

Héctor Calero Maqueda

PARTICIPACIONES PREFERENTES

TRABAJO DE FINAL DE GRADO

dirigido por la Dra. Maria Rosa Isern

Grado de Derecho



UNIVERSITAT ROVIRA I VIRGILI

Tarragona 2015

ÍNDICE

Pag.

GLOSARIO DE ABREVIATURAS.....	5
MOTIVACIÓN DEL TRABAJO.....	7
INTRODUCCIÓN Y LOCALIZACIÓN DEL CONFLICTO.....	9
CAPÍTULO I.- ¿QUÉ SON LAS PARTICIPACIONES PREFERENTES?	11
1. Definición de participaciones preferentes	11
2. Naturaleza jurídica del producto.....	14
CAPÍTULO II.- RÉGIMEN JURÍDICO APLICABLE Y ANÁLISIS LEGISLATIVO	17
1. Normativa general	17
2. Especial referencia a la Directiva MiFID	28
CAPÍTULO III.- BREVE REFERENCIA AL RÉGIMEN FISCAL	33
CAPÍTULO IV.- COMERCIALIZACIÓN DE PARTICIPACIONES PREFERENTES	37
1. Sujetos que intervienen en la suscripción de participaciones preferentes	37
2. Evolución temporal	38
3. Problemas relacionados con la suscripción	45
CAPÍTULO V.- MECANISMOS PARA RECUPERAR EL CAPITAL INVERTIDO	51
1. Reclamación previa a los bancos.....	51
2. Jurisdicción civil.....	51
3. ¿Es posible el acceso a la Jurisdicción Penal?.....	60
4. Vía del arbitraje	64
CAPÍTULO VI.- COMPENDIO JURISPRUDENCIAL	67
1. SAP de Barcelona (Sección 4ª) nº 175, de veinticinco de abril de 2014.....	67
2. STS (Sala de lo Civil) nº 244, de 18 de abril de 2013	68
3. Recopilación jurisprudencial más reiterada.....	70

CONCLUSIONES.....	77
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	81
REFEERNCIAS JURISPRUDENCIALES.....	83

GLOSARIO DE ABREVIATURAS

BBVA	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
BE	Banco de España
CC	Código Civil
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
DGT	Dirección General de Tributos
EEFF	Entidades Financieras
FROB	Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria
IRPF	Impuesto sobre la Renda de las Personas Físicas
LEC	Ley 1/200, 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 y otras leyes complementarias
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 del Mercado de Valores
LOPJ	Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial
LSC	Ley de Sociedades de Capital
MIFID	Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (<i>Markets in Financial Instruments Directive</i>)
PPR	Participaciones Preferentes
RAE	Real Academia Española
UE	Unión Europea

MOTIVACIÓN DEL TRABAJO

Desde que empezó mi etapa como estudiante de Derecho hace ya cuatro años, me he ido dando cuenta de que, en cualquier momento o situación, por muy cotidiana que pueda llegar a ser, se está produciendo un acto con efectos jurídicos.

Tras comprender que el Derecho se ha extendido por todos los sectores de nuestras vidas, es preciso tener en cuenta como su aplicación permite solucionar la mayoría de los problemas que suceden en nuestra sociedad.

Pues bien, en los últimos años ha cobrado relevancia un producto financiero conocido como “las preferentes”. Su fama y notoriedad se ha venido dando en varios campos de amplia magnitud. De esta forma, hemos podido leer y escuchar las críticas, opiniones y consejos de diferentes expertos en la materia y también hemos observado, día tras día, como los informativos de las televisiones y periódicos estatales se hacían eco, en secciones destacadas, de sucesos relacionados con su comercialización y adquisición por parte de inversores.

Sin embargo, su popularidad no se debe a las ventajas que ofrece a aquellos que las adquieren, más bien todo lo contrario, puesto que se trata de uno de los productos que simbolizan, en mayor medida, los grandes escándalos bancarios de los que tanto hemos oído los últimos años en nuestro país producidos, en su mayoría, por las denominadas malas *praxis* bancarias.

Tanta ha sido su magnitud y nivel de afectación que incluso se han llevado a cabo numerosas concentraciones de personas que adquirieron preferentes reclamando justicia. De esta forma, se ha llegado a crear la plataforma de afectados por las participaciones preferentes (en adelante PPR) y Obligaciones Subordinadas, que tiene por finalidad ofrecer un mejor asesoramiento, coordinar y abaratar los gastos judiciales que implica demandar a las grandes entidades bancarias que las han comercializado¹.

¹PLATAFORMA AFECTADOS PARTICIPACIONES PREFERENTES. (10 de 02 de 2015). Obtenido de <http://www.plataforma-afectados-participaciones-preferentes.es/>

Ante todos estos sucesos, he considerado oportuno acercarme para conocer la naturaleza jurídica y las características de este producto financiero, así como comprender los motivos que han llevado a tantos usuarios a su adquisición para poder determinar y analizar las soluciones que, tanto nuestro ordenamiento jurídico como los Tribunales, les ofrecen.

INTRODUCCIÓN Y LOCALIZACIÓN DEL CONFLICTO

Para poder iniciar la presente exposición, debemos situarnos en el contexto histórico en el que sucedieron los hechos. Todo se originó en 2007, año en el que dio inicio la última gran crisis del sector financiero a nivel mundial que todavía hoy nos afecta.

No obstante, cabe tener en cuenta que la venta del producto financiero conocido como participaciones preferentes, aunque pueda parecer muy reciente y de última actualidad, ya se venía produciendo con anterioridad. Concretamente, estos productos hacen su entrada en el mercado español en el año 1998, a través de su introducción por parte de filiales de entidades de crédito extranjeras. No obstante, a partir de la reforma fiscal producida en nuestro país en el año 2003 a tenor de la Ley 19/2003, de 4 de julio, de régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención de blanqueo de capitales, su distribución se ve ampliada al resto de entidades de carácter nacional².

Conociendo, pues, que dicho fenómeno ya se venía produciendo con anterioridad, debemos entrar a valorar y a analizar los motivos que llevan al aumento desmesurado de las ventas del producto financiero por parte de las entidades bancarias y financieras tras el inicio de la ya la citada crisis del sector financiero de 2007.

Dicha crisis financiera provocó, entre otras cosas, que las entidades del sector financiero tuviesen graves problemas de liquidez y capitalización por lo que, junto con la falta evidente de solvencia, se vieron con grandes dificultades para aumentar, e incluso mantener, su patrimonio neto.

Estos sucesos provocaron un gran malestar y tensiones en el *lobby* financiero, que buscaron por todos los medios un mecanismo que les ayudara a mejorar su situación. Además, paralelamente la preocupación de los poderes públicos fue *in crescendo*, pues temían que la recesión afectara a la estabilidad y solvencia del mercado en general. Ante esta desesperante situación, surgió la urgente necesidad de encontrar fórmulas de

² ZUNZUNEGUI, Fernando. Comercialización de participaciones preferentes entre clientela minorista. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 2013, nº 130, p. 248

financiamiento y atracción del capital para poder reponer y aumentar, de esta forma, esos activos patrimoniales que tanto ansiaban. No obstante, esa impaciencia por obtener resultados lo antes posible desembocó en la absorción de capital del sector de población ahorrador a través del mecanismo que ya todos conocemos: la masificación de ventas de participaciones preferentes.

En un principio, ni la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante CNMV) ni el Banco de España (en adelante BE) pusieron problemas a dicha comercialización, pues vieron con buenos ojos la solución adoptada por las entidades financieras.

CAPÍTULO I.- ¿QUÉ SON LAS PARTICIPACIONES PREFERENTES?

1. Definición de participaciones preferentes

Para poder seguir analizando las consecuencias de su comercialización, debemos conocer en profundidad qué son en realidad las participaciones preferentes para no encontrarnos ante la misma situación en la que se han visto abocados la gran mayoría de personas que las adquirieron.

En primer lugar, interesa efectuar una definición atendiéndonos a la literalidad de sus términos. Por lo tanto desglosaremos, por una parte, el concepto de participación y, por la otra, el de preferente para ponerlos finalmente en común.

Analizando, pues, el concepto de “participación” acudimos al diccionario de la Real Academia Española de la Lengua (en adelante RAE) y observamos que, en su acepción 5ª y, en el campo económico, la define como “*parte que se posee en el capital de un negocio o una empresa.*” Por lo tanto, es una definición muy similar a la que nos ofrece el artículo 1.2 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 (en adelante LSC), donde se determina que estarán integradas por los socios por lo que, todo aquel que sea titular de una acción o participación, tendrá la consideración de socio dentro de la sociedad.

En este mismo sentido, el artículo 91 del mismo texto legislativo establece que “*cada participación social y cada acción confieren a su titular legítimo la condición de socio y le atribuyen los derechos reconocidos en esta ley y en los estatutos.*”

Por lo tanto, el siguiente paso lógico es conocer cuáles son los derechos reconocidos por la legislación para los titulares de estas participaciones. La respuesta la encontramos en el artículo 93 LSC, bajo la rúbrica “Derechos del socio”, donde se dispone:

“En los términos establecidos en esta ley, y salvo los casos en ella previstos, el socio tendrá, como mínimo, los siguientes derechos:

- a) *El de participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación.*
- b) *El de asunción preferente en la creación de nuevas participaciones o el de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones.*
- c) *El de asistir y votar en las juntas generales y el de impugnar los acuerdos sociales.*
- d) *El de información”*

Una vez visto el precepto anterior, podemos agrupar los derechos de los que dispone el socio en dos grandes grupos: los políticos y los económicos. Si bien los primeros son los que ofrecen al socio la posibilidad de participar en la gestión de la propia sociedad, los segundos son aquellos a partir de los cuales pretende rentabilizar el capital invertido.

Si pasamos, en segundo término, a analizar el concepto “preferente”, la propia RAE establece, en su única acepción, “*que tiene preferencia o superioridad sobre algo*”. La pregunta obligatoria que se nos viene a todos a la cabeza es: ¿qué será ese algo?

Pues bien, la LSC parece intentar ofrecernos una respuesta sobre esto en su artículo 95.1, que tiene por rúbrica “Privilegio en el reparto de las ganancias sociales, cuando establece:

Cuando el privilegio consista en el derecho a obtener un dividendo preferente, las demás participaciones sociales o acciones no podrán recibir dividendos con cargo a los beneficios mientras no haya sido satisfecho el dividendo privilegiado correspondiente al ejercicio.

Resulta claro y evidente que lo que pretende decirnos este precepto es que la preferencia va a verse reflejada y va a incidir sobre el cobro de dividendos, que es el reparto de los beneficios recibidos por la sociedad entre sus socios de forma proporcional al capital social que han aportado, de tal forma que los socios que gocen de dicha preferencia cobraran por delante de los socios que no tienen ese privilegio.

Si tomamos en cuenta esta consecuencia y la aplicamos a las participaciones preferentes, cualquier persona podría creer que su adquisición implica pasar a poseer los derechos políticos y económicos ya citados sobre la entidad que le ha comercializado el producto y que, además, tendrán ciertos “privilegios” dentro de ella.

Sin embargo y, nada más lejos de la realidad, su verdadero significado nada tiene que ver con las anotaciones de los párrafos precedentes.

Son diversas las entidades que han aportado sus descripciones sobre este producto. De esta forma, el BE las define como *“instrumento financiero emitido por una sociedad que no otorga derechos políticos al inversor, ofrece una retribución fija (condicionada a la obtención de beneficios) y cuya duración es perpetua, aunque el emisor suele reservarse el derecho a amortizarlas a partir de los cinco años, previa autorización del supervisor (en el caso de las entidades de crédito, el Banco de España). Son los últimos inversores en cobrar en caso de quiebra de la entidad, sólo antes de los accionistas”*³.

Por otra parte, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) establece en una de sus fichas informativas dirigidas al inversor que se trata de *“valores emitidos por una sociedad que no confieren participación en su capital ni derecho de voto. Tienen carácter perpetuo 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”*⁴.

No obstante, Míguen Ángel Villacorta nos ofrece otra definición más escueta, pero quizás más acertada al decir que las “participaciones preferentes son instrumentos financieros híbridos de capital sin la calificación jurídica de acciones o participaciones sociales”⁵.

Resultan obvias, tras observar estas definiciones, las diferencias con la definición literal.

³Banco de España. (16 de Febrero de 2015). Obtenido de <http://www.bde.es/clientebanca/glosario/p/participaciones.htm>

⁴ Comisión Nacional del Mercado de Valores. (26 de Enero de 2015). Obtenido de <https://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/Fichas.aspx>

⁵ VILLACORTA HERNÁNDEZ, Miguel Ángel. Ventajas legislativas de las participaciones preferentes para convertirlas en un instrumento óptimo de financiación. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 2013, nº 130, p. 172.

2. Naturaleza jurídica del producto

Una vez tenemos clara cuál es la definición correcta, es preciso pasar a hacer un análisis más profundo para conocer cuáles son los elementos jurídicos que rodean la figura. Sin entretenernos más, sus trazos más destacados son:

- A pesar de denominarse participaciones, no otorgan ningún tipo de derecho político a su titular dentro de la sociedad por lo que, en ningún caso, podrán disponer de voto alejándose, de esta forma, de las acciones.
- Tienen vocación de perpetuidad, es decir, que carecen de vencimiento determinado. No obstante, algunas entidades han comercializado participaciones preferentes fijando fechas de vencimiento muy lejanas como, por ejemplo, en el año 3.000⁶.
- Por norma general, las PPR son emitidas por las entidades financieras en el mercado primario para que el cliente las suscriba. No obstante cuando los clientes quieren realizar algún tipo de negocio jurídico con éstas como, por ejemplo, venderlas a otro sujeto interesado, deben acudir al mercado secundario oficial. En este caso, estos movimientos se llevan a cabo en la AIAF, uno de los diversos mercados secundarios regulados en el art. 31 de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores (en adelante LMV). Por lo tanto, su liquidez depende de que haya más inversores interesados en su adquisición. En caso de no encontrar a nadie interesado, no podrá venderse el producto y, en caso de venderlo, es posible que tenga que hacerse por un valor inferior al valor originario de la adquisición⁷.
- Respecto de la retribución que recibe el titular, es similar a la renta fija en cuanto que se trata de una remuneración predeterminada no acumulativa y, por otra parte, es similar a la renta variable, puesto que solo se procederá al pago de la remuneración en caso que el sujeto emisor haya obtenido suficientes beneficios y

⁶ RAYÓN BALLESTEROS, María Concepción; GÓMEZ HERNÁNDEZ, José Antonio. ¿Se puede recobrar el capital invertido en participaciones preferentes? *Anuario Jurídico y Económico Escorialense*, 2013, nº XLVI, p. 88

⁷ ZUNZUNEGUI, Fernando. Comercialización de participaciones preferentes entre clientela minorista. *cit.* pp. 245-246

que éstos sean distribuibles, puesto que no se repartirán en cualquier caso⁸. Cuando decimos que la remuneración es no cumulativa implica que, en caso que no se pueda pagar la remuneración por falta de beneficios, se perderá el derecho a reclamar esa cantidad, ya que ésta no se acumulará a la remuneración a la que se tiene derecho a percibir en el futuro.

- Cuando se habla de “preferente”, se está haciendo referencia al orden de prelación de créditos dentro de la entidad. Cabe tener muy presente que el nivel de preferencia es casi inexistente pues, en caso de quiebra de la entidad, sus titulares cobrarán únicamente por delante de los accionistas de la misma, quedando por detrás de los acreedores comunes y de los subordinados. No obstante, es preciso conocer que en caso de que la entidad emisora no cotice en el mercado (colocando sus propias acciones), caso muy común en las Cajas de Ahorros, las participaciones preferentes no tendrán ningún tipo de privilegio, pues serán las últimas en cobrar⁹.

Por lo tanto, únicamente verán reingresado el valor nominal de la participación preferente cuando concurren los tres supuestos siguientes:

- Que la entidad emisora se encuentre en liquidación patrimonial.
- Que hubiese patrimonio para pagar todos los créditos existentes, independientemente de su orden de prelación.
- Una vez satisfechos los créditos en su totalidad, aún quedase patrimonio suficiente para hacer frente al valor nominal de las participaciones preferentes.

Teniendo en cuenta estos apartados, se advierte como una operación casi imposible, ya que exige un nivel de solvencia de la entidad emisora muy elevado que no va a darse en casi ninguno de los casos¹⁰. Pese a que algunas entidades han intentado disfrazar las participaciones preferentes de depósitos, no se consideran como tal. La consecuencia directa de esto es que, en caso de quiebra de la entidad,

⁸ BLANCO MARCILLA, Eduardo. *Participaciones Preferentes: rentabilidad de las emisiones*. Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2007, pp. 15.

⁹ *ibidem*. p. 9

¹⁰ ALONSO ESPINOSA, Francisco J. Participaciones preferentes y clientes minoristas de entidades de crédito. *Diario La Ley, Sección Doctrina*, 2012, nº 7875, p. 9 (versión electrónica)

el Fondo de Garantía de Depósitos no garantizará su cobro¹¹. Esta es, pues, la naturaleza jurídica real de las participaciones preferentes.

¹¹ ALONSO ESPINOSA, Francisco J. Participaciones preferentes y clientes minoristas de entidades de crédito. *cit.* pp. 10-11 (versión electrónica)

CAPÍTULO II.- RÉGIMEN JURÍDICO APLICABLE Y ANÁLISIS

LEGISLATIVO

1. Normativa general

Para poder comprender los próximos apartados y, tener una noción más precisa del producto, es imprescindible examinar toda la normativa aplicable que rodea y regula esta figura tan controvertida.

Esta exposición legislativa va a desarrollarse de forma cronológica, exponiendo en primer lugar las primeras normativas existentes en el tiempo.

En primer lugar, debemos remontarnos al momento en que se abrió la puerta a su posible emisión. Tal y como ya se ha dicho, y se volverá a hacer hincapié más adelante, las PPR son utilizadas por las entidades financieras como recurso para obtener recursos propios. En este sentido, es preciso tener en cuenta la hoy derogada Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, donde se especificaban los diferentes medios por los que dichas entidades pueden recibir recursos.

No encontramos en el texto citado una referencia expresa a las PPR, pero sí que se encuentra, de forma genérica, una referencia a aquellas financiaciones recibidas que, a efectos de prelación de créditos, se sitúan detrás de todos los acreedores comunes, siempre que el plazo original de dichas financiaciones no fuese inferior a cinco años¹².

Por lo tanto, las PPR quedarían englobadas por esta definición.

Seguidamente, es preciso analizar el también derogado Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación de los mercados de valores y registros obligatorios¹³. Como norma inspiradora, se introdujo en este Código General de conductas un principio básico que debía regir toda actuación efectuada dentro de este mercado. Dentro de las normas éticas y morales que deben regir la materia tratada, este principio era clave y

¹² DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, José María. Las participaciones preferentes: ascenso, auge y declive. *Cuadernos de información económica, Sistema financiero y realidad empresarial*, 2013, nº 231, pp. 88

¹³ *Ibidem*. pp. 93

esencial. Consideramos que, de haber sido respetado por todas las entidades comercializadoras, los clientes e inversores no hubieran tenido los problemas que se hacen patentes en los últimos tiempos.

Se trata, como ya se ha dicho, de un principio general que no iba dirigido a ningún producto concreto, sino que debía exigirse en la comercialización de todos ellos. Este principio se manifestaba en forma de obligación hacia las entidades financieras y como medio de protección para el cliente, ya que implicaba para los primeros un deber de adecuar sus productos al perfil del inversor.

La finalidad, pues, de este apunte no es otra que tener en cuenta una realidad plausible de nuestra sociedad, y es que no todos los inversores o clientes pueden situarse en el mismo nivel, como es obvio. Es preciso comprender que no todo el mundo goza de la misma formación financiera ni conoce con la misma profundidad los instrumentos financieros que hay en el mercado. Además, no todos disponen del mismo capital para invertir ni, otro aspecto importante, todos están dispuestos a asumir el mismo nivel de riesgo. En este sentido, hay algunos inversores dispuestos a asumir un riesgo más elevado ya que, como contrapartida, y por normal general, las inversiones que ofrecen una menor seguridad inversora, tienden a proporcionar un mayor nivel de beneficios. No obstante, en caso de que el negocio no prospere se puede acabar perdiendo todo el capital invertido. Este tipo de inversor suele ser el que tiene una mayor formación en el sector y cuenta con un mayor nivel de capital para invertir. Por el contrario, tenemos el inversor conservador, que es aquel que invierte en un producto poco arriesgado y que cuenta con pocas posibilidades de perder el capital invertido por lo que, a diferencia del que arriesga, los beneficios que su inversión le proporcionará serán bastante inferiores.

Teniendo en cuenta los dos tipos de inversores expuestos, lo que el principio recogía era la necesidad de que la entidad financiera tuviera en cuenta el tipo de inversor con el que trata a la hora de ofrecerle un producto acorde con sus características. Básicamente, lo que pretendía evitar es que se ofreciesen un producto que implica un riesgo muy elevado a un cliente que no tiene nociones sobre instrumentos financieros y del funcionamiento del mercado, ya que puede invertir todo el capital del que dispone en uno de estos productos y perderlo todo.

Esto implicaba para los sujetos emisores un deber de informar de forma clara y transparente a los posibles inversores sobre las condiciones y riesgos que rodean el producto financiero para que éstos no se confundan y adquieran un instrumento equivocado.

No obstante, la falta de mecanismos legislativos disponibles para hacer efectivo este principio, nos sitúa ante uno de los denominados “principios no desarrollados”. Este extremo conllevó la imposibilidad de exigir que las entidades financieras se comportaran de acorde con su contenido, por lo que todo quedó en papel mojado al ser ignorado por la mayoría de entidades.

El siguiente paso fue una modificación de la Ley 13/1985 por disposición de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero. Es una reforma de relevancia para el tema que nos ocupa porque pasa a modificarse el artículo 7 de la Ley 13/1985, incluyendo de forma expresa las PPR como instrumento para la obtención de recursos propios por parte de las entidades financieras. Es la primera vez que se introduce el término de participación preferente en nuestro ordenamiento jurídico.

Art. 7.1.-A los efectos del presente Título, los recursos propios de las entidades de crédito y de los grupos consolidables de entidades de crédito comprenden: las participaciones preferentes.

Es la única alusión que se hacía, por lo que tampoco se estableció un régimen jurídico que pretendiera hacer una regulación del instrumento.

Tan solo un año después, se aprueba 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 de blanqueo de capitales. La Disposición Adicional tercera de esta ley establece una modificación para la Ley 13/1985 e introduce en ésta la disposición adicional segunda, figurando en su primer apartado una serie de requisitos

que deben cumplir las PPR. Con la entrada en vigor de esta ley, el comercio de PPR pasa a extenderse en el mercado nacional, cosa que no había sucedido hasta el momento¹⁴.

Siguiendo en esta línea de requisitos que deben de reunir las PPR se aprobó el Real Decreto Ley de 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito (posteriormente tramitado como como Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito). Esta ley tiene como objeto principal ofrecer medidas de reestructuración y resolución para las entidades de crédito con motivo de la recesión económica e introducir unas medidas para mejorar la protección a los inversores minoristas que suscriben productos financieros que no están cubiertos por el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito¹⁵.

La disposición adicional decimotercera de la ley citada establece, además, una serie de requisitos para la colocación de PPR entre clientes minoristas y que serán tratadas a continuación, puesto que se incluyen en la Ley 10/2014, de Ordenación, Supervisión y Solvencia de las Entidades de Crédito.

Además, junto con estas medidas, el legislador decide introducir mediante la Disposición Final Primera una nueva modificación que afectó a la Ley 13/1985, añadiendo dos apartados más en el primer punto de la Disposición Adicional Segunda. Se trata de dos nuevos requisitos relacionados con la comercialización de PPR. Como veremos en el capítulo tercero de este trabajo, en este negocio jurídico intervienen tres sujetos, uno de los cuales es un intermediario que acerca el instrumento financiero que ofrece el emisor al inversor, para cerrar el negocio. Pues bien, esta ley obliga a los que intermedian a matizar las diferencias existentes entre un simple depósito bancario y una participación preferente¹⁶.

Unos meses antes se había aprobado el Real Decreto Ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero. En la disposición adicional primera de dicho texto legal

¹⁴ DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, José María. Las participaciones preferentes: ascenso, auge y declive. *cit.* p.88

¹⁵ Diario La Ley. Comentario al Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito. *LA LEY, Sección Legislación comentada*, 2012, nº7916 (versión electrónica)

¹⁶ ZUNZUNEGUI, Fernando. Comercialización de participaciones preferentes entre clientela minorista. *cit.* pp. 251-253

se establece un tratamiento especial para aquellas entidades que habían emitido PPR de forma previa a la entrada en vigor de esta normativa y que deciden someterse al proceso de saneamiento previsto por ésta.¹⁷

Tan solo un año después y, en plena crisis, se aprobó el Reglamento 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión y la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión.

Ambas normas surgen del denominado Acuerdo de Basilea III, que es el nombre por el que se conoce el Marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

Toda esta normativa se recoge y se incluye en el sistema legislativo español con la Ley 10/2014, de Ordenación, Supervisión y Solvencia de las Entidades de Crédito que, mediante su disposición derogatoria deja sin efecto la Ley 13/1985.

Para el caso que nos ocupa, la Ley 10/2014 es relevante porque incluye en su Disposición Adicional primera los nuevos requisitos de las PPR, que no se alejan muchos de los establecidos por la regulación anterior.

En primer lugar y, previamente al estudio y análisis del texto legislativo, es preciso definir algunos de los conceptos utilizados por el mismo. El texto hace alguna referencia a entidades, grupos y subgrupos consolidables y, para poder comprender bien lo que se regula, es preciso conocer su significado.

Toda la información referente a estos conceptos la podemos encontrar en la Circular 3/2008, de 22 de mayo, del BE, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos, publicada en el BOE en fecha de 10 de junio. Son consideradas entidades consolidables todas aquellas entidades de crédito, empresas de servicio de inversión, sociedades de inversión o sociedades de capital de riesgo, entre

¹⁷ DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, José María. Las participaciones preferentes: ascenso, auge y declive. *cit.* pp. 90

otras, que se encuentren inscritas en el registro estatal que les corresponde (BE o CNMV), que hayan sido autorizadas por otro estado miembro de la UE o, en caso de ser de otro estado, que cumplan con los requisitos establecidos por la legislación española en función del tipo de entidad que se trate.

Por otra parte, un grupo consolidable se trata de un grupo formado por varias entidades anteriores que tienen como entidad dominante una entidad de crédito española o una entidad española que tiene como objeto principal tener participaciones en entidades financieras o de crédito, entre otros supuestos que se prevén.

Finalmente, se considera subgrupo consolidable son aquellos formados por entidades de crédito o por sus filiales y que se integran en grupos consolidables supervisados por una autoridad española diferente del BE.

La finalidad de crear grupos o subgrupos consolidables es que las entidades que participan consolidan entre sí sus estados contables, tal y como se establece por la circular del BE 4/2004.

Una vez tenemos claros estos conceptos, ya podemos acudir al estudio de los requisitos vigentes en la actualidad:

a) Ser emitidas por una entidad de crédito española o por una sociedad anónima residente en España o en un territorio de la Unión Europea, que no tenga la condición de paraíso fiscal, y cuyos derechos de voto correspondan en su totalidad directa o indirectamente a una entidad de crédito española y cuya actividad u objeto exclusivos sea la emisión de participaciones preferentes.

El precepto indica que esta legislación será aplicable únicamente a aquellas PRR emitidas por entidades de crédito españolas, por lo que si son entidades de crédito extranjeras van a quedar excluidas de ésta. En cambio, será aplicable a todas las emisiones realizadas por sociedades anónimas residentes en España o en cualquier otro estado de la UE, por lo que el ámbito de aplicación sobre éstas es más amplio. En este segundo caso, en la que la entidad emisora no se trata de una entidad de crédito, se exige otro requisito especializado.

Se exige que los derechos de voto de ésta, que es el derecho que ostentan sus socios y que implica tener el poder para decidir la dirección que debe tomar la entidad, deben de estar en manos de entidades de crédito. Además, también se exige exclusividad en el objeto social de la entidad, pues su objeto debe de ser únicamente la emisión de PPR. Por lo tanto, resulta patente que el legislador ha querido restringir la emisión de PPR para el segmento de los emisores que ostentan la posición de entidad de crédito.

En este precepto no se observan diferencias respecto la legislación anterior.

b) En los supuestos de emisiones realizadas por una entidad filial de las previstas en la letra a), los recursos obtenidos deberán estar depositados en su totalidad, descontados los gastos de emisión y gestión, y de forma permanente, en la entidad de crédito dominante de la filial emisora, de manera que queden directamente afectos a los riesgos y situación financiera de dicha entidad de crédito dominante y de la de su grupo o subgrupo consolidable al que pertenece.

Respecto del segundo apartado, lo que encontramos es una limitación en cuanto al uso de los fondos recibidos por la colocación de las PPR en caso que éstas hayan sido emitidas por una entidad filial. En este sentido se prevé que todo el capital recibido deberá ser depositado en la entidad dominante con la finalidad de ser utilizados para salvaguardar los riesgos económicos que pueda sufrir la entidad dominante o el grupo consolidable del que forma parte. Por lo tanto, para poder utilizar este capital será necesario que realmente exista dicho riesgo.

Respecto a la legislación anterior, el capital obtenido de la colocación de PPR únicamente podía ser usado para compensar las pérdidas que podían producirse cuando ya se hubiese consumido todo el capital ordinario y las reservas destinadas para ese uso. Por lo tanto, jugaban un papel más secundario en relación con la legislación actual pero, a su vez, tenían una función importante, ya que serán los últimos recursos en usarse en caso de que la entidad o su grupo hayan sufrido pérdidas contables.

c) No otorgar a sus titulares derechos políticos, salvo en los supuestos excepcionales que se establezcan en las respectivas condiciones de emisión.

Referente al tercer apartado, tal y como ya se ha dicho en la sección en la que se trataba la naturaleza jurídica del producto, se establece de forma clara y precisa que las PPR no otorgan ningún tipo de derecho político a su adquirente dentro de la entidad que las emite. No obstante, esto no implica que en ningún caso vayan a ir aparejadas de derechos políticos, ya que si en las condiciones de emisión de las PPR la entidad emisora hace constar explícitamente que dichas participaciones implican derechos políticos, el cliente que las adquiera obtendrá junto a ellas estos derechos.

d) No otorgar derechos de suscripción preferente respecto de futuras nuevas emisiones.

Este nuevo apartado trata el derecho de suscripción preferente a nuevas PPR emitidas por la entidad. Al contrario de lo que puede suceder con acciones de sociedades anónimas o de participaciones de sociedades limitadas, aquel que suscribe una participación preferente no tiene ningún derecho que le otorgue preferencia a adquirir nuevas participaciones emitidas por la misma entidad.

e) Cotizar en mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación y otros mercados organizados.

Se establecen tres mecanismos distintos de cotización para las PPR. En la legislación anterior, únicamente se encontraba prevista la opción de cotizar en un mercado secundario. Esto implicaba que, cuando alguien suscribía una participación de una entidad emisora y quería venderla a otro inversor, su venta no podía realizarse por cualquier vía. Se eliminaba, de esta forma, la posibilidad de transmitir la participación preferente a cualquier persona física mediante una compraventa privada. La única posibilidad para poder transmitirla era acudir a uno de los mercados oficiales controlados

por organismos estatales, con la seguridad jurídica y agilidad que éste proporciona tanto para el vendedor como para el comprador.

f) La oferta pública de venta ha de contar con un tramo dirigido exclusivamente a clientes profesionales de al menos el 50 por ciento del total de la emisión, sin que el número total de tales inversores pueda ser inferior a 50, y sin que sea de aplicación a este supuesto lo previsto en el artículo 78 bis.3.e) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Esta medida prevista en el precepto implica una obligación dirigida a las entidades emisoras y, a su vez, una limitación a éstas para comercializar PPR entre inversores minoristas, ya que el 50% del valor total de las PPR colocadas en el mercado deben de ser dirigidas a clientes profesionales, ya sean entidades o individuos con capacidad y conocimientos de inversión elevados.

g) En el caso de emisiones de entidades que no sean sociedades cotizadas, en los términos del artículo 495 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, el valor nominal unitario mínimo de las participaciones preferentes será de 100.000 euros y en el caso de las restantes emisiones, el valor nominal unitario mínimo de las participaciones preferentes será de 25.000 euros.

Finalmente, se establece un valor nominal unitario mínimo de las PPR comercializadas, es decir, el valor por el que salen en el mercado. En este sentido, el valor de las PPR emitidas por sociedades anónimas que no ofrecen sus acciones en el Mercado de Valores será mayor que el valor de aquellas que sí que las ofrecen.

No obstante, esta nueva redacción deja fuera algunas de las previsiones legales recogidas por la Ley 13/1985. En este régimen precedente, el legislador había optado por introducir una garantía para el cliente que adquiriría las PPR de una filial, puesto que la entidad dominante o aquella entidad en la que se haya depositado el capital se convertía en

deudora solidaria del derecho de crédito que ostentaba el inversor junto a la entidad filial emisora del producto.

También se establecía de forma expresa que el cliente o adquirente tenía derecho a obtener una serie de remuneraciones o beneficios por el simple hecho de haber adquirido el producto. No obstante, estas remuneraciones no se producían en cualquier caso, sino que se regían por un sistema similar al reparto de dividendos de una sociedad. En este caso, únicamente podían darse estas remuneraciones siempre y cuando la entidad dominante o el subgrupo de entidades consolidadas hubiesen tenido beneficios y resultara oportuno su reparto, puesto que no siempre que haya beneficios se procede a su distribución.

También se hacía una referencia expresa al carácter perpetuo de las PPR, es decir, que su suscripción se da por tiempo indefinido. No obstante, se ofrecía a la entidad emisora la posibilidad de amortizarlas una vez hubiesen transcurrido los cinco primeros años desde que se produjo el pago por el inversor, siempre y cuando el BE hubiera dado de forma previa su visto bueno.

Otro aspecto que se regulaba era la prelación de créditos, un tema ya tratado en apartados anteriores. En caso de disolución o liquidación de la entidad emisora, los suscriptores de PPR se situaban, por orden de prelación, detrás de todos los acreedores y únicamente tendrían derecho a cobrar el valor nominal de la participación junto con la remuneración que oportuna en caso que la entidad haya tenido beneficios que aún no se hubiesen repartido. Por lo tanto, resulta muy complicado que acaben cobrando sus créditos.

Finalmente, el último requisito hacía referencia a una serie de condiciones que debían darse en la entidad emisora en el tiempo de poner las PPR en circulación. Se exigía que el valor nominal de las PPR colocadas en el mercado no fuese superior al 30% de los recursos propios de la entidad o grupo emisor. Además, dentro de estos recursos se tenía en cuenta el valor nominal de las PPR emitidas. No obstante, esta obligación quedaba desvirtuada con las líneas siguientes del mismo precepto, pues se permitía que sobrepasasen dicho porcentaje siempre y cuando la entidad emisora presentara un plan a *posteriori* ante el BE para cumplir el porcentaje indicado. En conclusión, aunque el texto legal indicara de forma expresa un porcentaje que no debía sobrepasarse por la entidad

emisora, no suponía ninguna barrera legal efectiva, por lo que las entidades actuaban con bastante margen, acogiéndose a la posibilidad de presentar dicho plan.

Finalmente, otro texto legal importante que debemos tener presente es la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. Concretamente, en su redacción según la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de Valores. Es una modificación muy importante porque introduce un texto normativo que hace referencia de forma expresa a las PPR y recoge una serie de obligaciones del emisor para con el cliente que ya se encontraban en nuestro sistema legislativo en el Real Decreto 726/1993. De esta forma, pasan a clasificarse las PPR como un instrumento financiero de carácter complejo en virtud del art. 2.1.h) LMV.

No obstante, el objeto de esta nueva redacción no es otro que el de adaptar la LMV a la Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, sobre mercados de instrumentos financieros MIFID, desarrollada posteriormente por el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, y que será tratado en apartados posteriores¹⁸.

De esta forma, se deroga el ya citado RD 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación de los mercados de valores y registros obligatorios para implantar una regulación mucho más extensa y precisa sobre la protección que deben tener los clientes de PPR.

En el art. 1 LMV se establece su ámbito de aplicación con las siguientes palabras:

La presente Ley tiene por objeto la regulación de los sistemas españoles de negociación de instrumentos financieros, estableciendo a tal fin los principios de su organización y funcionamiento y las normas relativas a los instrumentos financieros objeto de su negociación y a los emisores de esos instrumentos; la prestación en España de servicios de inversión y el establecimiento del régimen de supervisión, inspección y sanción.

¹⁸ ALONSO ESPINOSA, Francisco J. Participaciones preferentes y clientes minoristas de entidades de crédito. *cit.* pp. 15 (versión electrónica)

No mucho más lejos, en el artículo 2, se prevé:

Los valores negociables emitidos por personas o entidades, públicas o privadas, y agrupados en emisiones. 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.

A continuación, se procede a la enumeración de todos aquellos instrumentos financieros considerados en todo caso valores negociables y que, por lo tanto, quedan sujetos a la regulación y efectos de la presente Ley. En el apartado *h)* del precepto citado, se establecen como valores negociables las participaciones preferentes. Como se puede leer en la descripción literal del artículo, estos productos tendrán la misma consideración y régimen legal tanto si proceden de entidades públicas como de entidades privadas.

Por lo tanto, de los preceptos señalados se obtiene de forma muy obvia la evidencia que las participaciones preferentes suponen un instrumento financiero que contienen derechos patrimoniales. Por tanto, la ley citada regula sucintamente las entidades que están habilitadas para emitir y colocar estos productos.

Tal y como ha podido verse, la regulación que afecta las PPR ha ido evolucionando cada vez más rápido, dada la preocupación de las autoridades en la materia. En apartados siguientes analizaremos las nuevas medidas dirigidas a la protección del cliente y aquellas que, en definitiva, han pretendido ofrecer unas mejores condiciones de comercialización del producto.

2. Especial referencia a la Directiva MiFID

Tal y como hemos dicho en apartados superiores, los primeros textos normativos que trataban de regular la figura jurídica de la participación preferente era bastante escasa y no garantizaba un nivel de transparencia adecuado y suficiente para este tipo de mercado. Este hecho implicaba que el inversor dejaba de recibir una serie de conocimientos

imprescindibles para poder valorar el alcance de su operación. Por lo tanto, puede afirmarse que se trataba de una legislación que beneficiaba al emisor¹⁹.

Des de la UE, donde siempre se ha intentado aumentar el nivel de protección y seguridad del consumidor, se consideró necesario elaborar un texto normativo para proporcionar esa protección a los consumidores de productos financieros. En este sentido, se elabora la Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, sobre mercados de instrumentos financieros MiFID. Este texto se traspone a nuestro ordenamiento jurídico interno mediante la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, de modificación de la Ley de Mercado de Valores, que se desarrolla mediante el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero.

El principal elemento a tener en cuenta es que las PPR pasan a ser consideradas como un producto complejo desde el punto de vista del inversor. A raíz de esta modificación se establecen unas medidas que ayudan a elevar el nivel de protección el cliente minorista, puesto que no se consideraba suficiente la información que éstos recibían de las entidades financieras, que ocupaban una situación de superioridad informativa sobre éstos. La protección se aumenta en diferentes fases del proceso de comercialización.

En primer lugar y, mediante el art. 79 bis LMV, se exige en la fase de asesoramiento previa a la comercialización que la entidad emisora realice al cliente dos tipos de test diferentes que tienen como objetivo evaluar el tipo de inversor que se trata a través de los conocimientos y experiencia que éste posee en el sector para determinar si realmente comprende los riesgos del producto que contrata y, por tanto, que se trata de un producto ajustado su capacidad. Son los llamados test de conveniencia o idoneidad

Hay que tener en cuenta que no siempre se van a realizar los dos tipos de test al mismo cliente, ya que harán uno u otro en función del tipo de operación que se trate. En este sentido, si se trata de una operación en la que la entidad simplemente va a ejecutar una orden de compra del producto, se realizará únicamente el test de conveniencia para comprobar si realmente conoce los riesgos del producto a través de su profesión y nivel de estudios (art. 73 RD 217/2008). En cambio, si la entidad va a llevar a cabo funciones

¹⁹ MAYORGA TOLEDANO, María Cruz. El problema de las participaciones preferentes: déficit regulatorio o apariencia de protección. *Aranzadi Civil-Mercantil*, 2012, nº6, (versión electrónica)

de asesoramiento para el inversor, una actividad más completa, se va a realizar el test de idoneidad junto con el test anterior para poder recomendar productos adecuados y personalizados al cliente (art. 72 RD 217/2008).²⁰

Seguidamente, el art. 74 RD 217/2008 obliga a las entidades a investigar y a contrastar que los resultados obtenidos corresponden realmente con las capacidades del inversor.

No obstante y, de forma similar a lo que sucede con los cuestionarios previos a la contratación de un seguro para determinar el riesgo, en caso que los test no se hayan completado o contenga algún tipo de información falsa, la entidad quedará eximida de dicha responsabilidad.

En caso que resulte un producto no conveniente para el cliente, la entidad financiera no puede recomendarle el producto y debe advertirle de las consecuencias, pero podrá llegar a comercializar el producto si así lo desea.

Una vez elaborado el test, es posible encajar al cliente en la categoría de cliente profesional o de cliente minorista, categorías que se definen en el art. 78 bis LMV.

Finalmente, mediante el art. 79 LMV se introducen expresamente los deberes de diligencia y transparencia que deben respetar los emisores para con sus clientes. Se presume que hay falta de diligencia cuando la persona que interactúa con el inversor va a pagar o a recibir algún tipo de honorario o comisión diferente de la remuneración que le pertenece por realizar esta operación.²¹

Como conclusión, puede afirmarse que no se trata de un mecanismo demasiado efectivo en la práctica. El margen de maniobrabilidad que permite el art. 74 RD 217/2008 a las entidades financieras emisoras del producto para considerar que la información ofrecida por el cliente es inexacta o se encuentra incompleta ha sido aprovechado por éstas para eximir su propia responsabilidad mediante una serie de malas prácticas. De esta forma,

²⁰ MAYORGA TOLEDANO, María Cruz. El problema de las participaciones preferentes: déficit regulatorio o apariencia de protección. *cit.* (versión electrónica)

²¹ BECERRIL, Soledad. *Estudio sobre participaciones preferentes*. Madrid: Defensor del Pueblo, 2013, pp. 12-13

muchas entidades recopilaban información irrelevante o inexacta de los clientes de forma expresa.

Por otra parte y, según la Memoria de atención de reclamaciones del año 2010 de la CNMV, otros emisores hacían firmar un documento al cliente en el que estos aceptaban haber recibido toda la información y comprender los riesgos del producto.

Lo importante es que, al fin y al cabo, han utilizado estos mecanismos legales para eludir sus responsabilidades al colocar productos inadecuados para el sector de los clientes minoristas²².

²²MAYORGA TOLEDANO, María Cruz. El problema de las participaciones preferentes: déficit regulatorio o apariencia de protección. *cit.* (versión electrónica)

CAPÍTULO III.- BREVE REFERENCIA AL RÉGIMEN FISCAL

Con este apartado no pretendemos efectuar un análisis exhaustivo sobre el régimen fiscal aplicable a las PPR, sino más bien un breve apunte o pauta informativa que nos sirve de ayuda para localizar la materia y tener unas nociones básicas sobre cómo se lleva a cabo su tributación.

En primer lugar, para situarnos históricamente, no gozábamos de una regulación expresa de la materia. El sistema que se utilizaba para colocar PPR era muy sencillo. En primer lugar, una sociedad española creaba una filial en un paraíso fiscal. Esta sociedad se encargaba de captar fondos a través de la emisión de PPR, de la cual era garante la sociedad matriz. De esta forma, una vez captados los fondos se remetían a la entidad matriz cumpliendo los requisitos establecidos para que pudieran ser considerados como recursos propios de primera categoría de la entidad. A cambio de dicha transmisión, la entidad matriz abonaba una serie de intereses a su filial que podían deducirse de la base imponible del Impuesto sobre Sociedades.

No obstante, este capital era utilizado por la sociedad filial para retribuir a los que habían invertido en PPR y, al tratarse de un paraíso fiscal, dicha remuneración no estaba sometido a ningún tipo de impuesto. En cambio, si esto se hubiese hecho siguiendo la legislación española, hubiese quedado sujeto a retención fiscal²³.

Este sistema implicaba, fiscalmente hablando:

- Dicha emisión de PPR no tributaba por el 1% del impuesto de Operaciones Societarias, ya que no se emitían en España.
- El pago de intereses que la matriz efectuaba a la filial era considerado gasto deducible en su Impuesto sobre Sociedades en España.
- El cobro de esos intereses por la filial estaba exento de Impuesto de no Residentes, ya que estaba considerado como remuneración de cuenta bancaria de no residente.

²³ CAZORLA PRIETO, Luis María; BLÁZQUEZ LIDOY, Alejandro. Implicaciones tributarias de la regulación de las participaciones preferentes. A propósito de la resolución de la fiscalía anticorrupción de enero de 2003. YÁBAR STERLING, Ana (coord). *Estudios en homenaje al profesor Pérez Ayala*. Madrid, DYKINSON S.L., 2007, pp. 728-729

- La sociedad filial no tributaba por los intereses que procedían del depósito de capital.
- El pago de la remuneración por parte del emisor de PPR tampoco estaba sujeto a tributación.

Tras una investigación llevada a cabo por la Fiscalía Especial para la Represión de los Delitos Económicos Relacionados con la Corrupción, el legislador estatal decide elaborar un régimen fiscal aplicable a las PPR²⁴.

Dicha regulación se especificó 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, a través de la aprobación de la ya citada Ley 19/2003.²⁵

La Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito deroga la legislación anterior e introduce mediante su disposición adicional primera una nueva regulación que, aunque no supone grandes novedades, incluye algún matiz respecto de las estipulaciones anteriores.

En el apartado tercero de la citada disposición adicional encontramos el régimen fiscal que será aplicable a todas las emisiones de PPR que sigan las condiciones previstas en apartado segundo del mismo texto, ya expuestas en apartados superiores. Se trata de una regulación bastante completa que afecta hasta cinco impuestos.

En primer lugar se establece que las remuneraciones que hagan efectivas las entidades emisoras tendrán la consideración de gasto deducible fiscalmente para ellas.

En segundo lugar, las rentas generadas por las PPR tienen consideración de rendimientos del capital mobiliario, previstos por el art. 25.2 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes

²⁴ CAZORLA PRIETO, Luis María; BLÁZQUEZ LIDOY, Alejandro. Implicaciones tributarias de la regulación de las participaciones preferentes. A propósito de la resolución de la fiscalía anticorrupción de enero de 2003. YÁBAR STERLING, Ana (coord). *Estudios en homenaje al profesor Pérez Ayala*. Madrid, DYKINSON S.L., 2007, pp. 753

²⁵ VILLACORTA HERNÁNDEZ, Miguel Ángel. Ventajas legislativas de las participaciones preferentes para convertirlas en un instrumento óptimo de financiación. *cit.* p. 205

de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio (en adelante LIRPF). Concretamente, los beneficios obtenidos por su titular se consideran rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios, tanto si se trata de beneficios derivados de la transmisión, de su reembolso, amortización, etc.

El art. 7 y) LIRPF establecía que quedarían exentos de tributación los dividendos y participaciones obtenidos que no sobrepasaran la cifra de 1.500 € anuales. No obstante, esta exención quedó suprimida por la Ley 26/2014, de 27 de noviembre, por la que se modifican la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renda de las Personas físicas, el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el R.D. Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, y otras normas tributarias.

Antes de su supresión eran muchos los que consideraban su posible aplicación a los rendimientos obtenidos por las PPR. No obstante y, tras ser consultada, la Dirección General de Tributos (en adelante DGT) estableció en su consulta V1821-12 que los titulares de PPR no podían beneficiarse de dicha exención dada la clasificación de sus rendimientos como cesión a terceros de capitales propios.

El siguiente paso lógico es observar la tributación que afecta la recompra de participaciones preferentes, es decir, cuando un sujeto que ya ha adquirido el producto lo coloca en el mercado para deshacerse de éste por la compra de un nuevo inversor. En esta ocasión se producen dos hechos simultáneos: por un lado la compra de la participación y, por otra, su suscripción. El precio de estas operaciones no puede fijarse libremente, ya que existe una Resolución de 16 de abril de 2013 de la comisión rectora del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (en adelante FROB) que fija dichos valores.

En este sentido, debemos basarnos en lo que establece la consulta vinculante dictada por la Dirección General Tributaria, de 17 de octubre de 2013. Cuando el titular de la participación preferente la vende, puede generarle un rendimiento del capital mobiliario. Este rendimiento será la diferencia que haya entre el precio fijado en la resolución citada *ad supra* del FROB y el valor real por el que se adquiere el producto. Se trata de un tipo de renda clasificada como “de ahorro”, que quedará sujeto al Impuesto sobre la Renda de las Personas Físicas (en adelante IRPF).

Estos rendimientos se imputarán al periodo impositivo en el que se haya producido esa venta.

No obstante, de la misma forma que pueden obtenerse beneficios también puede darse un rendimiento negativo, que será cuando se haya vendido el producto por un precio inferior al fijado por el FROB. En este caso, el rendimiento negativo podrá compensarse por el sujeto que ha vendido la participación con los rendimientos del capital mobiliario positivos a ingresar en la base imponible del ahorro que haya recibido en ese mismo periodo impositivo. En caso que tampoco se hayan recibido otros rendimientos en dicho periodo o que el saldo sea negativo, el sujeto podrá intentar compensar ese mal negocio con el rendimiento del capital mobiliario de los cuatro años siguientes, en caso que este existiera.

La disposición adicional primera de la Ley 10/2014m, de 26 de junio también prevé que quedarán exentos de toda retención los rendimientos generados por el depósito de los recursos obtenidos por la entidad de crédito dominante siempre y cuando la emisión de PPR se haya llevado a cabo por una entidad filial que le pertenezca. De la misma forma, las rentas que deriven de PPR obtenidas por sujetos pasivos del Impuesto sobre la Renta de no Residentes sin establecimiento permanente en España quedarán exentas de dicho impuesto. Estas exenciones se encuentran reguladas de forma general en el art. 14 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de Personas no Residentes, aprobado por Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo.

Finalmente, se dispone que las operaciones de emisión de PPR quedan totalmente exentas de la modalidad de operaciones societarias que prevé el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados²⁶.

²⁶ VILLACORTA HERNÁNDEZ, Miguel Ángel. Ventajas legislativas de las participaciones preferentes para convertirlas en un instrumento óptimo de financiación. *cit.* p. 206-207.

CAPÍTULO IV.- COMERCIALIZACIÓN DE PARTICIPACIONES PREFERENTES

1. Sujetos que intervienen en la suscripción de participaciones preferentes

En este apartado, vamos a proceder a analizar los sujetos que intervienen en el contrato de suscripción o compra de PPR de forma habitual para lograr comprender, en próximos apartados, como ha evolucionado en los últimos veinte años su comercialización y, lo más importante, los problemas con los que pueden encontrarse.

En primer lugar es preciso apuntar que se trata de un negocio jurídico en el que participan tres partes, por lo que no se limita a la doble contraposición tradicional entre comprador y vendedor. Las tres partes a diferenciar son: el emisor de la PPR, el sujeto vendedor y el adquirente.

El primero de los sujetos es, como no podía ser de otra forma, el emisor del instrumento financiero, quien los coloca en el mercado para comercializarlos. Hay que tener presente que las PPR son emitidas de forma general por entidades de crédito o financieras que, en su mayor medida, van a ser bancos y cajas de ahorro. No obstante, hay que tener en cuenta que hay otros tipos de entidades que también pueden efectuar emisiones.

Las participaciones preferentes pueden emitirse de dos modalidades.

- Directa: Son emitidos directamente por la propia empresa.
- Indirecta: Son emitidas por medio de filiales en el extranjero²⁷.

En segundo lugar, nos encontramos con los compradores, que son los que adquieren las PPR y son calificados como sujetos inversores. Las personas que adquieren PPR son aquellos clientes que disponen de capital ahorrado y que, normalmente, lo tienen depositado en una entidad financiera a través de un contrato de depósito bancario llevado a cabo con la propia entidad. No se trata, por tanto, de personas con grandes capitales o

²⁷ VILLACORTA HERNÁNDEZ, Miguel Ángel. Ventajas legislativas de las participaciones preferentes para convertirlas en un instrumento óptimo de financiación. *cit.* p. 173.

fortunas, sino que hablamos de sujetos con capacidad económica media que han conseguido ahorrar un mínimo de capital a través de la remuneración por su trabajo.

Finalmente y, en tercer lugar, localizamos al sujeto comercializador del producto, que es aquel que actúa como intermediario entre el sujeto emisor y el comprador y, por ende, es el encargado de efectuar la compraventa. Se trata de un sujeto esencial y necesario para poder llevar a cabo la suscripción de PPR, ya que los compradores no pueden acceder por sí solos al mercado y adquirirlas de primera mano.

No obstante, el hecho a destacar en esta transacción es que frecuentemente se produce una confusión entre dos de las figuras de este negocio que, en este caso, son la figura del emisor y la del intermediario, por lo que la misma entidad que decide emitir PPR para situarlas en el mercado es la propia entidad que interacciona con los clientes que las adquieren, por lo que, en cualquier caso, la operación va a estar vinculada o decantada siempre hacia los intereses de dicha entidad financiera²⁸.

Al mismo tiempo, los inversores que buscan para colocar sus productos son clientes de depósitos bancarios en sus mismas entidades, por lo que todo queda dentro de la propia entidad.

2. Evolución temporal

Como ya se ha dicho en la introducción de este trabajo, la comercialización de participaciones preferentes no es una invención de los tiempos actuales, sino que se trata de una práctica llevada a cabo, en menor medida, des de 1998. No obstante, el hecho relevante es el aumento exponencial de oferta de este producto y, por tanto, de su venta entre los años 2.008 y 2.009²⁹.

²⁸ZUNZUNEGUI, Fernando. Comercialización de participaciones preferentes entre clientela minorista. *cit.* pp. 248-249

²⁹ RAYÓN BALLESTEROS, María Concepción; GÓMEZ HERNÁNDEZ, José Antonio. ¿Se puede recobrar el capital invertido en participaciones preferentes? *cit.* p. 88

Por lo tanto, resulta conveniente efectuar un análisis sobre la evolución de dicha comercialización y las técnicas que se han seguido para colocar el producto en el mercado.

En primer lugar, las participaciones preferentes son introducidas en nuestro Estado como un elemento externo a nuestro sistema y con otra denominación. Este producto se introduce por entidades bancarias de origen externo, es decir, que entidades extranjeras utilizan este producto ya existente en otros países y lo introducen en España a través de sus filiales, por lo que hablamos de emisiones externas. En este caso, la sociedad que emitía el producto financiero y, una vez colocado, ponía a disposición de la empresa matriz todo el capital obtenido. Además, se trataba de un producto que tenía como destinatario las entidades institucionales y, por tanto, no se contemplaba su adquisición por parte del inversor minorista³⁰.

Este sistema de emisión de PPR siguió este esquema hasta 1998.

En 1998, se realiza la primera emisión en España con la denominación de participaciones preferentes. Dicha emisión fue llevada a cabo por la entidad Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (en adelante BBVA) por un valor total de 700 millones de euros. La causa que provocó esta primera inclusión en el mercado fue una gran crisis Iberoamericana, donde fuertes entidades mercantiles españolas tenían depositadas sus intereses y se estaba produciendo el cierre del mercado mayorista.

No obstante, estas primeras emisiones no iban dirigidas al inversor que se encontraba en el mercado español, si no que se intentaba encontrar inversores de otros mercados. En este sentido, las matrices españolas creaban sus filiales en paraísos fiscales como, por ejemplo, las Islas Caimán. Esto implicaba dejar de pagar el 1% del nominal emitido en concepto de Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados que había que abonar en España, además de no pagar ningún tipo de impuesto en caso de remunerar al inversor no residente. Si a todo esto le sumamos que las entidades podían emitir PPR por medio de sus filiales sin necesidad alguna de la junta de accionistas las apruebe, la emisión de participaciones preferentes comienza a

³⁰ VILLACORTA HERNÁNDEZ, Miguel Ángel. Ventajas legislativas de las participaciones preferentes para convertirlas en un instrumento óptimo de financiación. *cit.* p. 174.

extenderse por parte del resto de entidades bancarias del sector con un objetivo claro, obtener financiamiento³¹.

En octubre de ese mismo año, se produce un Acuerdo de la CMNV que posibilita la negociación de las PPR en AIAF (Asociación de Intermediarios de Activos Financieros). Se trata de un mercado secundario que actúa de forma diferente al mercado bursátil, ya que es un mercado bilateral y descentralizado en el que las partes acuerdan los términos en los que se va a producir la transacción, que serán comunicados posteriormente al mercado³². No obstante, la legislación española aún no contempla la emisión de PPR, que aún se continuaba haciendo mediante filiales en el extranjero³³. Esta nueva situación se mantuvo hasta 2.003.

Con la creación de la Ley 19/2003, de 4 de julio, de régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención de blanqueo de capitales, se prevé en nuestro sistema la posibilidad de emitir PPR dentro de nuestro propio mercado.

Dado que este texto normativo introduce una serie de medidas fiscales que van a favorecer a las entidades emisoras, la emisión de PPR pasa a generalizarse dentro del mercado estatal y disminuyen considerablemente las emisiones efectuadas en el extranjero³⁴.

En esos tiempos, se trataba de un producto cuyo valor nominal era idéntico al valor de mercado. Su adquisición se daba ya indistintamente por inversores institucionales y minoristas, entre los que no se hacía ninguna distinción. En principio estas adquisiciones no implicaron muchos problemas para sus adquirentes a la hora de recuperar su capital invertido, ya que la mayoría de ellos recuperaba la totalidad de su inversión, junto con los intereses pertinentes.

³¹ VILLACORTA HERNÁNDEZ, Miguel Ángel. Ventajas legislativas de las participaciones preferentes para convertirlas en un instrumento óptimo de financiación. *cit.* pp. 188-197.

³² MAYORGA TOLEDANO, María Cruz. El problema de las participaciones preferentes: déficit regulatorio o apariencia de protección. *cit.* (versión electrónica)

³³ GUERRERO, Carlos. Las acciones y participaciones preferentes: acciones judiciales y estrategias de defensa. *Revista Aranzadi Doctrinal*, 2012, nº6 (versión electrónica)

³⁴ BLANCO MARCILLA, Eduardo. *Participaciones Preferentes: rentabilidad de las emisiones.* *cit.* pp. 15-16

Es, en este caso, un hecho a destacar que algunas entidades incluso decidían amortizar sus PPR emitidas de forma anticipada, abonando el principal más los intereses. Por otra parte, otras estaban dispuestas a recomprar sus propias PPR cuando el cliente lo solicitaba por el mismo precio al que fueron adquiridas para vendérselas a nuevos clientes por el mismo valor. Otra opción de la que disponía el inversor para recuperar su capital era la compraventa de PPR por la totalidad del valor nominal entre clientes de la propia entidad.

Ante estas facilidades, el inversor minorista veía estas operaciones con buenos ojos y con confianza al comprobar que recuperaban su capital con facilidad.

No obstante, en el año 2004 se toma la decisión de elaborar, a nivel europeo, la MIFID, para ofrecer mayores garantías y seguridad al cliente minorista. A su vez y, siguiendo esta línea, en 2005 la CNMV decidió distribuir entre las entidades financieras una serie de pautas que debían de cumplir las entidades financieras para evitar el conflicto de intereses que surgía al contratar con sus propios clientes, entre las que destaca la preparación de un folleto informativo que debían de otorgar al cliente minorista.³⁵

Con este nuevo marco legislativo europeo, el siguiente paso a nivel estatal se produce en el año 2007, con la aprobación de la Ley 47/2007, de adaptación de la Ley del Mercado de Valores a la MIFID. Esta ley, además, introduce una serie de obligaciones de la entidad emisora para con el cliente que se encontraban ya en el RD 726/1993 que llevan a clasificar las PPR como instrumento financiero complejo, por lo que se prevé la obligación de realizar un test al inversor sobre sus conocimientos financieros antes de adquirir el producto. En caso que quede patente que el cliente no dispone de los conocimientos financieros oportunos para comprender los riesgos y características de las PPR, la entidad emisora simplemente debe de advertirle que el producto que pretende contratar no se adecua a su perfil. Con lo cual, no implica mayores protecciones para el inversor minorista, ya que únicamente se obliga a ofrecerle una información que no será capaz de comprender en muchos casos y, en ningún momento, se le va a poner ningún impedimento para adquirir el producto.³⁶

³⁵ BLANCO MARCILLA, Eduardo. *Participaciones Preferentes: rentabilidad de las emisiones. cit.* pp. 16-17

³⁶ BECERRIL, Soledad. *Estudio sobre participaciones preferentes. cit.* pp.19

Con todo esto y, tras pasar por una etapa en la que los clientes inversores habían dispuesto de muchas facilidades para recuperar su capital invertido, llegamos a 2008. No obstante, hay que tener presente que, tanto el objetivo como la comercialización de las participaciones preferentes cambian bruscamente a raíz de la fecha indicada. Esta vez, teniendo como causa principal la crisis económica mundial que aún hoy en día sacude nuestra economía, la comercialización de PPR aumentó de forma deliberada.

Las entidades financieras necesitaban capitalizarse para poder subsistir y poder mantener, sino aumentar, su propio patrimonio neto. Los efectos de la devastadora crisis económica aún no eran patentes a nivel global y las entidades contaban con una gran cantidad de capital procedente de los depósitos de sus propios clientes. No obstante, dicho capital formaba parte del pasivo de estas sociedades y, por tanto, no era susceptible de ser utilizado como capital propio. La idea era, pues, conseguir pasar todo ese capital pasivo de la sociedad al activo, para que pasara a formar parte de su patrimonio neto³⁷.

Tras buscar mecanismos que fueran capaces de cumplir con este objetivo, decidieron que la opción más sencilla que tenían a su disposición era la emisión de PPR. En este sentido, el sistema que se siguió para conseguir colocar este producto financiero a gran escala no es muy complicado ni implicó grandes problemas de ejecución. Para que este sistema funcionara, cada entidad debía de vender sus PPR entre sus propios clientes.

Si al hecho de que los clientes que cuentan con depósitos en dichas entidades acostumbran a ser inversores minoristas le sumamos que los inversores institucionales habían perdido cualquier tipo de interés en contratar PPR, nos encontramos en que toda esta emisión a gran escala fue vendida al inversor minorista.

Esta situación provocó varias advertencias y exigencias de la CNMV, entre las que cabe destacar el informe de un experto independiente sobre las condiciones de emisión cuando va dirigida de forma exclusiva al cliente minorista.

Sin embargo, tan solo un año después del aumento de sus ventas, en el 2009, la crisis financiera hace caer en picado el valor de las PPR en el mercado secundario, por lo que

³⁷ RAYÓN BALLESTEROS, M. C., & GÓMEZ HERNÁNDEZ, J. A. (2013). ¿Se puede recuperar el capital invertido en las participaciones preferentes? *cit.* p. 88.

su cotización pasa a ser muy inferior al valor nominal, que era el valor por el que los inversores adquirieron el producto. A todo esto hay que sumarle que acaba sucediendo lo que más se temía la CNMV, y es que las PPR se habían empezado a vender por las EEFF a un precio superior al de su valor nominal y, por tanto, a su valor real de mercado.

La CNMV, que poco había hecho hasta la fecha para evitar consecuencias graves por este tipo de prácticas, pues se limitó a ser un mero observador pasivo que realizaba de vez en cuando alguna recomendación, advirtió en fecha de 16 de junio de 2010 que realizar este tipo de operaciones con inversores minoristas implica una mala práctica, recomendando efectuar este tipo de transacciones en el sí de un mercado transparente en el que todos los posibles inversores gozaran de toda la información posible sobre el producto³⁸.

No obstante, estas meras advertencias no sirvieron para nada, por lo que los hechos escritos *ad supra* llevaron a los inversores a perder gran parte de su capital invertido. En primer lugar porqué, como ya se ha dicho, su valor en el mercado era muy inferior a su valor nominal, por lo que cualquier venta era siempre inferior al precio por el que se habían adquirido. Hay que recordar que las transacciones de PPR se llevan a cabo en el Mercado AIAF y, por tanto, el precio surge de la negociación entre ambas partes del negocio. Por tanto, los titulares de PPR se encontraron con una urgente necesidad de vender el producto, por lo que tuvieron que conformarse con la poca cantidad que les ofrecían los interesados³⁹. Pero, por otra parte, no todos los inversores fueron capaces de poder vender sus productos, pues nadie quería adquirir un producto que podía conllevar la pérdida de toda la inversión.

Sin embargo, hay que sumarle que, tras este descenso abismal del valor de las PPR en el mercado, se produjeron innumerables quejas por parte de los inversores, que vieron como perdieron todos sus ahorros sin darse cuenta. A su vez, esta situación de pánico hizo que se corriera la voz entre todos aquellos que habían adquirido PPR en los últimos tiempos, por lo que todos los clientes, al ver todos sus ahorros en peligro, acudieron en multitud a

³⁸ ZUNZUNEGUI, Fernando. Comercialización de participaciones preferentes entre clientela minorista. *cit.* p. 249

³⁹ MAYORGA TOLEDANO, María Cruz. El problema de las participaciones preferentes: déficit regulatorio o apariencia de protección. *cit.* (versión electrónica)

reclamar su dinero a las entidades con las que habían contratado. Las EEFF se vieron abrumadas ante el gran número de reclamaciones y se quedaron sin liquidez, por lo que fueron incapaces de devolver el capital o de recomprar sus propias participaciones.

En 2013 entró en vigor el Acuerdo de Basilea III, elaborado por el Comité de Supervisión en noviembre de 2008. Este acuerdo es sumamente importante para éste sistema, ya que introduce un cambio esencial en las categorías de capital que forman los recursos propios de las entidades bancarias que ha hecho disminuir notablemente la emisión de PPR.

Hasta ese momento, el capital obtenido por las PPR era considerado capital de primera categoría pero, tras el Acuerdo, únicamente computan dentro de esa categoría las acciones ordinarias con voto y las reservas de la entidad. Esto implica que las PPR ya no forman parte de esa categoría de capital y, por tanto, pasan a computar como recursos complementarios, que son considerados de menor calidad y están limitados por los primeros⁴⁰. Teniendo en cuenta que ya no se trata de un producto útil para obtener financiamiento y aumentar la solvencia, las emisoras han perdido interés en su figura⁴¹.

Tras todo lo que hemos expuesto, muchos son los clientes que han acudido a procesos judiciales para intentar recuperar su capital invertido en PPR consiguiendo, en una gran parte de los casos, una sentencia estimatoria de sus pretensiones. Ante esta situación, las entidades financieras han ofrecido lo que se denomina “canjes” de PPR en acciones de la propia entidad o deuda subordinada. Para tratar esta materia se está debatiendo actualmente la Proposición de Ley sobre las operaciones de canje de las participaciones preferentes nº 122/000060, que pretende añadir una la Disposición Adicional vigésimo segunda a la Ley del Mercado de Valores para establecer que todos los canjes que deberán de aportar al inversor la totalidad del valor nominal de las PPR que disponían y, además, deberán de estar autorizados por la CNMV. También se pretende incluir la posibilidad de que el inversor opte entre la suscripción de nuevas acciones, obligaciones subordinadas

⁴⁰ VILLACORTA HERNÁNDEZ, Miguel Ángel. Ventajas legislativas de las participaciones preferentes para convertirlas en un instrumento óptimo de financiación. *cit.* pp. 212-218.

⁴¹ RAYÓN BALLESTEROS, María Concepción; GÓMEZ HERNÁNDEZ, José Antonio. ¿Se puede recobrar el capital invertido en participaciones preferentes? *cit.* p. 84

obligatoriamente convertibles en acciones y la constitución de imposiciones a plazo fijo no superior a tres años⁴².

3. Problemas relacionados con la suscripción

En los apartados precedentes han sido analizados de forma básica los tres sujetos esenciales que intervienen en cualquier operación de compraventa de PPR y la evolución histórica que se ha producido en la materia, por lo que en este momento ya podemos entrar propiamente en los problemas que todos estos elementos han causado y que tanta repercusión social y mediática han conllevado.

Como resulta lógico, los principales problemas surgidos de la suscripción de PPR se dan de forma generalizada en el campo de su adquisición por parte de inversores minoristas. Como ya se ha dejado entrever en otros apartados y, tal y como establece el art. 78 bis 4 LMV, se considera cliente minorista a todo aquel que no sea profesional.

Debemos tener en cuenta que, al no tratarse de profesionales, son usuarios con un nivel de formación en el sector de la inversión muy bajo y que, por lo tanto, no logran comprender todas las condiciones y posibles situaciones que puede conllevar la adquisición de PPR.

Además a este hecho debemos de sumarle que, en la mayoría de los casos, no son los clientes minoristas los que acuden a la entidad financiera a adquirir el producto, más bien al contrario. En el primer apartado de este capítulo hemos dicho que las propias entidades emisoras que, a su vez, actúan como sujeto intermediario son las que ofrecen su propio producto de forma directa al inversor minorista. Este inversor minorista, de perfil de riesgo conservador, es en la mayor parte de ocasiones un cliente que tiene depositados sus ahorros en la misma entidad financiera emisora de la participación preferente a plazo fijo, por lo que existe ya una relación entre ambos sujetos. Resulta patente el conflicto de

⁴² MAYORGA TOLEDANO, María Cruz. El problema de las participaciones preferentes: déficit regulatorio o apariencia de protección. *cit.* (versión electrónica)

intereses que se produce cuando la figura de emisor e intermediario se fusionan en una, pues se va a intentar colocar el producto a toda costa.

En este sentido, el conflicto de intereses entre las empresas que prestan un servicio de inversión y sus clientes está previsto legalmente en el art. 70 quáter LMV. Se establece que dichas entidades deben de hacer todo lo posible para detectar este tipo de conflictos⁴³. Además, para que pueda darse esta situación deben de concurrir dos requisitos:

- El primero es que la empresa obtenga o tenga previsto obtener, mediante su actuación, un beneficio directo del cliente. No es preciso que se produzca ese beneficio de forma efectiva, ya que es suficiente que exista esa perspectiva de ganancia.
- El segundo requisito viene a ser el más importante puesto que si no se da, por mucho que se cumpla con el primer requisito, no podremos decir que existe un conflicto de intereses. El precepto establece que hay que atender a que el cliente pueda obtener un “posible” perjuicio de la operación o pueda obtener una ganancia o evitar una pérdida, si no existe la posibilidad de pérdida concomitante de un cliente⁴⁴.

Siguiendo en la materia del conflicto, debemos de citar el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre. Su artículo 44, que lleva por rúbrica “conflictos de interés potencialmente perjudiciales para los clientes”, hace referencia al art. 70 quáter LMV para determinar, de una forma más explícita, una serie de situaciones que deben de tenerse en cuenta para poder afirmar que realmente existe dicho conflicto. Se entenderá, según el precepto, que existe el conflicto

⁴³ ALONSO ESPINOSA, Francisco J. Participaciones preferentes y clientes minoristas de entidades de crédito. *cit.* pp. 17-18 (versión electrónica)

⁴⁴ MAYORGA TOLEDANO, María Cruz. El problema de las participaciones preferentes: déficit regulatorio o apariencia de protección. *cit.* (versión electrónica)

cuando una persona de la propia empresa o un tercero vinculado de forma directa o indirectamente con ella:

- Puede obtener un beneficio financiero o evitar una pérdida financiera a costa del cliente. Implica que del servicio contratado por el cliente deriva un beneficio para esta persona que, de no haberlo adquirido, la entidad o la persona hubiese tenido unas pérdidas que, de esta forma, se han evitado.
- Tiene un interés en el resultado del servicio prestado o de la operación efectuada por cuenta del cliente que no coincide con los intereses que tiene el cliente. El cliente cuando contrata un producto suele tener un interés de hacer negocio o de obtener, aunque no sea muy elevado, algún tipo de beneficio. En este caso, la persona o entidad no piensa en ese interés ni en el beneficio que puede producirle a su cliente, ya que estos le causan indiferencia, sino que más bien contempla la operación por los beneficios que puede generarle a sí mismo.
- Va a recibir incentivos financieros por favorecer los intereses de terceros clientes en perjuicio del cliente al que le está ofreciendo el servicio. Implica que un tercer sujeto va a retribuir a la entidad o a el que interviene en nombre de ella para que ésta consiga que el cliente contrate un producto. Esta situación provoca una serie de beneficios al sujeto que retribuye al interventor pero el cliente suele salir perjudicado, por lo que el interventor no está mirando por los intereses de su cliente, sino por los del tercero.
- Su actividad profesional es la misma que la del cliente.
- Tiene previsto recibir un incentivo por el servicio prestado el cliente que será diferente a la retribución estipulada que debe de obtener por la prestación de dicho servicio. Como es lógico, aquellos que prestan un servicio lo hacen a cambio de una remuneración que retribuye su trabajo. No obstante, en este caso va a recibir un beneficio “extra”, un suplemento que de otra forma no cobraría.

En cualquier caso, de la misma forma que decíamos para con los posibles beneficios que pudiese obtener la entidad o persona que ofrece el servicio, el perjuicio no debe de producirse de forma efectiva y real, ya que es suficiente que sea probable que éste se produzca.

Normalmente, en el caso de las PPR suelen producirse los dos primeros supuestos analizados ya que, como se ha dicho en varias ocasiones, el objetivo de la entidad es aumentar su patrimonio neto o recursos propios y evitar, de esta forma, tener pérdidas a costa de los ahorros del cliente. Cabe obviar el interés depositado por el emisor de PPR en el resultado del servicio que ha ofrecido al inversor y que éste va a ser diferente con toda seguridad al interés que pueda tener el cliente. El primero tendrá como interés aumentar de la mayor forma posible sus propios recursos y, el segundo, va a pretender obtener una rentabilidad a cambio de ceder su capital⁴⁵.

Hay que tener presente que, por norma general, los clientes suelen mantener una relación de confianza en aquellos a quienes han confiado sus ahorros. Esta relación de confianza preexistente entre emisor e inversor es aprovechada y utilizada por el primero que asesora al inversor minorista con la única finalidad de intentar colocarle el producto⁴⁶. Para conseguirlo, le hace creer que se trata de una especie de depósito bancario que ofrece una renta superior al resto de depósitos y con una liquidez absoluta con un nivel de seguridad superior al resto, pues se trata de un producto que lleva incluida la palabra “preferente” en su nombre.

En ningún caso se les informó de la naturaleza jurídica del producto, del riesgo que implicaba su suscripción, que se trataba de una adquisición a plazo indefinido no cubierta por ningún fondo de garantía ni, otro aspecto importante desde mi punto de vista, que para poder deshacerse de la participación preferente adquirida únicamente podían acudir al mercado secundario oficial, con la dificultad que esto implica para un inversor minorista. No obstante, esta situación es aún más grave cuando los empleados de las entidades emisoras que ofrecen el producto a los clientes desconocen, también, las características generales del producto, por lo que resulta totalmente imposible ofrecer toda esta información de forma comprensible, tal y como se establece en la sentencia del Juzgado de Primera Instancia nº 1 de Mataró, de 5 de febrero de 2012⁴⁷.

⁴⁵ ALONSO ESPINOSA, Francisco J. Participaciones preferentes y clientes minoristas de entidades de crédito. *cit.* pp.17-19 (versión electrónica)

⁴⁶ RAYÓN BALLESTEROS, María Concepción; GÓMEZ HERNÁNDEZ, José Antonio. ¿Se puede recobrar el capital invertido en participaciones preferentes? *cit.* p. 89

⁴⁷ BECERRIL, Soledad. *Estudio sobre participaciones preferentes. cit.* p. 15

Así lo acreditan los propios inversores en sus quejas ante la CNMV cuando dicen que *se habían decidido a comprar estos productos porque les habían sido ofrecidos por las entidades como productos sin riesgo, similares a depósitos a largo plazo o a un bono con cupón trimestral o semestral*⁴⁸.

Se vulnera a todos los efectos el deber de diligencia y transparencia de la entidad de crédito ante su cliente, pues deben cuidar su capital como si fuera el propio (art. 79 LMV) y, lo que resulta más importante, el deber de información (art. 79 bis LMV), que impone la obligación de exponer de forma clara y no engañosa las características de los productos financieros. El emisor debe de informar al inversor que no se trata de un producto adecuado a sus características y advertirle de los riesgos que asume si lo suscribe, pues tiene el deber de conocer los conocimientos de los que goza el cliente en el campo inversor para no ofrecerle productos de esta índole.

Estamos hablando, sin ninguna duda, de un supuesto de malas prácticas bancarias dirigidas a causar esta confusión al inversor para que acceda a adquirir el producto ya que resulta improbable cualquier otra explicación porqué tal y como dice Alonso Espinosa, cualquier sujeto que haya sido informado de las condiciones que implica una participación preferente no invertiría todo su dinero en ella, dado que resulta mucho más rentable invertir en acciones de una sociedad que siga una política de reparto de dividendos anuales⁴⁹.

Quizás esta haya sido la única solución que han encontrado las entidades financieras para colocar su producto ya que los clientes profesionales (arts. 78 bis 2 y 3) no van a invertir en este producto, de la misma forma que tampoco lo harán los inversores cualificados (art. 39 RD 1310/2005) y, a pesar que la legislación vigente destina un tramo importante de las emisiones a inversores institucionales, los expertos recomiendan que no las suscriban⁵⁰.

⁴⁸ ZUNZUNEGUI, Fernando. Comercialización de participaciones preferentes entre clientela minorista. *cit.* p. 249

⁴⁹ ALONSO ESPINOSA, Francisco J. Participaciones preferentes y clientes minoristas de entidades de crédito. *cit.* pp. 16 (versión electrónica)

⁵⁰ *Ibidem.* pp. 11

Por ende, únicamente pueden colocarse al inversor minorista. Como conclusión, no quedan dudas acerca de la incompatibilidad que se produce entre la figura del emisor y el inversor, pues los primeros se han dedicado a convertir sus propios pasivos representados por los depósitos de sus mismos clientes en activos mediante engaños y ocultando una información esencial, vulnerando todos los preceptos citados y actuando con mala fe. Esta mala fe se produce porque la entidad financiera ha realizado prácticas deshonestas que han distorsionado el comportamiento del cliente (art. 4.1 Ley 3/1991, de 10 de enero, de Competencia Desleal), pues sin éstas difícilmente hubiesen conseguido que un sujeto con perfil de mínimo riesgo cuya máxima inversión era un depósito bancario adquiriese un producto de máximo riesgo, por lo que todo nos induce a pensar que no tomaron una decisión plenamente consciente y con total conocimiento de las características básicas del producto que contrataban⁵¹.

A todo esto, los organismos supervisores, entre los que destaca CNMV, han determinado que se trata de un producto inadecuado para este tipo de inversor y las entidades deberían de haberse abstenido, por lo que, en definitiva, debieron dejar de lado sus actuaciones aprovechándose de la confianza que habían adquirido por el tiempo con sus clientes y abstenerse de ofrecerles PPR.⁵²

⁵¹ ALONSO ESPINOSA, Francisco J. Participaciones preferentes y clientes minoristas de entidades de crédito. *cit.*, pp. 18 (versión electrónica)

⁵² ZUNZUNEGUI, Fernando. Comercialización de participaciones preferentes entre clientela minorista. *cit.* p. 149

CAPÍTULO V.- MECANISMOS PARA RECUPERAR EL CAPITAL INVERTIDO

1. Reclamación previa a los bancos

Como primera medida, es posible emitir una queja o reclamación a los Servicios de Atención a la Clientela y los Defensores del Cliente de la entidad a la que se ha comprado el producto financiero. Una vez recibida la queja, la entidad dispone de un plazo de dos meses para responder al cliente y está obligada a atender y resolver las quejas.

En caso que la entidad decida desestimar la queja de forma expresa, se otorga al cliente un plazo de diez días para que éste pueda presentar alegaciones. Por norma general, este sistema no suele ofrecer ninguna solución al cliente, ya que las entidades financieras tienden a desestimar todo tipo de quejas.

Finalizado este proceso, obtendremos un recibo que nos va a permitir acudir al órgano superior de las entidades bancarias, el BE, para efectuar una nueva queja. Una vez recibida, se otorgará un plazo de 15 días al banco para que éste haga sus alegaciones. Cuando se ha analizado el asunto, se remitirá a la CNMV que, una vez examinado el tema, emitirá un veredicto no vinculante.⁵³

Por lo tanto, teniendo en cuenta que la decisión de la CNMV no va a tener carácter vinculante y que la entidad bancaria va a rechazar aquellas pretensiones casi con total seguridad, podemos afirmar que es una vía que no va a suponer ningún tipo de beneficio y lo único que se conseguirá es perder un valioso tiempo que podría ser utilizando para emprender las acciones legales oportunas.

2. Jurisdicción civil

Tal y como ya ha quedado acreditado en apartados anteriores, las entidades comercializadoras han colocado de forma mayoritaria PPR entre sus clientes minoristas

⁵³ RAYÓN BALLESTEROS, María Concepción; GÓMEZ HERNÁNDEZ, José Antonio. ¿Se puede recobrar el capital invertido en participaciones preferentes? *cit.* pp. 91-92

mediante el uso de malas prácticas y el incumplimiento de ciertos preceptos legales. La consecuencia lógica de estos hechos no ha sido otra que producir lo que todo el régimen legal pretendía evitar: provocar un consentimiento del cliente formado de forma irregular. Por lo tanto y, sin duda alguna, el mecanismo más efectivo para proteger los intereses y derechos del cliente minorista es acudir a los tribunales⁵⁴.

No obstante, Ley 9/2012, de 14 de noviembre, no establece de forma precisa los mecanismos de los que dispone el inversor minorista para poder acudir a los tribunales. No obstante, esta falta de mecanismos no implica ningún problema, ya que cabe acudir al Código Civil (en adelante CC), donde encontramos la normativa básica sobre contratos, al Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias (en adelante TRLGDCU) y al 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.

Una vez se tienen claros los mecanismos que nos van a permitir acudir a los tribunales, es preciso establecer la jurisdicción y competencia de los tribunales que van a conocer del asunto. En virtud de los arts. 2, 9.2, 21.1 y 85.1 de la Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial (en adelante LOPJ) y del art. 45 LEC la competencia para conocer de éstos asuntos corresponde a los Juzgados de Primera Instancia. Respecto de la competencia territorial, el art. 51.1 LEC establece que las personas jurídicas deben ser demandadas en el lugar de su domicilio o en el lugar donde la situación o relación jurídica a que se refiere el litigio haya nacido o deba surtir efectos, siempre y cuando en dicho lugar dispongan de un establecimiento abierto al público o un representante autorizado, por lo que no tendremos que acudir a los tribunales del lugar donde la entidad tiene la sede principal, cosa que favorece al consumidor.

Respecto de la legitimación, el art. 6.1.1º y 3º establece la capacidad de ser parte tanto de las personas físicas como de las jurídicas. Además, ambas partes podrán ser parte procesal porque, tal y como dispone el art. 10 LEC, son titulares de la relación jurídica que, en este

⁵⁴ MAYORGA TOLEDANO, María Cruz. El problema de las participaciones preferentes: déficit regulatorio o apariencia de protección. *cit.* (versión electrónica)

caso, es la suscripción de PPR. Hay que tener en cuenta que, en virtud de los arts. 3 y 4 TRLGDCU, el cliente interviene como consumidor y, el emisor, como empresario⁵⁵.

La opción más interesante es elaborar una demanda dirigida a obtener la nulidad del contrato de suscripción de PPR, por lo que se deberá de hacer uso de elementos que ya hemos tratado en el apartado de la problemática relacionada con la contratación e incluirlos en la demanda para que la entidad judicial pueda entrar a debatir la problemática y, finalmente, pueda dar la razón al cliente.

Para poder conseguir esa declaración de nulidad, debemos basarnos en el consentimiento, que es considerado en nuestro sistema como uno de los elementos básicos que sustentan un contrato (art. 1261.1º CC) y, para que un contrato sea plenamente válido, debe de haber sido prestado de forma limpia, con conocimiento exacto de los compromisos que adquieren y de las consecuencias que esto implica. En caso de que el consentimiento haya sido prestado por error por parte del cliente, el inversor, se podrá ejercer la acción de nulidad, según el art. 1265 CC. Tal y como establece el art. 1262 CC, para que realmente exista esta falta de consentimiento es preciso el producto ofrecido sea diferente de aquél que ha aceptado el sujeto inversor, tarea que se consigue a través de su manipulación con palabras insidiosas. Concretamente, tal y como establece la sentencia del Juzgado de Primera Instancia e Instrucción nº 1 de Ejea de los Caballeros, de 29 de enero de 2013⁵⁶, se dará este caso cuando *“la cosa de la que se informó a los demandantes es otra distinta de aquella que, realmente, estaban contratando”* ya que *“con la información insuficiente y contradictoria que se les dio en la oficina de la demandada, no pudieron hacerse una representación, siquiera parecida de lo que realmente estaban ordenando suscribir”*.⁵⁷

En caso que no se pueda solicitar la nulidad porque se dispone de pocos motivos para fundamentarla, cae pedir la anulabilidad, que será más sencilla de probar. En este caso, es preciso alegar la existencia de un vicio en el consentimiento sobre el objeto del contrato

⁵⁵ RIBON SEISDEDOS, Eugenio. *Atrapado por las participaciones preferentes: claves para la protección del consumidor en el ámbito civil*. Documento inédito, Madrid, 2013, pp. 33-35

⁵⁶ Sentencia del Juzgado de Primera Instancia e Instrucción núm. 1 de Ejea de los Caballeros, de 29 de enero de 2013, Ponente Ivan Oliver Alonso, FJ 6º (JUR 2014\206317)

⁵⁷ RIBON SEISDEDOS, Eugenio. *Atrapado por las participaciones preferentes: claves para la protección del consumidor en el ámbito civil*. cit. pp. 45-46

(art. 1300 CC)⁵⁸ e intentar probar que realmente se ha producido un error por la falta de información ofrecida sobre el producto. Es esencial demostrar que dicho error no es imputable al inversor minorista, sino que es un error provocado de forma directa por actuaciones u omisiones de la entidad financiera y que, además, se trata de un error esencial.⁵⁹

Existen varias diferencias entre la nulidad y la anulabilidad. Mientras que la primera implica retrotraer las prestaciones de ambas partes y dejar el negocio jurídico sin efecto, como si nunca hubiese existido por ser nulo de origen, pretensión que puede considerar el juez *a quo* de oficio, en la segunda el negocio se presume válido y, por tanto, deberá de ser probado minuciosamente por la parte actora.

Es preciso tener en cuenta la diferencia de plazos que supone alegar anulabilidad o nulidad. En el primero de los casos nos encontramos con un plazo de caducidad de la acción de cuatro años (art. 1301 CC) por lo que si atendemos al tenor literal del precepto, en la actualidad, ya habrán caducado muchas de las acciones teniendo en cuenta que el pico de suscripciones se produjo alrededor del año 2008. No obstante, el Tribunal Supremo (en adelante TS) ha determinado mediante la sentencia nº 569 de 11 de junio de 2003⁶⁰ que el *dies a quo* para computar el plazo de la caducidad en casos de error o dolo empezará a correr desde la consumación del contrato, que será cuando están completamente cumplidas las prestaciones por ambas partes o, tal y como establece la sentencia de la Audiencia provincial de Baleares (Sección 5ª), de 21 de marzo de 2011⁶¹, el cómputo del plazo no se tiene en cuenta desde el momento en el que se produce la suscripción de las PPR, sino desde el momento en que el cliente conoce que su consentimiento ha sido erróneo. Por tanto, en la práctica no debería haber ningún

⁵⁸ PÉREZ DAUDÍ, Vicente; SÁNCHEZ GARCIA, Jesús. *Las participaciones preferentes de entidades financieras invertidas: análisis de las posibilidades procesales del inversor*. Documento inédito, Barcelona, 2012, pp. 10-11

⁵⁹ MAYORGA TOLEDANO, María Cruz. El problema de las participaciones preferentes: déficit regulatorio o apariencia de protección. *cit.* (versión electrónica)

⁶⁰ Sentencia del Tribunal Supremo nº 569 de 11 de junio de 2003, Ponente Pedro González Poveda, FJ 2º (RJ 2003\5347)

⁶¹ Sentencia de la Audiencia Provincial de Baleares nº 278 de 21 de marzo de 2011, Ponente Mateo Ramón Homar, FJ 3º (EDJ 2011/216194)

problema para acceder a la jurisdicción. Por otra parte, en caso que se pretendiera la nulidad, no se estaría sujeto a plazo de caducidad alguno⁶².

Como motivos para introducir ese error o vicio en el consentimiento, podría alegarse que la entidad financiera ofreció PPR como si se tratase de un depósito a plazo fijo, incumplimiento por parte de ésta sus obligaciones legales establecidas en la LMV y en el RD 217/2008 como, por ejemplo, la información que recibió nuestro cliente, error en la realización de los test de conveniencia, etc. En cualquier caso, todos los motivos alegados van a ir dirigidos a mostrar que la entidad financiera ha incumplido sus deberes impuestos legalmente y que, como consecuencia, el cliente no ha tenido el conocimiento suficiente sobre las características que rodean el producto.

Otra posible fundamentación de la demanda de nulidad puede ser la que nos ofrece el art. 6.3 CC. El precepto citado prevé la nulidad de todos los actos contrarios a normas imperativas o prohibitivas. Cabe tener presente que los deberes y obligaciones que establecen tanto la LMV como el RD 217/2008 para la entidad comercializadora son de carácter imperativo y, por tanto, todo contrato que se haya efectuado pasando por alto o desvirtuando dichas obligaciones es nulo de pleno derecho.

Confirmando esta tesis, el TS ha establecido en su STS de 22 de diciembre de 2009⁶³ que *“No es aceptable la afirmación de la parte recurrente en el sentido de que la infracción de normas administrativas no puede dar lugar a la nulidad de un contrato, pues esta Sala, en aplicación del art. 6.3 CC, invocado como infringido, tiene declarado que cuando, analizando la índole y finalidad de la norma legal contrariada y la naturaleza, móviles, circunstancias y efectos previsibles de los actos realizados, la normativa administrativa resulta incompatible con el contenido y efectos del negocio jurídico deben aplicarse las pertinentes consecuencias sobre su ineficacia o invalidez (STS de 25 de*

⁶² PÉREZ DAUDÍ, Vicente; SÁNCHEZ GARCIA, Jesús. *Las participaciones preferentes de entidades financieras invertidas: análisis de las posibilidades procesales del inversor. cit.* pp. 11

⁶³ Sentencia del Tribunal Supremo nº 834 de 22 de diciembre de 2009, Ponente Juan Antonio Xiol Ríos, FJ 12º (RJ 2010\703)

septiembre de 2006) y no es obstáculo a la nulidad que la prohibición administrativa no tenga carácter absoluto (STS de 31 de octubre de 2007)”.⁶⁴

Además de estas dos acciones, puede ejercerse de forma subsidiaria (art. 71.4 LEC), la acción de resolver el contrato ante la entidad emisora por haber actuado con dolo o negligencia en el cumplimiento de sus obligaciones (art. 1124 CC) y reclamar los daños y perjuicios en virtud del art. 1101 CC.

Las mismas pruebas que hemos citado anteriormente pueden servir para demostrar que la entidad financiera ha actuado de forma negligente por colocar productos de riesgo elevado sin cumplir con las obligaciones de información a clientes de perfil bajo, con la falta de diligencia profesional que esto supone. Es más, tal y como establecen autores como Prats Albentosa o Galgano, el deber de información es una obligación que nace del propio contrato y, por tanto, si no se cumple con ella nace la responsabilidad contractual (art. 1091 CC)⁶⁵.

En este sentido, la sentencia del Juzgado de Primera Instancia nº13 de Barcelona, de 4 de abril de 2012⁶⁶, establece que *“esta deficiente información supone un incumplimiento contractual por parte de Bankpime del artículo 1101 del Código Civil y de la suficiente entidad conforme al artículo 1124 del mismo Código para provocar la resolución contractual”*.

Para finalizar esta demanda, el suplico debe estar expuesto de forma clara y precisa. Como primera solicitud del *petitum* debe constar la nulidad o anulabilidad, dependiendo de lo que se haya alegado y que ya hemos expuesto *ad supra*, del contrato de suscripción de PPR, con la consecuente restitución de prestaciones recíprocas. Subsidiariamente (art. 71.4 LEC), se puede solicitar esa responsabilidad por dolo o culpa que también ha sido comentada, que deberá incluir el valor por el que se adquirió la PPR (daño emergente)

⁶⁴ RIBON SEISDEDOS, Eugenio. *Atrapado por las participaciones preferentes: claves para la protección del consumidor en el ámbito civil*. cit. p. 60

⁶⁵ *Ibidem*. p.57

⁶⁶ Sentencia del Juzgado de Primera Instancia de Barcelona (Sección 13ª) de 4 de abril de 2012, Ponente María Teresa Montañés Delmas, FJ 6º (AC 2012\398)

más los intereses que hubiese obtenido el cliente en caso de haber contratado otro tipo de producto (lucro cesante)⁶⁷.

A parte del mecanismo expuesto en los párrafos anteriores, es preciso conocer también la posibilidad de atacar la actuación de la entidad financiera por haber vulnerado la normativa sobre consumidores y usuarios.

En primer lugar, y según el art. 82 TRLGDCU, “*se consideran abusivas todas aquellas estipulaciones no negociadas individualmente y todas aquellas prácticas no consentidas expresamente que, en contra de las exigencias de la 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.*” Además, aquellas que originen una falta de reciprocidad en el contrato también serán consideraras abusivas (art. 87 TRLGDCU).

En segundo lugar, otro aspecto que perjudica al consumidor es el conflicto de intereses que ya ha sido comentado en apartados anteriores y que se recoge tanto en la LMV como en el RD 217/2008⁶⁸.

Otro mecanismo interesante es el que nos ofrece el art. 62.3 TRLGDCU, en el que se establece que *se prohíben las cláusulas que establecen plazos de duración excesiva o limitaciones que excluyan u obstaculicen el derecho del consumidor y usuario a poner fin al contrato*. El precepto citado hace referencia a los contratos de trato sucesivo y, en este caso hay que recordar que, aunque no se trata de un contrato que implique prestaciones oportunas para las dos partes, el emisor debe satisfacer una remuneración al cliente con un carácter periódico, por lo que se aprecia dicho trato sucesivo. En este sentido hay que recordar, como hemos tratado en los apartados iniciales, que las PPR se contratan por tiempo indefinido y con vocación de perpetuidad. Se trata de una cláusula considerada abusiva de forma expresa por el art. 87.6 del mismo texto citado. Además, es preciso recordar que antes de la entrada en vigor de la ley 10/2014 se ofrecía a la entidad emisora la posibilidad de amortizar las PPR una vez hubiesen transcurrido los cinco primeros años des de que se produjo el pago por el inversor, siempre y cuando el

⁶⁷ PÉREZ DAUDÍ, Vicente; SÁNCHEZ GARCIA, Jesús. *Las participaciones preferentes de entidades financieras invertidas: análisis de las posibilidades procesales del inversor*. cit. p. 13

⁶⁸ RIBON SEISDEDOS, Eugenio. *Atrapado por las participaciones preferentes: claves para la protección del consumidor en el ámbito civil*. cit. p. 62

BE haya dado de forma previa su visto bueno. Esto contradice totalmente lo dispuesto por el art. 87.3 TRLGDCU, que considera abusiva la cláusula que permite resolver el contrato al empresario discrecionalmente pero niega esa posibilidad al consumidor.

Respecto de la prueba y, de forma genérica para todos los supuestos tratados en este apartado, teniendo en cuenta el alto nivel de diligencia que se le exige a la entidad financiera y que, por otra parte, se trata de un inversor minorista es a la vez consumidor, como ya hemos dicho, la carga de la prueba corresponde a la primera por el principio de disponibilidad y facilidad probatoria que se establece en el art. 217.7 LEC y el principio que sigue la mayor parte de la jurisprudencia respecto de la prueba de hechos negativos.. De esta forma, la sentencia de la Audiencia Provincial de Asturias (Sección 7ª), de 26 de septiembre de 2011⁶⁹ establece que *“es la entidad financiera la que, en principio, está obligada, conforme a las normas de distribución del onus probandi, a acreditar que suministró al cliente la información necesaria para que se formase un conocimiento cabal de las características del producto ofertado, y pudiese prestar un consentimiento válido a la operación, sin que pueda, desde luego, exigirse al cliente la prueba de un hecho negativo, cual sería la falta de información”*⁷⁰.

No obstante, para la defensa del consumidor también es factible hacer uso de los distintos medios de prueba que tenemos a nuestra disposición. El objeto de la prueba debe ir dirigido esencialmente a demostrar que el cliente tiene un perfil de inversor bajo y que, por tanto, se le ha ofrecido un producto no apto para sus necesidades. Además, es preciso tener en cuenta que la exigencia que los tribunales van a requerir a las entidades respecto a la forma de llevar a cabo sus funciones es la de un profesional financiero, por lo que no basta con que hayan actuado con una diligencia mínima.

Existen varias formas de conseguir probar esta condición:

- Solicitando reconocimiento judicial de los conocimientos financieros del cliente, ya que el emisor de las PPR no suele interrogar al cliente (art. 353 Ley 1/200, de

⁶⁹ Sentencia de la Audiencia Provincial de Asturias (Sección 7ª) nº 431 de 26 de septiembre de 2011, Ponente Ramón Ibáñez de Aldecoa Lorente, FJ 2º (AC 2011\2197)

⁷⁰ RIBON SEISDEDOS, Eugenio. *Atrapado por las participaciones preferentes: claves para la protección del consumidor en el ámbito civil*. cit. pp. 66-69

7 de enero, de Enjuiciamiento Civil, en adelante LEC). De esta forma, podemos acreditar la capacidad del sujeto actor.

- Interrogar al sujeto que informó al inversor.
- Solicitar a la entidad emisora todos aquellos documentos informativos que traten el producto para demostrar que están elaborados de forma unilateral por ésta, además de contener información oscura (art. 328 LEC).
- Solicitar una pericial en la que se describa la dificultad que reside en la contratación y características del producto, así como del tipo de inversor que se trata⁷¹.

No obstante, una vez obtenida una sentencia estimatoria es preciso plantearse una cuestión. La Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito prevé que el FROB intervenga a aquellas entidades financieras con la finalidad de asegurar la continuidad de sus actividades, la estabilidad del sistema financiero y, en definitiva, el capital de aquellos que lo tienen depositado en la entidad intervenida. Por lo tanto, esta intervención se dará cuando la entidad financiera requiera apoyo financiero para garantizar su viabilidad o cuando se prevea su inviabilidad a corto plazo, con la finalidad de proceder a su resolución.

Cuando una entidad está intervenida, el art. 74 de la ley citada ofrece la posibilidad al FROB o al BE para alegar ante la autoridad judicial una serie de causas que van a conllevar la imposibilidad de ejecutar la sentencia. Estas causas deben estar relacionadas con los arts. 72 y 73 del mismo texto. Son situaciones en las que se ha interpuesto un recurso contencioso-administrativo contra las decisiones y actos administrativos dictados en el marco de un proceso de actuación temprana, reestructuración y resolución o contra aquellos dictados en materia de gestión de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada.

Este precepto causó la alarma de muchos al leer una noticia publicada el 7 de septiembre de 2012 por Legal Today cuyo titular era: “El FROB se autoriza a sí mismo a no cumplir sentencias que amporen a titulares de preferentes”.

⁷¹ GUERRERO, Carlos. Las acciones y participaciones preferentes: acciones judiciales y estrategias de defensa. *cit.* pp. 4-6 (versión electrónica)

Hay que decir que este titular expresa una falsedad. En primer lugar porque esta excepción se aplica únicamente en caso que efectivamente se haya interpuesto un recurso contencioso-administrativo. Además, el art. 18 LOPJ es claro cuando establece que las sentencias se ejecutaran en sus propios términos y que, de no ser posible, el Juez adoptará las medidas necesarias para asegurar la mayor efectividad. Únicamente en caso de utilidad pública o interés social declarada por el Gobierno podrán expropiarse los derechos reconocidos frente a la Administración Pública en una sentencia firme. Por lo tanto y, teniendo en cuenta que la entidad intervenida se trata de un sujeto de derecho privado, no hay mecanismo para no ejecutar la sentencia⁷².

3. ¿Es posible el acceso a la Jurisdicción Penal?

El encuadre de la cuestión de las PPR dentro del ámbito penal suscita bastantes problemas. Todos los incumplimientos contractuales tienen cabida en el ámbito civil, pero sólo unos pocos cruzaran la línea del ilícito penal para poder acceder a esta jurisdicción.

En este sentido, el Auto del Tribunal Supremo nº 109, de 17 de enero de 2013⁷³ establece que el incumplimiento contractual pasará a tener carácter penal cuando *“uno de los contratantes simule desde el principio el propósito de contratar con otra persona, cuando verdaderamente apetecido es aprovecharse del cumplimiento de la otra parte contratante, pero sin intención de cumplir la suya”*. Esta misma línea tiene la STS nº 61, de 20 de enero de 2004⁷⁴, cuando establece que *“el engaño surge cuando el autor simula un propósito serio de contratar cuando, en realidad, solo pretende aprovecharse del cumplimiento de las prestaciones a que se obliga la otra parte ocultando a ésta su decidida intención de incumplir sus propias obligaciones contractuales, aprovechándose*

⁷² PÉREZ DAUDÍ, Vicente; SÁNCHEZ GARCIA, Jesús. *Las participaciones preferentes de entidades financieras invertidas: análisis de las posibilidades procesales del inversor*. cit. pp. 18-20

⁷³ Auto del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección 1ª) nº 109, de 17 de enero de 2013, Ponente Juan Ramón Berdugo y Gómez de la Torre, F.J. 1º (JUR 2013\38744)

⁷⁴ Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal) nº 61, de 20 de enero de 2014, Ponente Diego Antonio Ramos Gancedo, F.J. 5º (RJ 2004\483)

el infractor de la confianza y la buena fe del perjudicado con claro y terminante ánimo inicial de incumplir lo convenido”.

Son varias las personas que han interpuesto una querrela criminal por delito de estafa, recogido en el art. 248 de la Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal, por la problemática que rodea las PPR. No obstante, algunas querellas han sido archivadas, como es el caso del Auto de la Audiencia Provincial de Madrid (Sección 2º), de 24 de julio de 2012⁷⁵ y, el resto, no han aportado buenos resultados.⁷⁶

En este caso, vamos a proceder al análisis de éste delito para comprobar si realmente tiene cabida en el caso que nos ocupa. El tipo penal establece que *“cometen estafa los que, con ánimo de lucro, utilizaren engaño bastante para producir error en otro, induciéndolo a realizar un acto de disposición en perjuicio propio o ajeno”.*

Los elementos básicos del tipo penal son claros. En primer lugar, el sujeto que induce la estafa tiene que actuar con ánimo de lucro. Para considerar la existencia de este elemento, según la STS (Sala de lo Penal, Sección 1ª) nº 416, de 23 de mayo de 2007⁷⁷, es preciso que el sujeto pueda obtener alguna ventaja, provecho, beneficio o utilidad con su conducta antijurídica, siendo suficiente la simple cooperación para obtener un lucro ajeno. Ciertamente, en el caso que nos ocupa sí que podríamos afirmar que el sujeto que emite las PPR obtiene ese beneficio que exige el tipo.

En segundo lugar, debemos hacer referencia al engaño bastante. Hay engaño cuando la maniobra que realiza el sujeto va revestida por una apariencia de seriedad y realidad suficiente para defraudar a una persona con diligencia media, la diligencia del buen padre de familia (STS de 17 de febrero de 1988)⁷⁸.

⁷⁵ Auto de la Audiencia Provincial de Madrid (Sección 2ª) nº 63, de 24 de julio de 2012, Ponente Mª del Carmen Compaired Plo, F.J. 4º (JUR 2012\282110)

⁷⁶ RAYÓN BALLESTEROS, María Concepción; GÓMEZ HERNÁNDEZ, José Antonio. ¿Se puede recobrar el capital invertido en participaciones preferentes? *cit.* p. 92

⁷⁷ Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección 1ª) nº 416, de 23 de mayo de 2007, Ponente Juan Ramón Berdugo y Gómez de la Torre, F.J. 12º (RJ 2007\4815)

⁷⁸ Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal) de 17 de febrero de 1988, Ponente José Hermenegildo Moyña Ménguez, F.J. 2º (RJ 1988\1099)

Para considerarlo engaño “bastante”, según la STS nº 590, de 5 de julio de 2012⁷⁹, será necesario “*generar 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 ajeno*”. Debe ser suficiente y proporcional para obtener la finalidad que se persigue, que será ese movimiento patrimonial de un sujeto al otro o a un tercero, es decir, “*cuando haya producido sus efectos defraudadores, logrando el engañador, mediante el engaño, engrosar su patrimonio de manera ilícita o, lo que es lo mismo, es difícil considerar que el engaño no sea bastante cuando se ha consumado la estafa*” (STS nº 1243, de 11 de julio del 2000)⁸⁰.

El tercero de los elementos a tener en cuenta por el tipo es el error. En este caso, el engaño debe causar un “*perjuicio patrimonial que sea imputable objetivamente a la acción engañosa*” (STS nº 452, de 31 de mayo de 2011)⁸¹. En este sentido y, teniendo en cuenta que nos encontramos en un negocio jurídico en el que interviene un cliente minorista (consumidor), “*si el sujeto activo conoce la debilidad de la víctima y su escaso nivel de instrucción, engaños que en términos de normalidad social aparecen objetivamente inidóneos, sin embargo, en atención a la situación del caso particular, aprovechada por el autor, el tipo de la estafa no puede ser excluido*” (STS nº 452, de 31 de mayo de 2011)⁸².

En la comercialización de PPR, como ya hemos tratado, el emisor debe cumplir con deberes de información cuando negocie con clientes minoristas, ya que estos no disponen del “nivel de instrucción” suficiente para poder conocer las características del producto. Si bien en algunos casos el engaño ha ido dirigido a hacer creer al posible inversor aspectos falsos sobre las PPR, en otros casos se ha producido simplemente una omisión en ofrecer la información, actitud que también entra dentro del concepto de engaño.

Por tanto, el engaño podría ser apreciado sin mayor dificultad.

⁷⁹ Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección 1ª) nº590, de 5 de julio de 2012, Ponente Manuel Marchena Gómez, F.J. 2º (RJ 2012\8212)

⁸⁰ Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal) nº 1243, d 11 de julio del 2000, Ponente Gregorio García Ancos, F.J. Único (RJ 2000\6909)

⁸¹ Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección1ª) nº 52, de 3 de mayo de 2011, Ponente Juan Ramón Berdugo y Gómez de la Torre, F.J. 3º (RJ 2011\5742)

⁸² Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección1ª) nº 52, de 3 de mayo de 2011, Ponente Juan Ramón Berdugo y Gómez de la Torre, F.J. 2º (RJ 2011\5742)

Todos los elementos anteriores deben ir dirigidos a provocar que el sujeto al que se pretende engañar realice un acto de disposición patrimonial. Este acto debe causar “*un perjuicio patrimonial causado por la estafa consistente en la disminución de patrimonio sufrida por causa de la disposición*” (STS nº 1565, de 16 de septiembre de 1994)⁸³. Además, debe de existir una relación causal entre dichos elementos, por lo que “*el engaño ha de ser antecedente, no sobrevenido y ha de estar ligado causalmente con el perjuicio patrimonial, de manera que éste haya sido generado por aquel*” (STS nº 704, de 21 de septiembre de 2012)⁸⁴.

No vamos a entrar a discutir sobre el perjuicio patrimonial, puesto que resulta claro y notable que muchos de los inversores han perdido el capital que invirtieron en la suscripción de PPR.

Como no podía ser de otra forma, todo ilícito penal debe de ir dominado por una actitud dolosa. Hay que tener claro que “*el dolo se conforma con la conciencia del autor del peligro concreto creado con una conducta engañosa con entidad para provocar error y una disposición patrimonial perjudicial*” (STS nº 140, de 19 de febrero de 2013)⁸⁵. Implica, por tanto, como establece la STS nº 274, de 4 de abril de 2012⁸⁶, la intención del sujeto que hace el engaño que la falta de verdad no sea percibida por el interlocutor.

Este, quizás, sería el elemento más complicado de observar, aunque que la casuística es muy variable. Decimos esto porque consideramos muy complicado afirmar que un sujeto que en principio solo buscaba financiamiento para una entidad iba a conocer con antelación que muchos de las personas que estaban a punto de adquirir sus productos iban a perder todo su capital e iban a verse perjudicados económicamente.

⁸³ Sentencia el Tribunal Supremo (Sala de lo Penal) nº 1565, de 16 de septiembre de 1994, Ponente Enrique Bacigalupo Zapater, F.J. 2º (RJ 1994\6956)

⁸⁴ Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección1ª) nº 704, de 21 de septiembre de 2012, Ponente Manuel Marchena Gómez, F.J. 3º (RJ 2012\9076)

⁸⁵ Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección1ª) nº 140, de 19 de febrero de 2013, Ponente Carlos Granados Pérez, F.J. 6º (RJ 2013\3177)

⁸⁶ Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección1ª) nº 274, de 4 de abril de 2012, Ponente Luciano Varela Castro, F.J. 2º (RJ 2012\5603)

Realmente estas son las consecuencias de las malas prácticas llevadas a cabo por las entidades financieras, pero consideramos que no podía preverse que estas actitudes iban a ser la causa de todos los perjuicios que rodean el producto financiero.

Finalmente, tal y como establece la STS nº 61, de 8 de febrero de 2012⁸⁷, *“la estafa se perfecciona en el momento en que tiene lugar el acto por el cual el titular de un bien o un valor se desprende de él, sin que se requiera que el autor del delito pueda disfrutar de lo ilícitamente obtenido. La estafa se consuma cuando el engañado realiza la disposición patrimonial que provoca el daño en el patrimonio”*.

Por tanto y, como ya se ha dejado entrever a lo largo de ésta exposición, el acceso a la jurisdicción penal va a ser muy complicado aunque podamos encajar los hechos dentro del tipo, por lo que deberíamos de abstenernos de usar esta vía si no vemos claras posibilidades de preparación, ya que estaremos atrasando en el tiempo el acceso a la vía civil y, por ende, la resolución del conflicto.

4. Vía del arbitraje

El arbitraje se trata de un sistema extrajudicial de resolución de conflictos. Teniendo en cuenta que estamos ante un negocio jurídico en el que interviene un consumidor y un empresario, hablamos del arbitraje de consumo⁸⁸, regulado en el TRLGDCU (arts. 57 y 58) y desarrollado por el Real Decreto 231/2008, de 15 de febrero, por el que se regula el Sistema Arbitral de Consumo. Supletoriamente, aplicaremos la Ley 60/2003, de 23 de diciembre, tal y como establece su Disposición Adicional primera.

Tal y como establece el art. 57.1 TRLGDCU, las resoluciones que surgen del arbitraje tienen carácter vinculante y ejecutivo para ambas partes y se utiliza para resolver las reclamaciones de consumidores y usuarios.

⁸⁷ Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección1ª) nº 61, de 8 de febrero de 2012, Ponente Juan Ramón Berdugo y Gómez de la Torre, F.J. 1º (RJ 2012\2354)

⁸⁸ ZUNZUNEGUI, Fernando. Comercialización de participaciones preferentes entre clientela minorista. *cit.pp.* 264

Las PPR pueden someterse a arbitraje porque se encuentran dentro del ámbito de aplicación del arbitraje de consumo, al tratarse de una materia de libre disposición de las partes conforme a derecho (art. 2.1 RD 231/2008).

No obstante, para poder acceder a esta vía las dos partes deberán de manifestar su voluntad de hacerlo, art. 58.1 TRLGDCU, ya que, si alguna parte no está de acuerdo, no podremos someter la cuestión a arbitraje. Esta voluntad puede expresarse de varias formas (art. 24 RD 231/2008):

- Por medio de un convenio arbitral aceptado por ambas partes y que conste por escrito.
- En caso que exista oferta pública de adhesión al Sistema Arbitral de Consumo, la mera presentación de la solicitud de acceso implica la aceptación del convenio arbitral.
- En caso que no exista convenio, la Junta Arbitral de Consumo, cuando reciba una solicitud de arbitraje dará traslado al reclamado para su aceptación. Si éste acepta, podrá iniciar el proceso.

CAPÍTULO VI.- COMPENDIO JURISPRUDENCIAL

1. SAP de Barcelona (Sección 4ª) nº 175, de veinticinco de abril de 2014

En este apartado vamos a exponer una recopilación jurisprudencial para ver cómo han tratado nuestros tribunales la cuestión de las PPR. Es preciso adelantar que, de un total de casi cien sentencias consultadas, aproximadamente, todas ellas se pronuncian en términos similares, por lo que hemos decidido hacer hincapié en los aspectos más relevantes como son, por ejemplo, el nivel de diligencia de las entidades emisoras, el deber de información exigido y la relación que deben de mantener con los clientes minoristas. Este análisis se irá viendo a lo largo de los tres siguientes apartados.

No obstante, para comenzar hemos considerado oportuno hacer la exposición de la SAP de Barcelona (Sección 4ª) nº 175, de veinticinco de abril de 2014⁸⁹ por afectar a la entidad Catalunya Banc S.A. de ahí que, al tratarse de un entidad territorialmente próxima a nosotros, quizás pueda sernos de más interés.

El asunto accede a la Audiencia Provincial tras un recurso de apelación interpuesto por Catalunya Banc S.A. ante la declaración de nulidad de una serie de contratos de adquisición de participaciones preferentes. La parte apelante alega la prescripción de las acciones, a lo que el Tribunal responde que el cómputo de cuatro años al que se refiere el art. 1.301 CC no se tiene en cuenta desde la consumación del contrato, sino que debe computarse a partir del momento en que se produce el agotamiento y la realización completa de todas las obligaciones entre las partes. En el contrato que nos ocupa se acordó tanto la adquisición del producto como su reventa posterior por lo que, hasta que no se haya producido la gestión de la compraventa, no se entenderá consumado el contrato. Por tanto, se considera que la acción no ha prescrito.

Seguidamente, la apelante impugna la existencia del vicio consistente que se observa en la sentencia apelada. Para ello, se excusa alegando falta de disposición de la documentación. En cualquier caso, había quedado probado que la apelada tenía un perfil ahorrador, que priorizaba la seguridad de los ahorros y tener disponibilidad de éstos. Aun

⁸⁹ Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona (Sección 4ª) nº175, de 25 de abril de 2014, Ponente Mercedes Hernández Ruiz-Olalde (JUR 2014\133340)

así, aprovechando que se trataba de una clienta con la que mantenían una relación habitual, decidieron ofrecerle participaciones preferentes diciéndole únicamente que podría dar la orden de ejecución de venta en cualquier momento sin prever que podía producirse una situación de falta de liquidez.

Por lo tanto, se afirma que el producto ofrecido no tenía ningún tipo de relación con las prioridades y características del cliente. En consecuencia, no se acepta el motivo de oposición y se confirma la sentencia apelada.

2. STS (Sala de lo Civil) nº 244, de 18 de abril de 2013

A continuación, consideramos también oportuno examinar la STS (Sala de lo Civil) nº 244, de 18 de abril de 2013⁹⁰, por tratarse una sentencia del Alto Tribunal que ofrece instrucciones precisas sobre las actuaciones que deben seguirse en este campo.

En este caso se discute un contrato de gestión de carteras por el que la entidad gestora adquiere PPR en nombre de su cliente. El Alto Tribunal establece que estos contratos deben efectuarse con arreglo a un mandato en virtud del cual el inversor faculta a una empresa de inversión para tomar decisiones de inversión por su cuenta, discrecionales pero respetando siempre las decisiones estratégicas del inversor. El contrato se basa en la confianza del cliente hacia el profesional, al que confiere amplias facultades para realizar, por cuenta del inversor, las operaciones que considere más convenientes para el objetivo perseguido, que no es otro que el de conseguir una mayor rentabilidad.

No obstante, dichas empresas deben someterse a las normas de conducta impuestas por el Estado. En cualquier caso, deberán respetarse los siguientes principios.

- Operar leal y equitativamente, defendiendo al máximo los intereses de sus clientes y la integridad en el mercado.
- Actuar conforme el esmero y la diligencia debidos.
- Utilizar todos los recursos disponibles para llevar a buen término su actividad.

⁹⁰ Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) nº 244, de 18 de abril de 201, Ponente Rafael Saraza Jimena (RJ\2013\3387)

- Informarse de la situación financiera de sus clientes, su experiencia en la materia de inversiones y sus objetivos en lo que se refiere a los servicios solicitados.
- Transmitir la información de la forma adecuada a los clientes.
- Evitar los conflictos de intereses.

Todas sus actividades deben de efectuarse con imparcialidad y buena fe, sin anteponer sus intereses a los de sus clientes, siempre siguiendo las instrucciones de éstos. Para ello, las empresas deben de suministrarles toda la información que pueda ser relevante para la adopción de decisiones de inversión. Toda información ofrecida debe ser clara, correcta, precisa, suficiente y entregada a tiempo para que pueda ser interpretada correctamente. Es especialmente importante hacer hincapié en los riesgos que cada operación conlleva, sobretodo en operaciones en las que intervienen productos financieros de alto riesgo, como es el caso.

Además, la autorización del cliente para contratar un producto deberá de constar de forma individual y separada para cada producto contratado.

Por esto es fundamental definir el perfil de riesgo del cliente y ofrecerle la información adecuada a dicho perfil.

En el caso analizado el Tribunal considera que no se ha suministrado la información de forma completa y clara, de la misma forma que tampoco se ha actuado con buena fe al existir una patente contradicción entre las respuestas que da el cliente cuando se le pregunta por su perfil de riesgo y la elección de los valores en que se puede invertir. Es preciso destacar que la entidad en ningún momento manifiesta al cliente dicha incoherencia, por lo que no se cumple con el principio de buena fe exigida.

La obligación de prestar información es una obligación de carácter activo, en el que es la entidad la que debe informar, y no el cliente quién debe solicitar la información.

Por tanto, se desestima el recurso interpuesto por el gestor de carteras, por lo que debe de indemnizar a su cliente.

3. Recopilación jurisprudencial más reiterada

Una vez vistas las anteriores sentencias ejemplificadoras, vamos a hacer una exposición de lo que establece casi la totalidad de la jurisprudencia sobre los aspectos citados anteriormente y que consideramos como más relevantes a la hora de estimar las pretensiones de los inversores minoristas.

Como no puede ser de otra forma, en el global del estudio jurisprudencial es muy frecuente encontrar sentencias que tratan sobre el deber de información y sobre cómo ésta debe ser transmitida a los inversores minoristas o consumidores. En este sentido la SJPI nº 3 de Santa Cruz de Tenerife nº 75, de 12 de abril de 2012⁹¹ establece que el deber de información pesa sobre la entidad bancaria, más en el caso en que el sujeto inversor es calificado como cliente minorista y en la condición de consumidor, por lo que merece la máxima protección y no debe suponerse en ningún caso que dispone de información tan compleja como la que presupone la suscripción de participaciones preferentes, un producto de alto riesgo que cotiza en el mercado secundario, por lo que implica mayores dificultades de cara al entendimiento del cliente.

La sentencia vuelve a hacer alusión a los deberes de imparcialidad, buena fe, cuidado, diligencia y transparencia que carecen en la entidad comercializadora, que debe detallar los riesgos que implica la operación.

La SJPI nº 4 de Castellón, nº 73, de 4 de abril de 2012⁹² acuerda la nulidad de los contratos al tratarse de *“un producto complejo, confuso y difícil de entender, razón por la que este Juzgador tiene serias dudas de que la adquirente, o más concretamente su apoderado, tuviera conocimiento bastante y entendiera los entresijos, riesgos y complejidades del instrumento, pudiendo caer en la confusión de que estaba adquiriendo productos de renta fija, inocuos y asimilables a títulos valores más o menos tradicionales. Sin que pueda afirmarse para desvirtuar esta conclusión que en atención al umbral del instrumento, debió extremar sus cautelas, ya que no puede pasarse por alto que la confusión del*

⁹¹ Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 3 de Santa Cruz de Tenerife nº 75, de 12 de abril de 2012, Ponente Ana Delia Hernández Sarmiento, F.J. 3º (AC 2012\455)

⁹² Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 4 de Castellón nº 73, de 4 de abril de 2012, Ponente Víctor Calatayud Chollet, F.J. 4º (EDJ 2012/159965)

documento que formalizó, causada por la parte demandada, nunca le hubiera llevado a entender que estaba consumiendo un producto de alto riesgo que precisaba exhaustiva información”.

En términos similares se pronuncia la SJPI nº 1 de Cartagena nº 122, de 13 de julio de 2012⁹³, que vuelve a hacer especial referencia a la diligencia y transparencia que debe de regir la actitud de las entidades que ponen a disposición PPR respecto de sus clientes. Al Juzgado le llama la atención que *“además de lo escueto de la información, que en la misma no se advierta al cliente sobre algo tan importante como es el riesgo de que éste pueda perder la inversión realizada, o bien, pueda sufrir una moratoria indefinida en orden a obtener la devolución de capital, y decimos que resulta significativo, por cuanto la demandada sí que tiene en cuenta la posibilidad de insolvencia de la sociedad emisora de los valores en orden a eximirse de cualquier responsabilidad frente al cliente (cláusula décima), pero no, en cambio, para advertir a éste expresamente y de forma clara de las consecuencias que tal insolvencia puede suponer para su inversión”*. Por tanto, resulta claro que ambas partes no se encuentran en equidad informativa, por lo que la inversora no tenía por qué conocer el riesgo que asumía y ahora le resulta imposible recuperar la inversión realizada. Además, se le ha privado de una información esencial para poder llegar a decidir si invertía o no en la adquisición del producto.

Una información esencial que suele ser ocultada a los clientes es la referente a la perpetuidad de las PPR tal y como muestra la SJPI nº 24 de Barcelona, de 30 de junio de 2010⁹⁴. Establece que *“se trata de un producto financiero la fecha de vencimiento junto con la rentabilidad pueden entenderse como condiciones esenciales del objeto del contrato y su ocultación a la otra parte supone un error de representación obstativo con trascendencia respecto al consentimiento como elemento esencial del contrato firmado”*.

Con todo lo dicho, la SAP de Barcelona (Sección 4ª) nº175, de 25 de abril de 2014⁹⁵ inhabilita uno de los métodos más usados por las entidades bancarias para dar por

⁹³ Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 1 de Cartagena nº 122, de 13 de julio de 2012, Ponente José Francisco López Pujante, F.J. 3º (EDJ 2010/386867)

⁹⁴ Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 24 de Barcelona, de 30 de junio de 2010, Ponente Antonio P. Nuño de la Rosa Amores, F.J. 3º (EDJ 2010/394126)

⁹⁵ Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona (Sección 4ª) nº175, de 25 de abril de 2014, Ponente Mercedes Hernández Ruiz-Olalde, F.J. 3º (JUR 2014\133340)

satisfecho ofrecer la información al cliente. Si bien hemos observado a lo largo del trabajo que están obligadas a ofrecer una información extensa y precisa sobre la materia, la mayor parte de éstas se limitan a poner una cláusula genérica en sus contratos para dar por cumplida dicha obligación. Sobre esta cuestión, la sentencia citada establece que *“no sirve como información una cláusula genérica impresa de que se ha tenido a su disposición un resumen del folleto informativo conociendo el significado y trascendencia de la orden, cuando está probado y así se consigna en la sentencia, sin que se rebata, que la prueba testifical ponía de manifiesto que la Sra Brosa tenía un perfil de persona absolutamente ahorradora, reconociendo la empleada de la entidad que ofertó las participaciones preferentes, que era una persona que priorizaba la seguridad e los ahorros y tener disponibilidad de los mismos”*

Teniendo en cuenta las precedentes alusiones a los deberes de información, cabe hacer referencia a otro de los aspectos que más se han omitido por parte de las entidades, tal y como apunta la SJPI nº 9 de Zaragoza, de 16 septiembre de 2011⁹⁶. El problema esencial es que algunas de dichas entidades suelen omitir la información de que las PPR se trata de un producto de elevado riesgo y que, en muchos casos, provienen de bancos que se encuentran en crisis económica.

Con esta información, las leyes de la lógica apuntan a que un inversor minorista adquiriría en mínimas ocasiones un producto que se escapa de su nivel de entendimiento, aún más si tenemos en cuenta que dicho producto financiero proviene de una entidad que está pasando por una crisis financiera y que, por tanto y conociendo el orden de prelación que se aplica al cobro de PPR, sería casi misión imposible rentabilizar.

No obstante y, como no podía ser de otra forma dada la posición y entidad del sujeto que comercializa PPR, según la SAP de Asturias nº 378, de 30 de septiembre de 2013⁹⁷ se le debe *“exigir la diligencia profesional específica a la entidad de inversión, con un deber riguroso y adaptado a las características de la operación a contratar y de la persona a quien se dirige”* y, por tanto el *onus probando* recae sobre dicha entidad, que debe

⁹⁶ Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 9 de Zaragoza, de 16 de septiembre de 2011, Ponente Emilio Molins García-Atance, F.J. 1º (EDJ 2011/230629)

⁹⁷ Sentencia de la Audiencia Provincial de Asturias (Sección 7ª) nº 378, de 30 de septiembre de 2013, Ponente Rafael Martín del Peso García, F.J. 2º (JUR 2013\327020)

“acreditar que proporcionó a la demandante la información necesaria, para que ésta pudiera prestar un consentimiento cabal e informado sobre el producto que iba a contratar”.

Por otra parte, también tenemos jurisprudencia que, incidiendo en la falta de información, hacen referencia al afán de las entidades emisoras para liberarse de cualquier tipo de responsabilidad respecto de los perjuicios que el producto financiero ha causado a los inversores.

En este caso, la SJPI nº 13 de Bilbao nº 210, de 2 de noviembre de 2011⁹⁸, reconoce la posición de debilidad del inversor, al observar que la mayoría de los contratos de PPR se tratan de contratos de adhesión. Por tanto, es sumamente importante la información que se suministra ya que su *“su ausencia o insuficiencia puede dar lugar a que el cliente se represente una realidad distinta de que resulta del contrato firmado”*.

La sentencia citada hace referencia a la doctrina establecida por el catedrático de esta casa, Sergio Nasarre Aznar, para establecer que la información facilitada debe adecuarse al perfil del cliente para que éste pueda comprender los riesgos inherentes al producto, que *“es la clave para que el cliente pueda dar su consentimiento informado o consciente, que es el único relevante para hacerle único responsable por las pérdidas patrimoniales que pueda sufrir”*. De lo contrario, podrá recuperar los daños sufridos solicitando la nulidad del contrato.

De la misma forma, la SJPI nº 9 de Palma de Mallorca nº 256, de 15 de diciembre de 2012⁹⁹ reconoce que el deber de información y asesoramiento de las entidades debe ser personalizado *“teniendo en cuenta y siempre, las circunstancias, personales y económicas que concurren y le son expuestas por sus clientes, de modo que suministrada al cliente toda la información necesaria, la decisión de adquirir unos u otros productos, es decir, la valoración de su adaptación a sus necesidades concretas, le corresponde exclusivamente a él y o al asesor, pues si viene es cierto, como apunta la SAP de*

⁹⁸ Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 13 de Bilbao nº 210, de 2 de noviembre de 2011, Ponente Paula Boix Sampedro, F.J. 2º (EDJ 2011/376968)

⁹⁹ Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 9 de Palma de Mallorca nº 265, de 15 de diciembre de 2012, Ponente Mª del Pilar Anguita Mata, F.J. 4º (EDJ 2011/376972)

Barcelona de 4 de diciembre de 2009 que no puede exigirse un resultado concreto de la obligación derivada del contrato, puesto que en todo caso quien tiene la última palabra sobre la inversión es el cliente, no es lo menos que la decisión del inversor sólo puede correr con los riesgos de la operación si el gestor le informa de todos los extremos por él conocidos, que pueden tener relevancia para el fin de la operación, en otras palabras, sólo puede hacerse responsable al cliente del desafortunado resultado de la inversión si el gestor en su comisión, ha desempeñado sus obligaciones diligentemente”.

Apuntando en esta dirección, la JPI nº 13 de Barcelona, de 4 de abril de 2012¹⁰⁰, nos indica de forma clara y precisa sobre quien cae la responsabilidad al establecer que *“los actores son inversores minoristas que asumen como inversores el riesgo de mercado en inversiones informadas, pero no tienen por qué soportar el riesgo de decisiones no informadas respecto a la complejidad y naturaleza de los productos comercializados por el banco”*; a lo que añade que estos productos no pueden ser entendidos por un inversor minoristas y que no hubiesen contratado si no hubiesen creído que eran valores que se encontraban bajo la cobertura de la entidad quien contractualmente se obligaba a la recompra del producto.

En definitiva y, como conclusión, todas las conductas observadas en los párrafos superiores nos llevan a la misma dirección, que es la que recoge la SJPI nº 7 de Santander, de 26 de noviembre de 2013¹⁰¹.

“Pues bien, en el supuesto contemplado, la falta de una información precisa, correcta y adecuada por parte del Banco demandado, y que éste estaba obligado a proporcionar a su cliente minorista, acerca de las características de las participaciones preferentes contratadas, así como del alcance de las obligaciones y del importante riesgo asumido por las mismas, conlleva a tener por concurrentes los presupuestos de existencia de error excusable en la demandante sobre la esencia del

¹⁰⁰ Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 13 de Barcelona, de 4 de abril de 2012, Ponente Marta Teresa Montañés Delmás, F.J. 1º (EDJ 2012/69521)

¹⁰¹ Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 7 de Santander (Provincia de Cantabria), de 26 de noviembre de 2013, Ponente José Luis Sánchez Gall, F.J. 5º (AC 2013\1798)

negocio contratado, con aptitud suficiente para invalidar su consentimiento.”

CONCLUSIONES

Tras todas las exposiciones que hemos realizado en este trabajo es preciso analizarlas para llegar a una conclusión sobre la materia.

PRIMERA

Tal y como hemos dicho, las PPR llegaron como un elemento externo a nuestro sistema y que nuestras entidades comenzaron a comercializar en terceros estados por los beneficios fiscales que esta opción ofrecía. Por tanto, es cierto que el Estado se quedó un poco retrasado en cuanto el tratamiento de la figura, mientras que las entidades financieras iban cogiendo bagaje en su emisión.

Una vez que el legislador decidió regularlas de forma expresa en nuestro ordenamiento, se elaboró una legislación muy flexible que dotaba de grandes ventajas fiscales y de emisión a todo aquel dispuesto a emitirlas. Por tanto, consideramos que la primera normativa que se hizo sobre la materia no tenía como objetivo el de crear medidas de protección para el posible inversor del producto financiero, sino que más bien pretendían ser una especie de reclamo para atraer a los posibles emisores pero. Sin embargo, con el paso del tiempo y, tras ver los posibles efectos que podía conllevar la libre emisión de PPR junto con la creciente normativa de carácter protector a nivel europeo, la normativa española fue evolucionando e integrando nuevas medidas para garantizar, en cierta medida, al inversor minorista.

SEGUNDA

Con la llegada de la crisis económica, que resultó ser devastadora para el sector financiero, las entidades financieras utilizaron las PPR como mecanismo para obtener financiamiento fácil. No queda duda de que dichas entidades abusaron de la confianza de los clientes que tenían depósitos corrientes en sus entidades para ofrecerles PPR y captar su capital. El problema, según consideramos, no es que se hayan emitido participaciones

preferentes para poder alcanzar su objetivo de financiamiento, sino que lo que realmente es cuestionable es el método que se ha utilizado para colocarlas.

Teniendo en cuenta que las entidades financieras poseen gran información sobre el funcionamiento del mercado y que todos sus integrantes están especialmente formados en este campo, resulta cuanto menos poco ético y moralmente reprochable que se haya utilizado esa situación de superioridad formativa e informativa para colocar PPR al sector de la población seguramente más débil, los consumidores.

TERCERA

Hemos visto a lo largo de todo este trabajo como, a pesar de existir cierto nivel de normativa protectora, los sujetos emisores han vulnerado todo tipo de normas referentes a la información ya no solo omitiendo aquella de especial relevancia, sino también modificando y modulando ciertas informaciones para hacer las PPR más atractivas, ya que realmente conocían que estaban ofreciendo un producto muy poco atractivo que no iba a ser adquirido por aquellos que conocían de forma efectiva sus características.

Por lo tanto, se limitaron a ocultar su naturaleza jurídica ante el inversor minorista. Les hacían creer que se trataban de meros depósitos financieros, cuya rentabilidad estaba asegurada y que, sin duda alguna, iba a ser mucho más elevada que la que pudiese ofrecer cualquier otro “depósito” en el mercado.

Con esta información era difícil no suscribir el producto. Sin embargo, la realidad no pudo seguir ocultándose mucho más tiempo y todos los inversores comprendieron que aquello que habían adquirido para nada se parecía a lo que les habían ofrecido.

En definitiva, actuaron sin ningún tipo de diligencia y siempre buscando el interés propio por encima del de sus clientes, que es el que debería haber primado por imperativo legal.

CUARTA

Parece sorprendente que desde la CNMV y otros organismos se haya dejado actuar a las entidades financieras de esta forma, aun habiendo recibido suficientes quejas por parte de los clientes. Su actuación se demoró en exceso, por lo que consideramos que su actuación en este campo no han estado en el nivel que se les exige.

QUINTA

No obstante, es posible solventar esta situación mediante el acceso a los tribunales de justicia. Tal y como ya hemos expuesto en apartados anteriores, la mejor forma de hacerlo es interponiendo una demanda ante los juzgados de Primera Instancia pertinentes para solicitar la nulidad del contrato de suscripción de PPR. Es preciso alegar que los sujetos emisores han vulnerado todo tipo de obligaciones, que no han actuado con la diligencia exigida y que, además, se han producido conflictos de intereses solventados, en la mayor parte de ocasiones, en favor de la propia entidad comercializadora.

Ante toda esta falta de información intencionada y buscada por las entidades financieras, el inversor minorista ofreció su consentimiento a adquirir un producto distinto del que realmente acabó adquiriendo. Por todo ello, los tribunales han considerado que se trata de un consentimiento viciado o con error, por lo proceden a declarar la nulidad de dichos contratos en la mayor parte de los casos.

Consideramos que esta es la única vía útil para poder recuperar todo el capital invertido y restablecer la justicia ante el problema de las PPR.

SEXTA

En definitiva y, como conclusión final, es cierto que en este campo se han cometido muchas irregularidades y se han vulnerado muchas obligaciones y derechos respecto de los inversores minoristas por parte de las entidades financieras, pero los tribunales de justicia están cumpliendo perfectamente con su labor, poniendo solución a lo que nunca debería haber sucedido, imponiendo cordura y, lo más importante, haciendo valer y respetar el imperio de la Ley.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALONSO ESPINOSA, Francisco J. Participaciones preferentes y clientes minoristas de entidades de crédito. *Diario La Ley, Sección Doctrina*, 2012, nº 7875 (versión electrónica)
- Banco de España. (16 de Febrero de 2015). Obtenido de <http://www.bde.es/clientebanca/glosario/p/participaciones.htm>
- Banco de España. (16 de Febrero de 2015). Obtenido de <http://www.bde.es/clientebanca/glosario/p/participaciones.htm>
- BECERRIL, Soledad. *Estudio sobre participaciones preferentes*. Madrid: Defensor del Pueblo, 2013
- BLANCO MARCILLA, Eduardo. *Participaciones Preferentes: rentabilidad de las emisiones*. Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2007
- CAZORLA PRIETO, Luis María; BLÁZQUEZ LIDOY, Alejandro. Implicaciones tributarias de la regulación de las participaciones preferentes. A propósito de la resolución de la fiscalía anticorrupción de enero de 2003. YÁBAR STERLING, Ana (coord). *Estudios en homenaje al profesor Pérez Ayala*. Madrid, DYKINSON S.L., 2007, pp. 725-764
- DIARIO LA LEY. Comentario al Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito. *LA LEY, Sección Legislación comentada*, 2012, nº7916 (versión electrónica)
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, José María. Las participaciones preferentes: ascenso, auge y declive. *Cuadernos de información económica, Sistema financiero y realidad empresarial*, 2013, nº 231, pp. 87-99
- GUERRERO, Carlos. Las acciones y participaciones preferentes: acciones judiciales y estrategias de defensa. *Revista Aranzadi Doctrinal*, 2012, nº6 (versión electrónica)

-MAYORGA TOLEDANO, María Cruz. El problema de las participaciones preferentes: déficit regulatorio o apariencia de protección. *Aranzadi Civil-Mercantil*, 2012, nº6 (versión electrónica)

-PÉREZ DAUDÍ, Vicente; SÁNCHEZ GARCIA, Jesús. *Las participaciones preferentes de entidades financieras invertidas: análisis de las posibilidades procesales del inversor*. Documento inédito, Barcelona, 2012.

-*PLATAFORMA AFECTADOS PARTICIPACIONES PREFERENTES*. (10 de 02 de 2015). Obtenido de <http://www.plataforma-afectados-participaciones-preferentes.es/>

-RAYÓN BALLESTEROS, María Concepción; GÓMEZ HERNÁNDEZ, José Antonio. ¿Se puede recobrar el capital invertido en participaciones preferentes? *Anuario Jurídico y Económico Escurialense*, 2013, nº XLVI, pp. 81-102

-RIBON SEISDEDOS, Eugenio. *Atrapado por las participaciones preferentes: claves para la protección del consumidor en el ámbito civil*. Documento inédito, Madrid, 2013.

-VILLACORTA HERNÁNDEZ, Miguel Ángel. Ventajas legislativas de las participaciones preferentes para convertirlas en un instrumento óptimo de financiación. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 2013, nº 130, pp. 172-238.

-ZUNZUNEGUI, Fernando. Comercialización de participaciones preferentes entre clientela minorista. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 2013, nº 130, pp. 239-271.

REFEERNCIAS JURISPRUDENCIALES

- Sentencia del Juzgado de Primera Instancia e Instrucción núm. 1 de Ejea de los Caballeros, de 29 de enero de 2013, Ponente Ivan Oliver Alonso, FJ 6º (JUR 2014\206317)
- Sentencia del Tribunal Supremo nº 569 de 11 de junio de 2003, Ponente Pedro González Poveda, FJ 2º (RJ 2003\5347)
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Baleares nº 278 de 21 de marzo de 2011, Ponente Mateo Ramón Homar, FJ 3º (EDJ 2011/216194)
- Sentencia del Tribunal Supremo nº 834 de 22 de diciembre de 2009, Ponente Juan Antonio Xiol Ríos, FJ 12º (RJ 2010\703)
- Sentencia del Juzgado de Primera Instancia de Barcelona (Sección 13ª) de 4 de abril de 2012, Ponente María Teresa Montañés Delmas, FJ 6º (AC 2012\398)
- Auto del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección 1ª) nº 109, de 17 de enero de 2013, Ponente Juan Ramón Berdugo y Gómez de la Torre, F.J. 1º (JUR 2013\38744)
- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal) nº 61, de 20 de enero de 2014, Ponente Diego Antonio Ramos Gancedo, F.J. 5º (RJ 2004\483)
- Auto de la Audiencia Provincial de Madrid (Sección 2ª) nº 63, de 24 de julio de 2012, Ponente Mª del Carmen Compaired Plo, F.J. 4º (JUR 2012\282110)
- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección 1ª) nº 416, de 23 de mayo de 2007, Ponente Juan Ramón Berdugo y Gómez de la Torre, F.J. 12º (RJ 2007\4815)
- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal) de 17 de febrero de 1988, Ponente José Hermenegildo Moyna Ménguez, F.J. 2º (RJ 1988\1099)
- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección 1ª) nº590, de 5 de julio de 2012, Ponente Manuel Marchena Gómez, F.J. 2º (RJ 2012\8212)
- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal) nº 1243, d 11 de julio del 2000, Ponente Gregorio García Ancos, F.J. Único (RJ 2000\6909)
- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección 1ª) nº 52, de 3 de mayo de 2011, Ponente Juan Ramón Berdugo y Gómez de la Torre, F.J. 3º (RJ 2011\5742)
- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección 1ª) nº 52, de 3 de mayo de 2011, Ponente Juan Ramón Berdugo y Gómez de la Torre, F.J. 2º (RJ 2011\5742)

- Sentencia el Tribunal Supremo (Sala de lo Penal) nº 1565, de 16 de septiembre de 1994, Ponente Enrique Bacigalupo Zapater, F.J. 2º (RJ 1994\6956)
- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección1ª) nº 704, de 21 de septiembre de 2012, Ponente Manuel Marchena Gómez, F.J. 3º (RJ 2012\9076)
- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección1ª) nº 140, de 19 de febrero de 2013, Ponente Carlos Granados Pérez, F.J. 6º (RJ 2013\3177)
- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección1ª) nº 274, de 4 de abril de 2012, Ponente Luciano Varela Castro, F.J. 2º (RJ 2012\5603)
- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección1ª) nº 61, de 8 de febrero de 2012, Ponente Juan Ramón Berdugo y Gómez de la Torre, F.J. 1º (RJ 2012\2354)
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona (Sección 4ª) nº175, de 25 de abril de 2014, Ponente Mercedes Hernández Ruiz-Olalde (JUR 2014\133340)
- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) nº 244, de 18 de abril de 201, Ponente Rafael Saraza Jimena (RJ\2013\3387)
- Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 3 de Santa Cruz de Tenerife nº 75, de 12 de abril de 2012, Ponente Ana Delia Hernández Sarmiento, F.J. 3º (AC 2012\455)
- Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 4 de Castellón nº 73, de 4 de abril de 2012, Ponente Víctor Calatayud Chollet, F.J. 4º (EDJ 2012/159965)
- Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 1 de Cartagena nº 122, de 13 de julio de 2012, Ponente José Francisco López Pujante, F.J. 3º (EDJ 2010/386867)
- Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 24 de Barcelona, de 30 de junio de 2010, Ponente Antonio P. Nuño de la Rosa Amores, F.J. 3º (EDJ 2010/394126)
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona (Sección 4ª) nº175, de 25 de abril de 2014, Ponente Mercedes Hernández Ruiz-Olalde, F.J. 3º (JUR 2014\133340)
- Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 9 de Zaragoza, de 16 de septiembre de 2011, Ponente Emilio Molins García-Atance, F.J. 1º (EDJ 2011/230629)
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Asturias (Sección 7ª) nº 378, de 30 de septiembre de 2013, Ponente Rafael Martín del Peso García, F.J. 2º (JUR 2013\327020)
- Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 13 de Bilbao nº 210, de 2 de noviembre de 2011, Ponente Paula Boix Sampedro, F.J. 2º (EDJ 2011/376968)
- Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 9 de Palma de Mallorca nº 265, de 15 de diciembre de 2012, Ponente Mª del Pilar Anguita Mata, F.J. 4º (EDJ 2011/376972)
- Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 13 de Barcelona, de 4 de abril de 2012, Ponente Marta Teresa Montañés Delmás, F.J. 1º (EDJ 2012/69521)

-Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 7 de Santander (Provincia de Cantabria), de 26 de noviembre de 2013, Ponente José Luis Sánchez Gall, F.J. 5º (AC 2013\1798)