desaprobado para el bien jurídico tutelado y concretamente el idóneo o adecuado para provocar el error determinante de la injusta disminución del patrimonio ajeno¹⁷⁰. Podrá invocarse cuando se entienda que se provocó un engaño bastante en el inversor minorista, por hacerle creer que estaba contratando un depósito seguro y de fácil realización, para producirle el error esencial, desplazamiento patrimonial consistente en la adquisición de *preferentes* por un valor nominal muy alejado del valor real. Se subsumiría en este precepto, aquellos casos en que se vendió las *preferentes*, como un depósito a plazo fijo sin riesgo¹⁷¹.

Se podría reclamar directamente contra los directivos de las distintas entidades financieras, o bien contra los empleados de la sucursal que vendieron directamente el instrumento híbrido de capital.

5.4.2. Delito de apropiación indebida (artículo 252 del CP)

Aplicable para aquellas participaciones preferentes que fueron suscritas bajo la denominación de contrato de depósito bancario. Sería difícil poder encajar el supuesto de hecho en este tipo delictivo, resultando muy forzado interpretar que el contrato suscrito sea realmente un contrato de depósito y que la negativa a la devolución constituiría la conducta típica. Sea cual sea la denominación que se otorgase, el contrato que se suscribió en verdad, era uno de participaciones preferentes. Las propias notas características de las *preferentes* establecen que la fecha de vencimiento no está determinada y las cantidades captadas con la suscripción, deben permanecer en todo momento como recursos de la entidad. En los supuestos en que se procedió a colocar *preferentes* bajo el nombre de depósitos, la conducta típica antijurídica y culpable se subsumiría bajo el delito de estafa, y no el de apropiación indebida.

¹⁷⁰ TORRAS COLL, J. M., (2013), *op.cit.*, págs. 9-11.

¹⁷¹ Vid. DÍAZ-VARELA, M., *El alcalde de Mataró lleva al fiscal la presunta estafa de preferentes de Bankia*. Publicado en: Diario La Vanguardia. (Fecha: 19 de febrero de 2013) citado en VILLACORTA HERNÁNDEZ, M.A. (2013) (II), *op. cit.*, pág. 16.

5.4.3. Delito de publicidad engañosa (artículo 282 del CP)

Para que la conducta producida se pueda subsumir en los requisitos de aplicabilidad del delito de publicidad engañosa debe que la contratación se consiguió mediante alegaciones falsas o manifestando características inciertas que causaron perjuicio grave y manifiesto.

Se ha considerado que este tipo de delito no puede ser aplicado a los empleados de las entidades, dado que el sujeto activo serían los fabricantes o comerciantes. A los que si se ha considerado que puede ser aplicado, es a los miembros del consejo de administración de la entidad, algo que ya veremos que ha sido alegado ante instancias jurisdiccionales como la Audiencia Nacional.

5.4.4. Delito de estafa de inversores (artículo 282.bis del CP)

Puede ser alegado si se logra demostrar que se produjo un falseamiento de la información económico-financiera contenida los folletos de emisión de las *preferentes*.

5.4.5. Delito de maquinación para alterar el precio de las cosas (artículo 284 del CP)

Se requiere acreditar que el órgano de administración de la entidad, elaboró y difundió documentación que arrojase una imagen irreal de la misma, presentándola como acreedora de una solvencia de la que carecía, con la finalidad de captar financiación a través de la comercialización de *preferentes* u otros *productos financieros*.

5.4.6. Delito de administración fraudulenta o desleal (artículo 295 CP)

Con dicha previsión normativa se puede actuar contra los directivos de las entidades que recurrieron a este instrumento híbrido de capital como fuente de financiación, en un momento en el que conocían la verdadera situación en la que se encontraba la entidad.

Además de todas estas figuras contenidas en el Título XIII del Libro II del Código Penal, también existe un delito aplicable que se encuentra contenido en el Título XVIII de su Libro II:

5.4.7. Delito de falsedad en documento mercantil (artículo 392 del CP)

Aplicable para aquellos supuestos en que se haya falsificado la firma del cliente en un contrato de adquisición de participaciones preferentes, si bien entraría en un concurso ideal con el delito de estafa.

5.5. Postura de la Fiscalía General del Estado

La Fiscalía General del Estado puso de manifiesto que ante la gran cantidad de denuncias presentadas en las Fiscalías por esta cuestión, debía analizarse si en la emisión o comercialización de las *preferentes*, existió alguna conducta que pueda ser constitutiva de delito, ya que el producto emitido fuera estructuralmente engañoso al asociar su rentabilidad a los beneficios de la entidad a sabiendas de que la misma estaba en pérdidas y simulando, por tanto, unos beneficios que no tenía o por otras circunstancias.

La asociación Manos Limpias, creyendo que el problema de la *preferentes* se subsumía bajo las características de diversas conductas delictivas, formuló una denuncia ante la Fiscalía el 25 de junio de 2012 para dilucidar judicialmente si se produjo la comisión de un delito de estafa y de apropiación indebida, cometido por los altos directivos de las entidades bancarias y Cajas de Ahorro, causando un perjuicio a miles de ciudadanos españoles que adquirieron este *producto financiero*¹⁷².

Al respecto, el entonces Fiscal General del Estado, Torres Dulce, llegó a declarar que no era posible categorizar o hablar de estafa de inversión en el caso concreto de la suscripción de un contrato de participaciones preferentes, por sustentarse la relación entre cliente y entidad en un contrato civil¹⁷³.

A pesar de que inicialmente no se atendió dicha petición, la presión social cada vez mayor, hizo que el 5 de diciembre de 2012 se encargara a la Fiscalía Anticorrupción investigar el asunto¹⁷⁴. Tras realizar esta investigación sobre las participaciones preferentes, se determinó que no se había encontrado base para proceder penalmente, aunque sí era viable actuar dentro de la legislación de consumo. La argumentación ofrecida se basaba en la consideración de que el papel del Ministerio Fiscal era defender los derechos de los ciudadanos y satisfacer intereses sociales¹⁷⁵.

¹⁷² Vid. *Caso de las participaciones preferentes*. Publicado en: www.manoslimpias.es. (Fecha: 7 de diciembre de 2012).

¹⁷³ *Comentario del Fiscal General del Estado*. Publicado en: www.publico.es. (Fecha: 10 de octubre de 2012). citado en LLEDÓ BENITO, I., (2014), «La estafa de inversores en relación con el delito de publicidad engañosa» en MORILLAS CUEVA, L. (Dir.), *Derecho y consumo. Aspectos penales, civiles y administrativos*, Madrid: Dykinson S.L., pág. 264.

¹⁷⁴ Vid. *Caso de las participaciones preferentes*. Publicado en: www.manoslimpias.es. (Fecha: 7 de diciembre de 2012).

¹⁷⁵ Vid. *Las participaciones preferentes, en el punto de mira de las investigaciones de la Fiscalía General del Estado*. Publicado en: www.diariojuridico.es. (Fecha: 3 de junio de 2012).

En la Memoria de la Fiscalía General del Estado presentada al inicio del año judicial 2013, es donde se realiza el primer tratamiento sobre la perspectiva penal en las participaciones preferentes. A pesar de hacerse solo breves menciones y no ahondar en el tratamiento del problema, es de gran importancia, ya que se empieza a evidenciar el interés del Ministerio público en determinar si hubo la comisión de algún delito a la hora de su comercialización o en los supuestos de *cases*¹⁷⁶.

En la Memoria del año 2014¹⁷⁷ vuelve a tratar el asunto, aunque de nuevo de forma escasa, haciendo referencia a las *preferentes* en relación con el *caso Bankia*¹⁷⁸, y realizando una manifestación de los numerosos acuerdos a los que llegan los afectados para recuperar parte de su inversión.

En la última Memoria presentada, la correspondiente al año judicial de 2015 solo se hacen breves menciones tema de las *preferentes*, al recordar que los perjudicados son los consumidores, y por tanto serían aplicables los diferentes tipos delictivos que protegen a los consumidores, así como a los problemas a los que se han enfrentado aquellos que han optado por acudir a la vía arbitral¹⁷⁹.

5.6. Competencia para instruir

En un primer momento, a la hora de proceder a determinar el tema de la competencia judicial penal, sería más que evidente que pueda actuar el Juez de Instrucción del partido judicial donde el delito se hubiere cometido (el lugar de comisión será normalmente la sucursal u oficina bancaria en que se realizó la actuación que el afectado está procediendo a denunciar).

Pero además de esta obvia competencia judicial, y a tenor de lo dispuesto en el artículo 65.1 c) LOPJ, en el caso de que las defraudaciones y maquinaciones produjeran una grave repercusión en la economía general, o causen un perjuicio patrimonial a un conjunto de personas, tendría la competencia para enjuiciar los hechos, el Juzgado Central de Instrucción de la Audiencia Nacional¹⁸⁰.

¹⁷⁶ Vid. *Memoria de la Fiscalía General del Estado presentada al inicio del año judicial de 2013*

¹⁷⁷ Vid. *Memoria de la Fiscalía General del Estado presentada al inicio del año judicial de 2014*

¹⁷⁸ Vid. *supra*. Capítulo V.5.7.2.

¹⁷⁹ Vid. *Memoria de la Fiscalía General del Estado presentada al inicio del año judicial de 2015*

¹⁸⁰ TORRAS COLL, J. M., (2013), *op. cit.*, pág. 12.

5.7. Actuación de la Audiencia Nacional

Para hacer frente a las participaciones preferentes a través de la vía penal, se puede acudir al juzgado de instrucción de cada partido judicial, pero los casos de mayor envergadura e impacto mediático, han sido aquellos en que los Juzgados Centrales de Instrucción de la Audiencia Nacional han intervenido. Como hemos dicho, el fundamento de esta actuación es dilucidar la responsabilidad penal por el perjuicio ocasionado a una multitud de sujetos, y que puso en peligro la estabilidad del propio sistema económico del país. Son destacables estos casos:

5.7.1. Caso Catalunya Banc

Fallo: pendiente de resolver 

El 16 de junio de 2013 se supo que finalmente la Audiencia Nacional investigará a Catalunya Banc, por comercializar participaciones preferentes, deuda subordinada y cláusulas suelo de hipotecas¹⁸¹. La denuncia había sido presentada por el representante legal de ADICAE el 18 de octubre de 2012, y si bien inicialmente hubo un Auto desestimatorio dictado por el Juzgado Central de Instrucción nº 4, el 22 de abril de 2012¹⁸², la Sección Cuarta de la Audiencia Nacional ha considerado que la decisión resultaba prematura y por tanto era necesario que se investigara judicialmente el asunto.

El caso a día de hoy sigue siendo investigado por este órgano jurisdiccional, sin que se sepa con certeza el momento en el que se producirá su terminación.

5.7.2. Caso Bankia

Fallo: pendiente de resolver 

Es una de las más conocidas actuaciones de la Audiencia Nacional en los últimos años. En esta macrocausa se desea dilucidar la responsabilidad de los máximos dirigentes de este banco surgido tras la fusión de numerosas cajas de ahorro en temas de lo más variados tales como el uso de las denominadas *tarjetas opacas*, la salida a Bolsa, la mala administración que llevó a la necesidad de pedir una cuantiosa ayuda pública para *rescatar* a la entidad y la venta de productos financieros complejos tales como las participaciones preferentes.

¹⁸¹ Vid. *La Audiencia Nacional investiga a Catalunya Banc por estafa y apropiación indebida por la venta de preferentes*. Publicado en: www.infolibre.es. (Fecha: 16 de octubre de 2013).

¹⁸² Vid. *La Audiencia Nacional investigará a Catalunya Banc por la venta de preferentes*. Publicado en: www.elmundo.es. (Fecha: 16 de octubre de 2013).

Si bien la Fiscalía Anticorrupción en un informe fechado el 30 de mayo de 2013, declaró que no se apreciaba la comisión de ningún delito con este tipo de *productos financiero* por parte de las cajas de ahorro antecesoras de Bankia¹⁸³, el Juzgado Central de Instrucción nº 4 de la Audiencia Nacional, a través de un Auto de 10 de junio de 2013, admitió una querrela del partido político Unión Progreso y Democracia (UPyD). Dicho partido actuando como acusación popular, demandó a Bankia y su matriz BFA, por la comisión de los delitos de estafa, apropiación indebida, falsificación de cuentas, en conexión con delitos societarios, administración fraudulenta y maquinación para alterar el precio de las cosas¹⁸⁴. La Fiscalía respecto a dichas acusaciones abogaba por el archivo de la querrela, si bien su punto de vista cambió tras el descubrimiento de un informe de la CNMV sobre las preferentes, que desvelaba que las entidades incumplieron la ley y perjudicaron a los pequeños ahorradores. Ante la magnitud de este descubrimiento, Torres Dulce, pidió a la Fiscalía Anticorrupción que investigara el asunto¹⁸⁵. Al no encontrar datos incriminatorios, la Fiscalía reiteró su postura previa procediendo a impugnar, aunque sin éxito, la admisión a trámite de la querrela.

La comercialización de PPR fue uno de los primeros aspectos investigados al inicio del macrocausa, si bien el caso se ha dilatado en el tiempo, debido a la complejidad de esta acusación, así como a los continuos recursos interpuestos contra todas las decisiones emanadas de la instancia judicial. Según declaró a mediados de 2015 una portavoz del despacho de abogados Jausas, que ejerce la representación legal de parte de los demandantes en este proceso, la vía penal en la Audiencia Nacional todavía podría durar otros tres años, siendo la vía civil una alternativa más inmediata. Por todo ello, conscientes del retraso que acumula la causa, los magistrados competentes han rechazado que se encargue un informe sobre *preferentes*, e invitan a los perjudicados a acudir a la jurisdicción civil o mercantil para verse resarcidos. La Fiscalía además, ya advirtió en su día a los preferentistas, que en ningún caso conseguirían una reparación económica a través de este procedimiento¹⁸⁶.

Debido a los malos resultados electorales en las elecciones locales y autonómicas del pasado 24 de mayo de 2015, UPyD manifestó sus dificultades para proseguir con los procedimientos judiciales en los que se halla inmersa, destacando especialmente el caso Bankia. A pesar de este

¹⁸³ MORILLAS JARILLO, M. J. (2014), *op. cit.*, pág.224.

¹⁸⁴ Vid. *La Fiscalía quiere frenar en seco la investigación de las preferentes de Bankia*. Publicado en: www.cincodias.com. (Fecha: 20 de junio de 2013).

¹⁸⁵ Vid. *Anticorrupción investigará las preferentes de Bankia tras conocer el informe desvelado por el diario.es*. Publicado en: www.eldiario.es. (Fecha: 12 de abril de 2013).

¹⁸⁶ Vid. *Accionistas y preferentistas de Bankia abandonan la Audiencia Nacional para tratar de recuperar su dinero antes en la vía civil*. Publicado en: www.infolibre.es. (Fecha: 19 de mayo de 2015).

imprevisto, ha conseguido 60.000 euros para cubrir las fianzas a través de aportaciones voluntarias, aunque existe todavía incertidumbre acerca de si podrá continuar en los diferentes procesos pendientes de resolución en lo que se encuentra personada¹⁸⁷.

Junto a este partido político también está personada en la causa, aunque querellándose de una forma más limitada¹⁸⁸, la plataforma denominada *15-M Pa Rato*, que ha manifestado su deseo de llegar hasta el final del asunto aun cuando el UPyD se allane en las pretensiones inicialmente alegadas.

5.7.3. Caso Caja España-Caja Duero

Fallo: desestimación ❌

Un total de ocho ex directivos de las entidades Caja España y Caja Duero, actualmente integradas en el Banco Ceiss, fueron acusados ante la Audiencia Nacional por la Unión de Consumidores de Castilla y León, de haber cometido delitos de estafa agravada, administración fraudulenta, publicidad engañosa y maquinación para alterar el precio de las cosas, durante la emisión de PPR y obligaciones de deuda subordinada entre los años 2008 y 2010.

El juez conocedor del asunto, a través del Auto del Juzgado Central de Instrucción nº 6 de la Audiencia Nacional, de 23 de abril, decretó el archivo provisional de la causa, argumentando que no apreciaba la perpetración de dichos hechos delictivos. El juez señala que tras haber recabado los dictámenes del Banco de España y de la CNMV, no aparece debidamente justificada la perpetración de los delitos que han dado motivo a la formación de esta causa en lo que se refiere a actuaciones bancarias entendidas como sistémicas, que podrían haber afectado al conjunto de la economía nacional generando un perjuicio patrimonial a una generalidad de personas. A tenor de lo documentado aportado por la defensa, considera que los trípticos informativos no tenían ni poca, ni irrelevante, ni difícil información de entender para los clientes minoristas. Además el juez considera que el folleto, aprobado por la CNMV, contaba con una información profunda y completa, al recogerse no solo sus características sino también riesgos principales (como que la remuneración estaba sujeta a la obtención de beneficios), así como los formas de proceder en caso de disolverse la entidad¹⁸⁹. Este fallo sigue la línea defendida por el Ministerio Fiscal que solicitó el sobreseimiento provisional de la causa.

¹⁸⁷ Vid. *La renuncia de UPyD hiere el caso Bankia*. Publicado en: www.elpais.com. (Fecha: 29 de mayo de 2015).

¹⁸⁸ Vid. *Documento que presentamos hoy en la Audiencia Nacional para probar la estafa de las preferentes*. Publicado en: <https://15mparato.wordpress.com>. (Fecha: 12 de septiembre de 2013).

¹⁸⁹ Vid. *La Audiencia Nacional archiva la causa contra las cúpulas de Caja España y Caja Duero por la venta de preferentes*. Publicado en: www.eleconomista.es. (Fecha: 24 de abril de 2015).

A pesar del archivo de esta causa contra antiguos directivos de banca, un portavoz de UPyD, manifestó en los últimos días de la campaña electoral para las elecciones locales y autonómicas de mayo de 2015, la intención de su partido de recurrir tal decisión¹⁹⁰. A pesar de que este era el propósito inicial, debido a los malos resultados electorales en dichas elecciones, como ya se ha comentado, el partido político anunció que no iniciaría nuevos procedimientos judiciales, (incluso pudiendo eventualmente desistir en los que ya tenía iniciados como el caso Bankia en la Audiencia Nacional), y por tanto el plazo para interponer recurso contra esta causa ha finalizado sin que se haya podido estimar las pretensiones de la asociación.

5.7.4. Caso Activa Preferentes

Fallo: desestimación ❌

La Audiencia Nacional mediante el Auto de la Sala de lo Penal de la Audiencia Nacional de 27 de abril de 2015, ha archivado de la querella presentada contra un total de 45 responsables y 40 entidades, en condición de responsables civiles subsidiarios por la emisión de *preferentes*, incluyendo, entre otras empresas, bancos (como el Santander, BBVA o Popular), o grandes compañías (como Telefónica y Repsol)¹⁹¹.

En este Auto, la Sección Segunda de la Sala de lo Penal desestima el recurso de apelación que fue presentado por la Asociación Activa Preferentes, constituida para defender los intereses de los pequeños inversores, contra la decisión del Auto del Juzgado Central de Instrucción nº 5 de 21 de enero de 2015, que procedió a su vez a desestimar un recurso de reforma contra el Auto de 19 de diciembre de 2014, que acordaba el sobreseimiento provisional y archivo de esta querella interpuesta¹⁹².

El motivo esgrimido ha sido la imposibilidad de poder afirmar, con carácter general, que se cometiera una estafa al engañar u ocultar información a los clientes minoristas. De este modo el juez vuelve a seguir la postura defendida por el Ministerio Fiscal en los numerosos informes que ha realizado sobre el tema de las participaciones preferentes.

¹⁹⁰ Vid. *UPyD recurrirá la decisión de no admitir a trámite la querella contra CEISS*. Publicado en: www.expansion.com. (Fecha: 20 de mayo de 2015).

¹⁹¹ Vid. *La AN archiva una querella contra 45 directivos por emitir preferentes*. Publicado en: www.europapress.es. (Fecha: 22 de mayo de 2015).

¹⁹² Vid. *Una asociación interpone una querella en la Audiencia Nacional contra 45 responsables de emisión de preferentes*. Publicado en: www.europapress.es. (Fecha: 1 de abril de 2013).

Es por ello, que el juez competente recomienda a los afectados acudir a la vía civil al final del Razonamiento Jurídico 4º: (...) En este contexto es difícil encontrar el elemento subjetivo de la estafa, salvo que en algún caso concreto se demostrara concurrente en algún responsable de las entidades financieras en el presente caso; por el contrario la parte querellante justifica este elemento subjetivo en una situación propia de todas las entidades y de todos sus directivos, lo cual contraría el principio de intervención mínima y el carácter fragmentario del derecho penal, habida cuenta los instrumentos que ofrecen las leyes civiles y mercantiles para el ejercicio de acciones por parte de los perjudicados (...).

5.7.5. Balance global

De los cuatro casos planteados ante la Audiencia Nacional dos de ellos han sido rechazados y los dos restantes están pendientes de resolver, si bien, según mi opinión, es improbable que haya un pronunciamiento judicial a favor de los afectados.

6. VÍA DE LA COMPETENCIA DESLEAL

En este último subcapítulo se tratará la vía jurídica de actuación frente al escándalo de las participaciones preferentes más desconocida de todas: la normativa relativa a la competencia desleal.

6.1. Preceptos aplicables de la Ley de Competencia Desleal

Para el catedrático ALONSO ESPINOSA¹⁹³ es posible la aplicación de la Ley 3/1991, de 10 de enero, de Competencia Desleal (LCD) (BOE 11/1/1991). Considera que la información suministrada a los inversores minoristas al ser engañosa o insuficiente, aparte de incumplir los términos exigidos por los preceptos referidos de la LMV o 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, vulnera también la LCD.

En cuanto al ámbito objetivo, la operación financiera practicada por algunas entidades de crédito, fue objetivamente contraria a las exigencias de la buena fe que prevé el artículo 4.1 de la LCD. Si se admite que el cliente minorista en el ámbito de la inversión en valores e instrumentos financieros es la versión del consumidor en tal ámbito, será invocable este precepto de la LCD¹⁹⁴.

¹⁹³ ALONSO ESPINOSA, F. J. (2012), *op.cit.*, págs. 15-16.

¹⁹⁴ Artículo 4.1.2º LCD:

1. Se reputa desleal todo comportamiento que resulte objetivamente contrario a las exigencias de la buena fe. En las relaciones con consumidores y usuarios se entenderá contrario a las exigencias de la buena fe el comportamiento de un empresario o profesional contrario a la diligencia profesional, entendida ésta como el nivel de competencia y cuidados especiales que cabe esperar de un empresario conforme a las prácticas honestas del mercado, que distorsione o pueda distorsionar de manera significativa el comportamiento económico del consumidor medio o del miembro medio del grupo destinatario de la práctica, si se trata de una práctica comercial dirigida a un grupo concreto de consumidores. A los efectos de esta ley se entiende por comportamiento económico del consumidor o usuario toda decisión por la que éste opta por actuar o por abstenerse de hacerlo en relación con:
 - a) La selección de una oferta u oferente.
 - b) La contratación de un bien o servicio, así como, en su caso, de qué manera y en qué condiciones contratarlo.
 - c) El pago del precio, total o parcial, o cualquier otra forma de pago.
 - d) La conservación del bien o servicio.
 - e) El ejercicio de los derechos contractuales en relación con los bienes y servicios.

Igualmente, a los efectos de esta ley se entiende por distorsionar de manera significativa el comportamiento económico del consumidor medio, utilizar una práctica comercial para mermar de manera apreciable su capacidad de adoptar una decisión con pleno conocimiento de causa, haciendo así que tome una decisión sobre su comportamiento económico que de otro modo no hubiera tomado.

No parece razonable que el cliente minorista, como modelo de ahorrador básico, se decidiera libremente a invertir en participaciones preferentes, sin ser directa o indirectamente inducido a actuar así. Tal modelo de comportamiento económico solo se explica si este no ha sido adoptado libremente, sino mediante técnicas de colocación que presuponen una oferta directa y personal del emisor, a través de sus propias oficinas. En el contenido de estas técnicas puede detectarse conductas desleales tales como los actos de engaño previstos en las diferentes letras del artículo 5.1 de la LCD¹⁹⁵ o un caso de omisiones engañosas del artículo 7 de la LCD¹⁹⁶.

-
2. Para la valoración de las conductas cuyos destinatarios sean consumidores, se tendrá en cuenta al consumidor medio.
 3. Las prácticas comerciales que, dirigidas a los consumidores o usuarios en general, únicamente sean susceptibles de distorsionar de forma significativa, en un sentido que el empresario o profesional pueda prever razonablemente, el comportamiento económico de un grupo claramente identificable de consumidores o usuarios especialmente vulnerables a tales prácticas o al bien o servicio al que se refieran, por presentar una discapacidad, por tener afectada su capacidad de comprensión o por su edad o su credulidad, se evaluarán desde la perspectiva del miembro medio de ese grupo. Ello se entenderá, sin perjuicio de la práctica publicitaria habitual y legítima de efectuar afirmaciones exageradas o respecto de las que no se pretenda una interpretación literal.

¹⁹⁵ Artículo 5.1. LCD: Se considera desleal por engañosa cualquier conducta que contenga información falsa o información que, aun siendo veraz, por su contenido o presentación induzca o pueda inducir a error a los destinatarios, siendo susceptible de alterar su comportamiento económico, siempre que incida sobre alguno de los siguientes aspectos:

- a) La existencia o la naturaleza del bien o servicio.
- b) Las características principales del bien o servicio, tales como su disponibilidad, sus beneficios, sus riesgos, su ejecución, su composición, sus accesorios, el procedimiento y la fecha de su fabricación o suministro, su entrega, su carácter apropiado, su utilización, su cantidad, sus especificaciones, su origen geográfico o comercial o los resultados que pueden esperarse de su utilización, o los resultados y características esenciales de las pruebas o controles efectuados al bien o servicio.
- c) La asistencia posventa al cliente y el tratamiento de las reclamaciones.
- d) El alcance de los compromisos del empresario o profesional, los motivos de la conducta comercial y la naturaleza de la operación comercial o el contrato, así como cualquier afirmación o símbolo que indique que el empresario o profesional o el bien o servicio son objeto de un patrocinio o una aprobación directa o indirecta.
- e) El precio o su modo de fijación, o la existencia de una ventaja específica con respecto al precio.
- f) La necesidad de un servicio o de una pieza, sustitución o reparación.
- g) La naturaleza, las características y los derechos del empresario o profesional o su agente, tales como su identidad y su solvencia, sus cualificaciones, su situación, su aprobación, su afiliación o sus conexiones y sus derechos de propiedad industrial, comercial o intelectual, o los premios y distinciones que haya recibido.
- h) Los derechos legales o convencionales del consumidor o los riesgos que éste pueda correr.

¹⁹⁶ Artículo 7 LCD:

1. Se considera desleal la omisión u ocultación de la información necesaria para que el destinatario adopte o pueda adoptar una decisión relativa a su comportamiento económico con el debido conocimiento de causa. Es también desleal si la información que se ofrece es poco clara, ininteligible, ambigua, no se ofrece en el momento adecuado, o no se da a conocer el propósito comercial de esa práctica, cuando no resulte evidente por el contexto.
2. Para la determinación del carácter engañoso de los actos a que se refiere el apartado anterior, se atenderá al contexto fáctico en que se producen, teniendo en cuenta todas sus características y circunstancias y las limitaciones del medio de comunicación utilizado. Cuando el medio de comunicación utilizado imponga

Es posible pedir el ejercicio de las acciones previstas en los diferentes números 1º a 5º de su artículo 32.1: acción declarativa, acción de cesación de la conducta desleal (no cabría ejercitar la acción de prohibición ya que la práctica desleal se produjo anteriormente en el tiempo), acción de remoción de los efectos producidos, acción de rectificación y por último, la acción de resarcimiento de los daños y perjuicios. La única acción que no podrá ejercitarse en el caso de las *preferentes* será la prevista en el número 6º del artículo 32.1 de la LCD, la acción de enriquecimiento injusto. Esto se debe a que ésta acción procederá solo cuando la conducta desleal lesione una posición jurídica amparada por un derecho de exclusiva u otra de análogo contenido económico¹⁹⁷. La viabilidad de estas acciones es más evidente si además la entidad de crédito prestadora del servicio de inversión incumplió sus obligaciones de información hacia la clientela minorista, así como los deberes de prevención y tratamiento de las situaciones de conflicto de intereses entre los suyos propios y los de su clientela, unas situaciones que son reguladas tanto por la LMV como por el Real Decreto 217/2008¹⁹⁸.

La legitimación activa según el artículo 33.1º de la LCD la ostenta cualquier persona física o jurídica que actuando en el mercado, vea sus intereses económicos directamente perjudicados o amenazados por la conducta desleal, está legitimada para el ejercicio de las acciones previstas en el artículo 32.1.1º a 5º. Además según apartado 3º del mismo artículo, poseen legitimación en defensa de los intereses generales, colectivos o difusos, de los consumidores y usuarios ciertas personas jurídicas como las asociaciones de consumidores. Por el contrario, según el artículo 34 de la LCD la legitimación pasiva recae contra cualquier persona que haya realizado u ordenado la conducta desleal o haya cooperado a su realización.

A pesar de ser acciones personales, no resulta de aplicación el plazo general de prescripción de quince años establecido en el artículo 1964 del CC, dado que existe un criterio que es *lex specialis* en temas de competencia desleal, reconocido en el artículo 35 de la LCD: el transcurso de un año desde el momento en que pudo ejercitarse la acción y el legitimado tuvo conocimiento de la persona que realizó el acto de competencia desleal, con el límite máximo, en cualquier caso, determinado por el transcurso de tres años desde que finalizó la conducta enjuiciada¹⁹⁹.

limitaciones de espacio o de tiempo, para valorar la existencia de una omisión de información se tendrán en cuenta estas limitaciones y todas las medidas adoptadas por el empresario o profesional para transmitir la información necesaria por otros medios.

¹⁹⁷ Sería ejercitable para el caso de las patentes, marcas o derechos de autor pero no para las *preferentes*.

¹⁹⁸ ALONSO ESPINOSA, F. J. (2012), *op.cit.*, pág. 16.

¹⁹⁹ FERNÁNDEZ CARBALLO-CALERO, P. y HERRERA PETRUS, C. (2010), «Acciones frente a la competencia desleal» en TATO PLAZA, A. (Dir.), *La reforma de la ley de competencia desleal*, Madrid: La Ley, pág. 401.

Al final del artículo 35 de la LCD, se produce una remisión al artículo 56 de la LGDCU que establece la imprescriptibilidad de las acciones de cesación que defienden intereses generales, colectivos o difusos de los consumidores y usuarios. Hay que señalar que a su vez esta norma se remite al artículo 19.2º LCGC. Esta nueva remisión, -que operará como segunda remisión-, establece que si las condiciones generales se hubieran depositado en el Registro General de Condiciones Generales de la Contratación (RGCGC), determinadas acciones contempladas en la LCGC prescribirán a los cinco años, computados a partir del día en que se hubiera practicado dicho depósito, y siempre y cuando dichas condiciones generales hayan sido objeto de utilización efectiva. A efectos de la represión de la competencia desleal, el ámbito objetivo de aplicación de esta excepción es limitado, pues se refiere a hipótesis en que el acto enjuiciado consista no sólo en un ilícito concurrencial, sino, además, en una infracción producida mediante la utilización de condiciones generales que sean contrarias al ordenamiento en los términos previstos en la LCGC y que hayan sido depositadas en el RGCGC²⁰⁰.

6.2. Invocabilidad ante las instancias jurisdiccionales

6.2.1. Sentencia 34/2015 del Juzgado de lo Mercantil nº 2 de La Coruña de 9 de marzo Fallo: desestimación ❌

En esta sentencia ya comentada anteriormente²⁰¹, se analizaban las pretensiones ejercitadas en una acción colectiva de la asociación ADICAE. La Ley 34/1988, de 11 de noviembre, General de Publicidad (LGP) (BOE 15/11/1988), en su artículo 6 se remite al capítulo IV de la LCD (artículos 32 a 36, ambos inclusive), para tratar el tema de las posibles acciones ejercitables con carácter general frente a la publicidad ilícita. En la propia sentencia se recuerda la existencia de una norma de cierre del sistema, el artículo 18 de la LCD, que establece que la publicidad considerada ilícita por la LGP, se reputará desleal. En este supuesto de hecho, una de las pretensiones alegadas, fue el ejercicio de una acción de cesación por una conducta desleal en materia de publicidad ilícita. La legitimación activa de ADICAE, para interponer dicha acción, se basa en el artículo 33.3.b de la LCD, que habilita a las asociaciones de consumidores y usuarios que cumplan con los criterios establecidos en la LGDCU, para interponer esa clase de acciones. Las pretensiones alegadas fueron desestimadas por el Juzgado de lo Mercantil.

²⁰⁰ FERNÁNDEZ CARBALLO-CALERO, P. y HERRERA PETRUS, C. (2010), «Acciones frente a la competencia desleal» en TATO PLAZA, A. (Dir.), *La reforma de la ley de competencia desleal*, Madrid: La Ley, págs. 482-485.

²⁰¹ *Vid. supra*. Capítulo IV.4.3.3.

6.2.2. Sentencia del Juzgado de Primera Instancia nº 7 de Alzira (Valencia) de 1 de junio de 2015

Fallo: estimación 

Un ejemplo de la aplicabilidad de la LCD se encontraría en la Sentencia del Juzgado de Primera Instancia nº 7 de Alzira dictada el pasado 1 de junio de 2015. En ella además de declararse la nulidad (relativa) por vicio en el consentimiento, se recoge una fundamentación jurídica novedosa: la admisión de que se cometió una práctica desleal engañosa regulada en el artículo 7 de la LCD.

En relación con la carga de la prueba sobre el correcto asesoramiento e información en el mercado de *productos financieros*, ha quedado probado que la entidad bancaria no cumplió con el deber de información, generando con ello un error en la demandante que operó como vicio en el consentimiento prestado para la suscripción de las participaciones preferentes²⁰².

La sentencia considera que la entidad comercializadora realizó una competencia desleal con el resto de entidades en la venta de este tipo de productos sin informar adecuadamente y sin realizar ningún test de conveniencia a los clientes²⁰³.

²⁰² Vid. *Un Juzgado de Alzira anula las preferentes y subordinadas colocadas a una asociada*. Publicado en: www.ausbanc.com. (Fecha: 18 de junio de 2015).

²⁰³ Vid. *Declarado nulo un contrato de preferentes en Alzira*. Publicado en: www.sinclausulas.com. (Fecha: 24 de junio de 2015).

CAPÍTULO QUINTO

CONCLUSIONES

1. A la luz del estudio realizado, se observa como escándalo de las participaciones preferentes ha evidenciado una vez más, que hubo una deficiente actuación de los distintos poderes públicos en el sector financiero y bancario, durante la crisis económica mundial surgida en el 2008, y probablemente mucho antes. Se puede afirmar con rotundidad que se actuó demasiado tarde, ya que el daño claramente ya se había causado a una pluralidad de sujetos.
 2. La falta de mecanismos para hacer frente a dicha situación se ha visto compensada sólo en parte con las medidas que se han ido implementando desde el año 2011, y aunque no conocemos con exactitud qué medidas son las más adecuadas para evitar que se vuelvan a producir este tipo de situaciones, existen algunas recomendaciones *de lege ferenda*. A pesar de ello se puede afirmar que el aforismo *Caveat emptor* ha sido completamente superado.
-
3. El trabajo dedica un capítulo a la diferente normativa aplicable, la cual podemos dividir *ab initio* en dos grandes bloques: el común a todos los consumidores, y el específico para aquellos que contratan *productos financieros*. La gran mayoría de los que invirtieron en *preferentes* tienen la consideración de inversores minoristas y disfrutaban del plus de protección recogido en el LGDCU. Asimismo, debe atenderse a la LCGC, ya que eran contratos de adhesión (caracterizados por ser contratos que han sido previamente redactados aceptando el cliente el clausulado establecido por la entidad comercializadora). Existen cláusulas que han sido declaradas abusivas, por haber introducido el banco una previsión en la que se exoneran de cualquier responsabilidad si el negocio no resulta como el inversor espera. Como normativa específica está la LMV que regula su comercialización y que está ampliamente influenciada por la directiva europea sobre mercados financieros (directiva *MiFID*). Para algunos la culpa de la situación es debida a la deficiente regulación normativa existente durante el periodo en que se produjo la comercialización masiva de participaciones preferentes.

4. En los que se refiere a la actuación del Derecho administrativo destacan los expedientes sancionadores de la CNMV, si bien a pesar de la creencia de la Defensora del pueblo, se observa como no sirven para resarcir los intereses privados. Es posible reparar los daños y perjuicios causados a particulares a través de la responsabilidad patrimonial estatal, aunque solo una parte de la doctrina ha manifestado su aplicabilidad en el caso de las *preferentes*, bajo la hipótesis de que los organismos supervisores ejercen un servicio público, y por tanto respondería el Estado de su actuación.
5. La aplicación del procedimiento arbitral establecido por el FROB, ha sido la alternativa elegida para evitar que el sistema judicial se colapsara y resarcir a los perjudicados. A pesar de ello, muchos afectados no han visto resarcidos sus intereses y en el caso de que hayan sido estimadas sus pretensiones, habrán recuperado mucho menos dinero del que inicialmente invirtieron al contratar este *producto financiero*. El motivo que subyace al fracaso de este arbitraje *sui generis*, aparte de la *quita* o descuento inicial, ha sido la inadecuada regulación del mismo, ya que el legislador ha otorgado el poder de decisión a unas consultoras, que tenían sus propios intereses económicos con aquellos bancos, que tras haber recibido ayudas públicas, se han sometido a este procedimiento.
6. En el aspecto tributario, según estima la doctrina, la alteración de las normas generales de tributación de los rendimientos de capital mobiliario no surtirá el efecto deseado, ya que las características personales de los preferentistas, harán imposible acogerse a este trato de favor, debido a que son en gran parte pensionistas sin más ingresos que los derivados de su pensión. La aprobación de un Real Decreto-Ley a mediados de la campaña tributaria del ejercicio del 2014, evidencia una deficiente previsión legislativa.
7. La experiencia práctica aconseja acudir a la vía civil, más concretamente ejerciendo una acción individual, tal y como así está ocurriendo en la realidad, debido a la más que probable desestimación de las demandas colectivas por adolecer de diversas carencias en aspectos como la legitimación o que las pretensiones ejercidas se ejercen ante un órgano no competente. El problema real es que nuestra legislación adolece de unas herramientas sistemáticas adecuadas para las demandas colectivas. El legislador sigue apostando por las acciones individuales y no diseña un sistema correcto para resolver los conflictos en los que hay una masa de afectados, tal y como es el caso de las *preferentes*.

He observado la deficiente regulación existente en el tema de las acciones colectivas. Existe la necesidad de mejorar la regulación, para así conseguir obtener de este modo, todo el potencial a este instrumento procesal. En los últimos años la doctrina viene a señalar que se ha mejorado la regulación de las acciones colectivas, si bien ha insistido en que son necesarios numerosos cambios. En cualquier caso, como se ha visto, habrá que esperar a resolver las acciones colectivas sobre el tema de las *preferentes* que se están tramitando, para saber si es una adecuada vía jurídica de actuación frente al problema ocasionado por este instrumento híbrido.

8. Algunos llegan a apelar a la intervención del Derecho penal, para poder castigar efectivamente a los culpables. La responsabilidad penal en materia ha sido escasamente argumentada, y debido a esta limitada aplicación no se puede más que realizar un tratamiento casuístico. Los distintos casos que han sido examinados por la Audiencia Nacional o bien se están demorado en el tiempo o bien han supuesto una respuesta negativa a la pretensión penal. Una corriente doctrinal estima que la utilización del Derecho penal, puede estar conculcando el principio de intervención mínima, y que sería más idóneo para los fines perseguidos, resarcir los intereses de los afectados, la aplicación de un arbitraje *sui generis* o la jurisdicción civil.

-
9. La experiencia española no ha servido tampoco para que países de nuestro entorno aprendan los riesgos de este instrumento híbrido de capital. Las empresas europeas están emitiendo estos instrumentos a niveles récord. La agencia de calificación crediticia Standard & Poor's, así lo certifica en su último informe sobre *preferentes*. A fecha de 22 de abril de 2014, el volumen emitido ascendía a 18.000 millones de euros, y al terminar dicho año se habían emitido 47.000 millones de euros. En 2015, el cómputo hasta el 22 de abril iba ya por los 19.500 millones; y de seguir a ese ritmo, se espera que el presente ejercicio concluya con casi 64.000 millones en híbridos colocados en el mercado por firmas europeas. La agencia mencionada alerta de que por ahora no ha habido sobresaltos en los híbridos financieros emitidos por las corporaciones, pero si se atiende a algunos problemas que sí se plantearon en el pasado en este sector, cabe pensar que no siempre será así²⁰⁴.

²⁰⁴ Vid. S&P alerta del riesgo para los inversores ante la primera oleada de vencimientos de *preferentes*. Publicado en: www.expansion.com. (Fecha: 19 de abril de 2015).

10. Según indica el despacho Col.lectiu Ronda, el momento más álgido de la concentración de juicios de *preferentes* se está produciendo en la primavera de 2015. Según sus previsiones, la mayor concentración de las apelaciones a la Audiencia Provincial se producirá este verano y todos estos procesos judiciales no terminarán hasta mediados del próximo año²⁰⁵.
11. El vicepresidente del Banco Central Europeo, a finales de mayo de 2015, declaró que no se descarta la adopción, por parte de las diversas instituciones comunitarias, de nuevas medidas para impedir prácticas como la venta de *preferentes*, buscando que de este modo los ciudadanos y la opinión pública recuperen la confianza ante las entidades financieras²⁰⁶.
12. A nivel interno, para poder atajar el problema, es preciso la adopción de programas y cursos de formación que incrementen la cultura financiera de los potenciales inversores minoristas, para que de este modo puedan adoptar un análisis crítico, del *producto financiero* que se les ofrece.
13. En relación con la anterior propuesta, es destacable la existencia de una circular de la CNMV, que se encuentra tramitándose desde el 27 de mayo de 2015²⁰⁷, para convertirse en una Orden del Ministerio de Economía y Competitividad. Es la circular relativa a la adopción de un semáforo de colores, que procederá a asignar a los instrumentos financieros un color atendiendo al riesgo de la inversión. Se quiere establecer un catálogo de ocho colores distintos, entre verde claro y rojo oscuro, que reflejen de menor a mayor intensidad, la complejidad y riesgo que tiene cada operación financiera concreta. Con esta invención se quiere así atender a las peticiones de las asociaciones de consumidores, que durante años han pedido constantemente la adopción de medidas que sean capaces de facilitar el grado de peligrosidad del *producto financiero* que está contratando.

²⁰⁵ Vid. *Revista Alternativas Económicas*, nº26, junio 2015, pág.9.

²⁰⁶ Vid. *El BCE no descarta nuevas medidas para impedir prácticas como las preferentes*. Publicado en: www.expansion.com. (Fecha: 30 de mayo de 2015).

²⁰⁷ Vid. *Economía 'se apropia' del semáforo de riesgo de CNMV*. Publicado en: www.cincodias.com. (Fecha: 28 de mayo de 2015).

14. El Pleno del Consejo General del Poder Judicial (CGPJ) aprobó por unanimidad, el pasado 11 de junio de 2015, el Informe al Anteproyecto de Ley de Resolución Alternativa de Conflictos de Consumo. El CGPJ avala la implantación de sistemas alternativos para resolver conflictos de consumo. El Anteproyecto de Ley obedece a la obligación de incorporar a nuestro Derecho, la Directiva 2013/11 de la Unión Europea de 21 de mayo de 2013, relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo (DOUE 18/6/2013). Su objetivo es garantizar a los consumidores el acceso a los sistemas de resolución alternativa de conflictos de consumo. Estos métodos alternativos pueden suponer una solución más rápida, eficaz y económica que la derivada del acceso a los tribunales de justicia. El CGPJ señala que estas fórmulas son especialmente necesarias en el ámbito del consumo por su carácter transnacional y por la situación de vulnerabilidad del consumidor frente a empresas y entidades comerciales²⁰⁸. Los clientes de servicios financieros podrán plantear sus quejas a través de este mecanismo único, una vez se haya aprobado este Anteproyecto.

²⁰⁸ Vid. *El CGPJ avala la implatación de sistemas alternativos para resolver conflictos de consumo*. Publicado en: www.europapress.com. (Fecha: 11 de junio de 2015).

BIBLIOGRAFÍA

Artículos doctrinales

- ALONSO ESPINOSA, F. J. (2012), «Participaciones preferentes y clientes minoristas de entidades de crédito», *Diario La Ley*, nº 7875, Sección Doctrina, 7 de junio de 2012.
- BELANDO GARÍN, B. (2013), «La regulación pública del mercado de valores a debate ¿dónde está el supervisor?», *Revista española de derecho administrativo*, nº 159, 2013.
- CARRASCO PERERA, Á. (2013), «Las participaciones preferentes son “productos complejos”, pero eso nada importa», *Blog CESCO*, 2 de septiembre de 2013.
- CARRASCO PERERA, Á. y LYCZKOWSKA, K. (2014), «Doce tesis sobre las evaluaciones de conveniencia e idoneidad en el protocolo MiFID», *Blog CESCO*, 5 de mayo de 2014.
- CARRASCO PERERA, Á. (2015), «El Reglamento UE 1286/2014, sobre documentos de datos fundamentales relativos a productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros. Comentario y crítica de una reforma», *Blog CESCO*, 7 de enero de 2015.
- DE CASTRO VÍTORES, G. (2014), «Reflexiones acerca de desequilibrio contractual y cláusulas abusivas», *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, Año nº 90, nº 746, noviembre-diciembre 2014.
- DELMÁS GONZÁLEZ, F. J. (2005), «Comentarios al Reglamento de obligaciones de información respecto de participaciones preferentes y otros instrumentos de deuda y de determinadas rentas obtenidos por personas físicas residentes en la Unión Europea», *Instituto de Estudios Fiscales*, nº 2/2005.
- DOMINGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2012), «Las participaciones preferentes: ascenso, auge y declive», *Cuadernos de información económica*, nº 231, noviembre-diciembre de 2012.
- FERNÁNDEZ BENAVIDES, M., (2012), «Participaciones preferentes: aproximación al problema y primeras respuestas de la jurisprudencia civil», *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, nº 4.
- FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A. (2015), «Repensar la protección del inversor: bases para un nuevo régimen de la contratación mobiliaria», *Diario La Ley*, nº 8549, Sección Doctrina, 28 de mayo de 2015.

- GONZÁLEZ MORAJUDO, R. (2013), «La posible falta de diligencia de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y/o Banco de España en relación con los instrumentos de capital híbridos (participaciones preferentes)», *Revista de derecho UNED*, nº 13.
- HERNÁNDEZ-RICO BARTOLOMÉ, J. M. (2012), «Participaciones preferentes: primeras resoluciones a favor de los inversores», *Artículo ganador de la II edición del premio de artículos jurídicos Don Camilo de la Red de la Agrupación de Abogados Jóvenes de Valladolid*.
- LAGUNA DE PAZ, J. C., (2001), «Responsabilidad de la administración por daños causados por el sujeto autorizado», *Revista de Administración Pública*, nº 155, mayo/agosto 2001.
- MUÑIZ ESPADA, E. (2013), «Adquisición de productos financieros y los riesgos de asimetría en la información», *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, Año nº 89, nº 739, 2013.
- TAPIA HERMIDA, A. J. (2014) (I), «Comunicación de la CNMV sobre comercialización de instrumentos financieros complejos», *Revista de Derecho bancario y bursátil*, Año nº 33, abril-junio de 2014.
- TAPIA HERMIDA, A. J. (2014) (II), «La nueva arquitectura comunitaria del mercado de instrumentos financieros: el Reglamento (UE), núm. 600/2014 (MIFIR) y la Directiva 2014/65/UE (MIFID II) », *Revista de Derecho bancario y bursátil*, Año nº 33, nº 134, abril-junio 2014
- TAPIA HERMIDA, A. J. (2014) (III), «Nueva jurisprudencia sobre comercialización de instrumentos financieros complejos», *Revista de Derecho bancario y bursátil*, Año nº 33, nº 134, abril-junio 2014.
- TAPIA HERMIDA, A. J. (2015), «Responsabilidad civil y administrativa de los bancos por mala praxis en la comercialización de productos financieros complejos. Jurisprudencia reciente del Tribunal Supremo y sanciones de la CNMV», *Revista de Derecho bancario y bursátil*, Año nº 34, nº 138, abril-junio 2015.
- TORRAS COLL, J. M. (2013), «Posibilidades de dispensa jurisdiccional —tutela penal—. Comercialización de las participaciones preferentes», *Diario La Ley*, nº 8132, Sección Doctrina, 23 de junio de 2013.
- VÁZQUEZ GARCÍA, D. (2015), «Contratación de productos bancarios complejos: examen de la reciente jurisprudencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo», *Diario La Ley*, nº 8536, Sección doctrina, 11 de mayo de 2015.

- VILLACORTA HERNÁNDEZ, M. A. (2013) (I), «Evolución legislativa de las participaciones preferentes en el Derecho comparado», *Revista Aranzadi de Derecho Patrimonial*, nº31, mayo-agosto 2013.
- VILLACORTA HERNÁNDEZ, M. A. (2013) (II), «Participaciones preferentes: muchas soluciones, pero pocas deseables», *Revista AECA*, junio 2013.
- ZUNZUNEGUI PASTOR, F. (2013): «Comercialización de participaciones preferentes entre clientela minorista», *Revista de Derecho bancario y bursátil*, Año nº 32, nº 130, abril-junio 2013.
- ZUNZUNEGUI PASTOR, F. (2014) (I): «Mis-selling of Preferred Shares to Spanish Retail Clients», *Journal of International Banking Law and Regulation*, volume 29, nº 3, 2014.
- ZUNZUNEGUI PASTOR, F. (2014) (II): «El Banco de España pone al zorro a cuidar de las gallinas», *Revista de Derecho del Mercado Financiero*, 30 de mayo de 2014.
- ZUNZUNEGUI PASTOR, F. (2015): «Doctrina sobre el deber de información», *Revista de Derecho del Mercado Financiero*, 19 de febrero de 2015.

Libros

- CASTILLO BLANCO, F., (2009), «El régimen jurídico del mercado de valores» en JIMÉNEZ- BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, A. (Dir.), *Derecho de la regulación económica*. Tomo II. Mercado de Valores, Madrid: Iustel.
- CAZORLA PRIETO, L.M. y BLÁZQUEZ LIDOY, A. (2007), «Implicaciones tributarias de la regulación de las participaciones preferentes. A propósito de la resolución de la Fiscalía anticorrupción de enero de 2003» en *Estudios en homenaje al profesor Pérez de Ayala*. Madrid: Dykinson S.L.
- ESTEBAN RAMOS, L. M. (2014), «La tutela de los consumidores en la contratación en mercados electrónicos» en VELASCO SAN PEDRO, L.A., ECHEBARRÍA SAÉNZ, J.A., HERRERO SUÁREZ, C. (Dir.), *Acuerdos horizontales, mercados electrónicos y otras cuestiones actuales de competencia y distribución*. Pamplona: Lex Nova.
- FERNÁNDEZ CARBALLO-CALERO, P. y HERRERA PETRUS, C. (2010), «Acciones frente a la competencia desleal» en TATO PLAZA, A. (Dir.), *La reforma de la ley de competencia desleal*, Madrid: La Ley.

- FERNÁNDEZ DEL POZO, L. (2005): «Las participaciones preferentes (un híbrido financiero supletorio del capital social) », Pamplona: Civitas.
- HERNÁNDEZ DÍAZ-AMBRONA, M. D. (2014), «El consumidor vulnerable: examen de la Directiva 2011/83 de 25 de octubre» en ÁLVAREZ MORENO, M. T. (Coord.) y DÍAZ ALABART, S. (Dir.), *Contratos a distancia y contratos fuera del establecimiento mercantil. Comentario a la Directiva 2011/83 (Adaptado a la ley 3/2014, de modificación del TRLCU)*, Madrid: Reus S.A.
- HERNÁNDEZ JIMÉNEZ, G. (2014), «Conoce la Bolsa y deja de tenerle miedo: Todo el mundo puede aprender a invertir en Bolsa».
- LAGUNA DE PAZ, J. C. (2013), «¿Quién, qué y cómo supervisar a las entidades financieras?» en DIEZ-SÁNCHEZ, J. J. (Coord.), *Función inspectora: Actas del VIII Congreso de la Asociación Española de profesores de Derecho Administrativo*, editorial INEAP.
- LLEDÓ BENITO, I., (2014), «La estafa de inversores en relación con el delito de publicidad engañosa» en MORILLAS CUEVA, L. (Dir.), *Derecho y consumo. Aspectos penales, civiles y administrativos*, Madrid: Dykinson S.L.
- MARKHAM, J. W. (2015), «*A Financial History of Modern U.S. Corporate Scandals: From Enron to Reform*», Nueva York: Routledge.
- MARTÍNEZ GÜEMES, L. (2013), «Los vicios de la voluntad en los contratos de adquisición de participaciones preferentes», Madrid: Trabajo Fin de Máster de la Universidad Complutense de Madrid.
- MENÉNDEZ ALONSO, E. (2014), «El mercado de renta fija: estructura» en FERNÁNDEZ GONZÁLEZ, E. (Coord.) y GARCÍA OLALLA, M. y MARTÍNEZ GARCÍA, F.J. (Dir.), *Manual del Asesor Financiero*, Madrid: Ediciones Paraninfo S.A.
- MORILLAS JARILLO, M. A. (2014), «La comercialización de productos financieros complejos entre personas vulnerables» en ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, R. (Coord.) y GARCÍA GARNICA, M. del C. (Dir.), *Nuevas perspectivas del tratamiento jurídico de la discapacidad y la dependencia*, Madrid: Dykinson S.L.
- PÉREZ VALLEJO, A. M. (2014), «Consumidores vulnerables (inversores de “edad avanzada”): el rostro más duro de las participaciones preferentes» en ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, R. (Coord.) y GARCÍA GARNICA, M. del C. (Dir.), *Nuevas perspectivas del tratamiento jurídico de la discapacidad y la dependencia*, Madrid: Dykinson S.L.

- VALLS PRIETO, I., (2014), «Delimitación conceptual y legitimación de la intervención penal» en MORILLAS CUEVA, L. (Dir.), *Derecho y consumo. Aspectos penales, civiles y administrativos*, Madrid: Dykinson S.L.
- VILLACORTA HERNÁNDEZ, M. A. (2011), «Acciones rescatables y otros híbridos financieros societarios. Algunos aspectos jurídicos (sustantivos, financieros y contables)», Getafe: Tesis Doctoral de la Universidad Carlos III.

Otros textos de interés

- *Informe sobre la revisión de la operativa de case de operaciones entre clientes de instrumentos híbridos de la CNMV* de 26 de septiembre de 2011
- *Consumer vulnerability by the Internal Market and Consumer Protection of the European Parliament*, emitido el 9 de febrero de 2012
- *Últimas respuestas de la secretaría de Estado de economía y apoyo a la empresa y de la CNMV, y posición de la institución del Defensor del Pueblo al respecto*, emitido el 21 de noviembre de 2012
- *Memoria de la Fiscalía General del Estado presentada al inicio del año judicial de 2013*
- *Estudio sobre las participaciones preferentes de la Defensora del Pueblo*, emitido el 14 de marzo de 2013
- *Memoria de la Fiscalía General del Estado presentada al inicio del año judicial de 2014*
- *Comunicación de la Dirección General de Entidades de la CNMV* de 10 de abril de 2014
- *Informe anual de Bolsas y Mercados Españoles sobre el mercado de renta fija del año 2014*
- *Memoria de la Fiscalía General del Estado presentada al inicio del año judicial de 2015*
- *Octavo informe trimestral de la Comisión de seguimiento de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada*, emitido el 4 de mayo de 2015
- *Revista Usuarios de la Asociación ADICAE*, nº81, primavera de 2015
- *Revista Alternativas Económicas*, nº26, junio 2015

Resoluciones jurisdiccionales

- Auto del Juzgado Central de Instrucción nº 4 de la Audiencia Nacional de 22 de abril de 2012
- Auto del Juzgado de Central de Instrucción nº 4 de la Audiencia Nacional de 10 de junio de 2013
- Auto del Juzgado Central de Instrucción nº5 de la Audiencia Nacional de 19 de diciembre de 2014
- Auto del Juzgado Central de Instrucción nº5 de la Audiencia Nacional de 21 de enero de 2015
- Auto del Juzgado Central de Instrucción nº 6 de la Audiencia Nacional de 23 de abril de 2015
- Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 5 de Madrid de 27 de febrero de 2014
- Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 3 de Valencia de 14 de abril de 2014
- Auto del Juzgado de Primera Instancia nº 11 de La Coruña de 18 de septiembre de 2012
- Auto de la Sala de lo Penal de la Audiencia Nacional de 27 de abril de 2015
- Sentencia 59/2014 del Juzgado de Primera Instancia e Instrucción nº 5 de Mollet del Vallès (Barcelona), de 26 de marzo
- Sentencia 50/2015 del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de La Coruña, de 9 de marzo
- Sentencia 34/2015 del Juzgado de lo Mercantil nº 2 de La Coruña, de 9 de marzo
- Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 2 de La Coruña, de 19 de marzo de 2015
- Sentencia del Juzgado de Primera Instancia nº 7 de Alzira (Valencia), de 1 de junio de 2015
- Sentencia del Tribunal Constitucional 12/2015, de 5 de febrero
- Sentencia del Tribunal Supremo 7449/2000, de 17 de octubre
- Sentencia del Tribunal Supremo 244/2013, de 18 de abril
- Sentencia del Tribunal Supremo 458/2014, de 8 de septiembre

- Sentencia del Tribunal Supremo 461/2014, de 8 de septiembre
- Sentencia del Tribunal Supremo 750/2014 de 30 de diciembre
- Sentencia del Tribunal Supremo 769/2014, de 12 de enero de 2015

Páginas web consultadas

- www.15mparato.wordpress.com
- www.adicae.net
- www.agenciatributaria.es
- www.arriagaasociados.com
- www.ausbanc.com
- www.bloomberg.com
- www.bde.es
- www.boe.es
- www.carlosguerrero.es
- www.cincodias.com
- www.cnmv.es
- www.elboletin.com
- www.eldiario.es
- www.elmundo.es
- www.expansión.com
- www.europapress.es
- www.laopiniondezamora.es
- www.laleydigital.es
- www.malapracticabancaria.com
- www.manoslimpias.es
- www.mercantil.blogs.lexnova.es
- www.navascusi.com
- www.noticiasgalicia.com
- www.publico.es
- www.sabemosdigital.com

- www.sinclausula.com
- www.sinpermiso.info
- www.washingtonpost.com

Normativa mencionada

- Anteproyecto de Ley de Resolución Alternativa de Conflictos de Consumo
- Circular 4/2004 de 30 de noviembre del Banco de España
- Circular 7/2012 de 30 de noviembre del Banco de España
- Código Civil
- Constitución Española de 1978
- Directiva 98/27/CE, de 19 de mayo de 1998, relativa a las acciones de cesación en materia de protección de los intereses de los consumidores
- Directiva 2004/35/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre responsabilidad medioambiental en relación con la prevención y reparación de daños medioambientales
- Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004 relativa a los mercados de instrumentos financiero (conocida comúnmente como *Directiva MiFID*)
- Directiva 2005/29/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 11 de mayo de 2005 relativa a las prácticas desleales de las empresas en sus relaciones con los consumidores en el mercado interior
- Directiva 2011/83/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de octubre de 2011 sobre los derechos de los consumidores, por la que se modifican la Directiva 93/13/CEE del Consejo y la Directiva 1999/44/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se derogan la Directiva 85/577/CEE del Consejo y la Directiva 97/7/CE del Parlamento Europeo y del Consejo
- Directiva 2013/11 de la Unión Europea de 21 de mayo de 2013, relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo
- Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros (conocida comúnmente como *Directiva MiFID II*)
- Ley de Enjuiciamiento Criminal

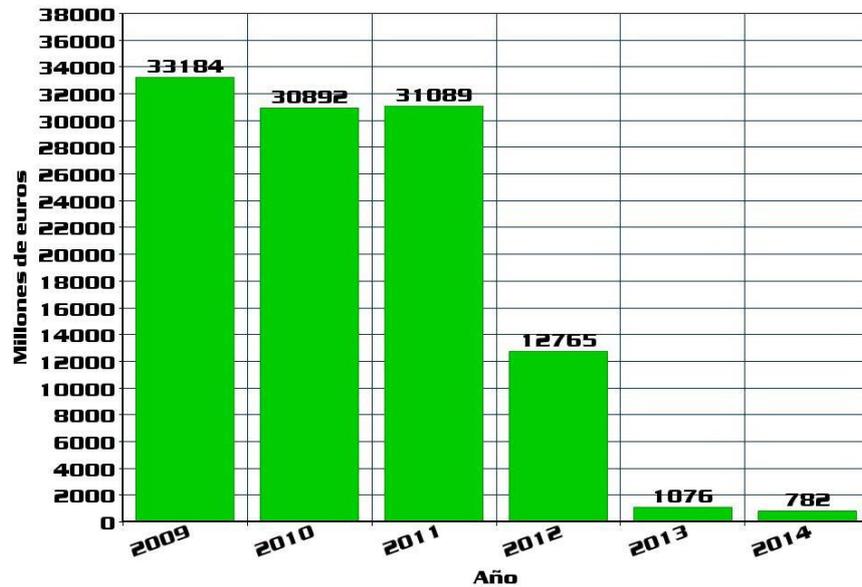
- Ley 13/1985, de coeficientes de inversión, los recursos propios y las obligaciones de información de los intermediarios financieros
- Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores
- Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito
- Ley 34/1988, de 11 de noviembre, General de Publicidad
- Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de régimen jurídico de las Administraciones públicas y del procedimiento administrativo común
- Ley 13/1994, de 1 de junio, de autonomía del Banco de España
- Ley 7/1998, de 13 de abril, sobre condiciones generales de la contratación
- Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil
- Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero
- Ley 26/2007, de 23 de octubre, de Responsabilidad Medioambiental
- Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito
- Ley 3/2014, de 27 de marzo, por la que se modifica el Texto Refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias
- Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito
- Ley 18/2014, de 15 de octubre de aprobación de medidas urgentes para el crecimiento, la competitividad y la eficiencia
- Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión
- Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial
- Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal
- Ley Orgánica 5/2010, de 22 de junio, por la que se modifica la Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal
- Proyecto de Orden del Ministerio de Economía y Competitividad (conocida comúnmente como Orden sobre el semáforo de colores de los *productos financieros* complejos)
- Real Decreto 1398/1993, de 4 de agosto, que aprueba el reglamento para el ejercicio de la potestad sancionadora

- Real Decreto 429/1993, de 26 de marzo, que aprueba el Reglamento de los procedimientos de las Administraciones públicas en materia de responsabilidad patrimonial
- 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
- Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes
- 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
- 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
- Real Decreto-Ley 1/2015, de 27 de febrero, de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de carga financiera y otras medidas de orden social
- Reglamento de la Unión Europea 1286/2014, sobre documentos de datos fundamentales relativos a productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros

ANEXO

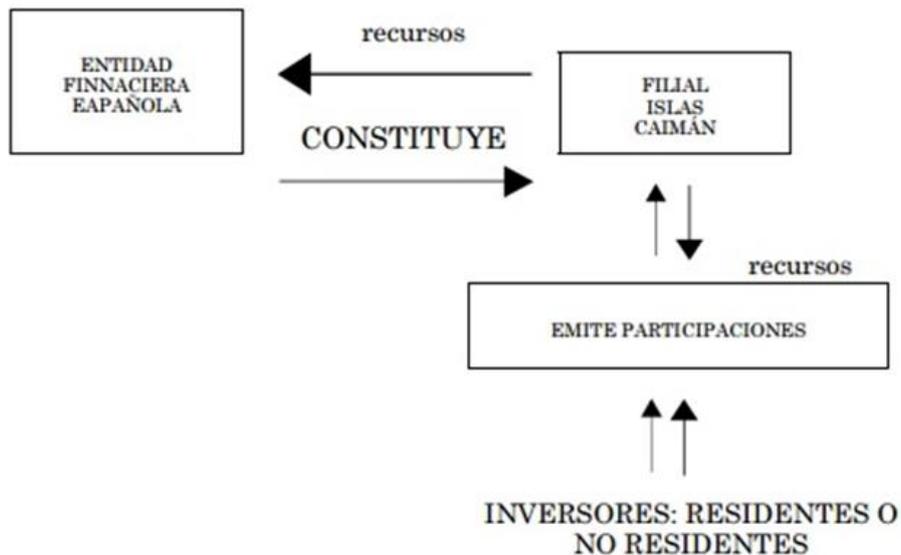
Anexo I: Participaciones preferentes existentes a lo largo de los años

PARTICIPACIONES PREFERENTES EXISTENTES



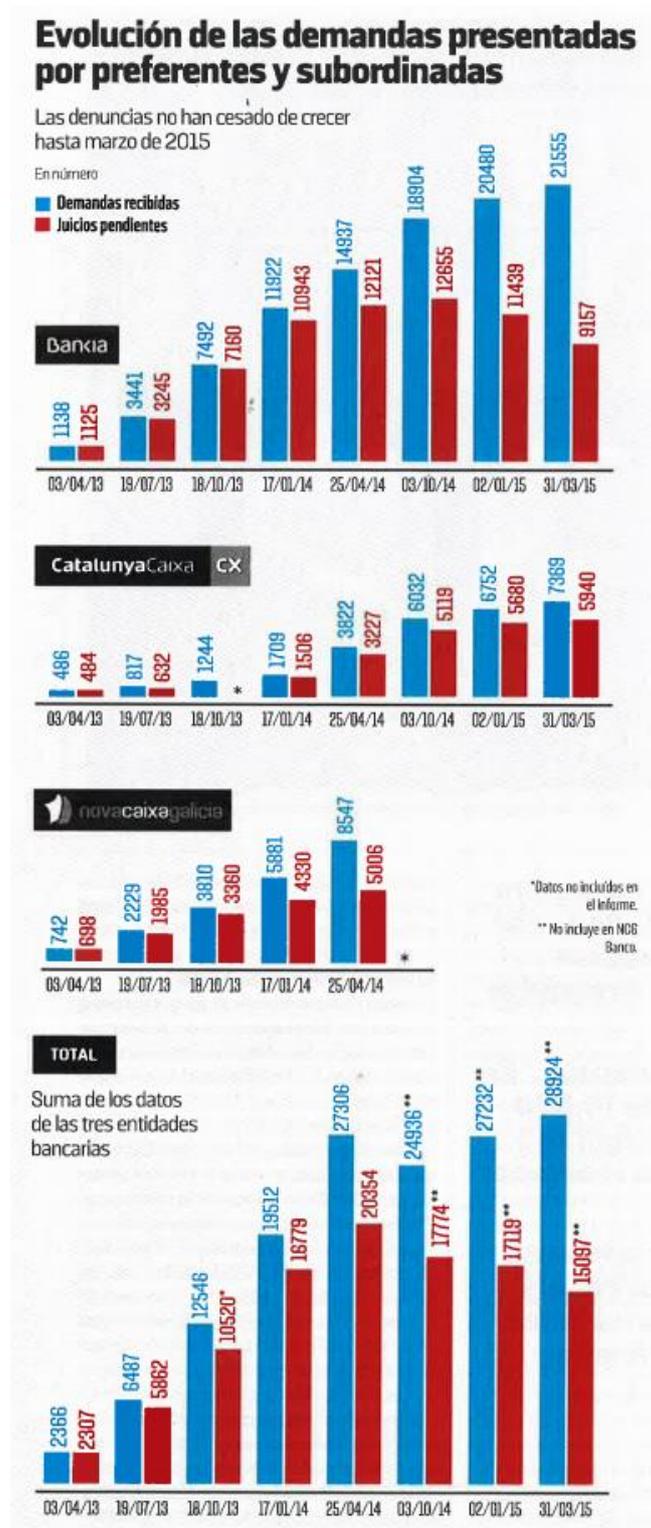
Fuente: Elaboración propia

Anexo II: Esquema de captación de recursos por filiales bancarias en paraísos fiscales²⁰⁹



²⁰⁹ DELMÁS GONZÁLEZ. F. J. (2005), *op. cit.*, pág. 7

Anexo III: Evolución del número de demandas y juicios pendientes²¹⁰



²¹⁰ Vid. Revista Alternativas Económicas, nº26, junio 2015, pág.7.

Anexo IV: Reclamaciones al experto independiente (Ernst&Young) de Catalunya Caixa²¹¹

Detalle de estimaciones o desestimaciones de las reclamaciones por el experto independiente: CX (Datos a 2 de marzo de 2015)

A) Solicitudes aceptadas por experto independiente

	Importe en millones €	Nº titulares
Total Participaciones preferentes	263,79	37.488
Relativos a los requisitos de capacidad de contratar	2,81	654
Relativos a la información proporcionada sobre el producto	57,43	11.206
Relativos a la documentación contractual	182,25	19.650
Relativos a la obtención de información sobre el cliente por la entidad	3,73	1.046
Otras razones	17,58	5.067

B) Solicitudes rechazadas por experto independiente

	Importe en millones €	Nº titulares
Participaciones preferentes	104,54 €	8.848

Anexo V: Reclamaciones al experto independiente (KPMG) de Bankia²¹²

Detalle de estimaciones o desestimaciones de las reclamaciones por el experto independiente: BANKIA (Datos a 31 de marzo de 2015)

A) Solicitudes aceptadas por experto independiente

	Importe en millones €	Nº titulares
Total Participaciones preferentes	1.279,59	108.201
Relativos a los requisitos de capacidad de contratar	217,69	11.885
Relativos a la información proporcionada sobre el producto	289,72	45.298
Relativos a la documentación contractual	388,20	32.855
Relativos a la obtención de información sobre el cliente por la entidad	255,11	8.104
Otras razones	128,86	10.059

B) Solicitudes rechazadas por experto independiente

	Importe en millones €	Nº titulares
Participaciones preferentes	1.207,58 €	43.148

²¹¹ Fuente: *Octavo informe trimestral sobre la comercialización de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada de la Comisión de seguimiento de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada* emitido el 4 de mayo de 2015, pág. 14.

²¹² Fuente: *Octavo informe trimestral sobre la comercialización de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada de la Comisión de seguimiento de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada* emitido el 4 de mayo de 2015, pág. 10.

Anexo VI: Modelo de formulario de declaración complementaria



Agencia Tributaria
Teléfono: 901 33 55 33
www.agenciatributaria.es

Formulario para comunicar la cuantificación de rentas derivadas de deuda subordinada y de participaciones preferentes (disposición adicional 44ª Ley del IRPF)

IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS

Código de trámite

G2296

Declarante

N.I.F.	Primer apellido
Segundo apellido	Nombre

Datos de la comunicación

La autoliquidación del ejercicio 2014 o la declaración complementaria presentada está motivada por haber percibido compensaciones a partir de 1 de enero de 2013 como consecuencia de acuerdos celebrados con las entidades emisoras de valores de deuda subordinada o de participaciones preferentes y aplicar las reglas de cuantificación establecidas en la disposición adicional 44ª de la Ley del IRPF, introducida por el Real Decreto-ley 6/2015, de 14 de mayo.

Indique la opción elegida para cuantificar las rentas (marque la que corresponda):

- Aplicación de la regla especial de cuantificación del resultado global de la operación (D.A. 44ª, apartado 1)
- Aplicación de las reglas generales con la especialidad prevista para las pérdidas patrimoniales pendientes de compensar en base imponible general (D.A. 44ª, apartado 2) **

Indique el ejercicio de las autoliquidaciones a las que afecta:

** Si marca esta opción (D.A. 44ª, apartado 2) sólo puede consignar 2014 como ejercicio de la autoliquidación a la que afecta.

Fecha y firma

Manifiesto que son ciertos los datos consignados en el presente formulario.	Firma del declarante:
En _____ a _____ de _____ de _____	

IMPORTANTE

Lugar de presentación: el formulario deberá presentarse por INTERNET (sede electrónica de la AEAT) o en las oficinas de registro de la Agencia Tributaria.
Plazo de presentación: este formulario deberá presentarse inmediatamente después de la presentación de las declaraciones de IRPF a las que se refiera.

Ejemplar para la Administración

