



Universidad  
de Alcalá

# Participaciones Preferentes: concepto y respuesta jurisprudencial

---

*«Preferred Shares: concept and judicial response»*

Máster Universitario en  
Acceso a la Profesión de Abogado

Autor

**DOÑA SOFÍA C. MARTÍNEZ HERNÁNDEZ**

Tutor

**DON JUAN GARCÍA SANZ (ICAM)**

Alcalá de Henares, a 22 de septiembre de 2017

---

## ***Resumen***

En este trabajo hemos venido a estudiar el concepto de Participaciones Preferentes, así como sus características y requisitos. A su vez, hemos estudiado la clientela de estos instrumentos financieros, sus tipos y características. Todo ello se ha visto necesariamente relacionado con la evolución normativa de las Participaciones Preferentes.

Partiendo de estos conceptos hemos venido a estudiar la respuesta de los Tribunales ante su masiva comercialización. Para poder analizar de forma global la conflictividad que rodea a las Participaciones Preferentes, hemos analizado a su vez los distintos puntos de vista de los Tribunales, en relación a los distintos aspectos jurídicos que rodean a estos instrumentos financieros. En este punto se han valorado tanto aquellos decisivos en lo relativo a los vicios del consentimiento, cuya culminación fue la nulidad del negocio jurídico, así como otros hechos controvertidos que han venido rodeando al mismo.

## ***Palabras claves***

*Participaciones Preferentes, Instrumentos Financieros, Vicios del consentimiento, Nulidad Contractual, Consumidor, Inversor*

---

### ***Abstract***

In this final project we explored the concept of Preferred Shares, as well as their characteristics and requirements. We have also studied the kind of customer of these financial instruments, their types and characteristics. As a consequence we have been forced to relate these concepts, with the normative developments that have undergone the Preferred Shares.

From these concepts, we have analyzed the judicial response against the mass commercialization of the Preferred Shares. As well as we study the conflicts around this product, we must associate the legal issues with the different points of view in courts' decisions. The defects of consent, and all relate, must culminate with the involve the nullity of the whole contract. Furthermore we should study all the facts at issue around the trading of this financial instrument.

### ***Keywords***

*Preferred shares, Financial Instruments, Defects of consent, Contractual Nullity, Customer, Investors*

---

## **ABREVIATURAS**

<b>PPR</b>	Participaciones Preferentes
<b>TRLMV</b>	Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores
<b>CNMV</b>	Comisión Nacional del Mercado de Valores
<b>JPI</b>	Juzgado de Primera Instancia
<b>TRLSC</b>	Ley de Sociedades de Capital
<b>TRLUCV</b>	Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios
<b>PASF</b>	Plan de Acción de los Servicios Financieros de la Unión Europea
<b>FROB</b>	Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria
<b>CC</b>	Código Civil

---

---

# Índice

<b>1. Introducción</b>	<b>2</b>
<b>2. Las participaciones preferentes</b>	<b>5</b>
2.1. Las PPR como valor negociable	5
2.2. La emisión de PPR	10
2.3. Características	13
<b>3. Breve referencia a la evolución normativa de las PPR</b>	<b>22</b>
<b>4. Clientela</b>	<b>27</b>
4.1. Noción y distinción de figuras	27
4.2. Los sujetos y su protección	31
<b>5. Resolución de la conflictividad de las PPR</b>	<b>36</b>
5.1. Vía extrajudicial	36
5.1. Vía judicial	40
5.1.2.1. Desigualdad contractual de las partes	44
5.1.2.2. Información	44
5.1.2.3. Asesoramiento	48
5.1.3.1. Carga de la prueba	51
5.1.3.2. Enajenación de las PPR	52
5.1.3.3. Caducidad y prescripción	55
<b>6. Conclusiones</b>	<b>59</b>
<b>7. Bibliografía</b>	<b>62</b>
<b>8. ANEXO: Referencias Jurisprudenciales</b>	<b>71</b>

---

## 1. Introducción

La crisis que azotó a nuestro país en el año 2008, provocó entre otras cosas la necesidad de recapitalización de las distintas Entidades Financieras. Fue entonces, y gracias a las modificaciones normativas introducidas por los distintos poderes públicos, cuando algunas de las principales empresas y entidades bancarias vieron una oportunidad de recapitalización en un instrumento financiero conocido como Participaciones Preferentes (en adelante, PPR).

Este producto se comercializó por primera vez en España en diciembre de 1998, por el BBVA, con un volumen de 700 millones de euros, y un dividendo del 6,24 %, tras un acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV). En este momento, y seguido por otras de las principales entidades financieras, comienza la comercialización de las PPR.

En el contexto de la crisis, la necesidad de recapitalización de las principales Entidades Financieras, y las modificaciones normativas respecto a las PPR introducidas en nuestro país el 21 de diciembre de 2007, gracias a la entrada en vigor de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004<sup>1</sup>, las principales comercializadoras de este producto encontraron un escenario idílico para la venta masiva de este producto. Para ello, y como ha quedado demostrado a posteriori se abusó en muchas ocasiones en el desconocimiento y la confianza que los pequeños ahorradores tenían depositada en estas entidades.

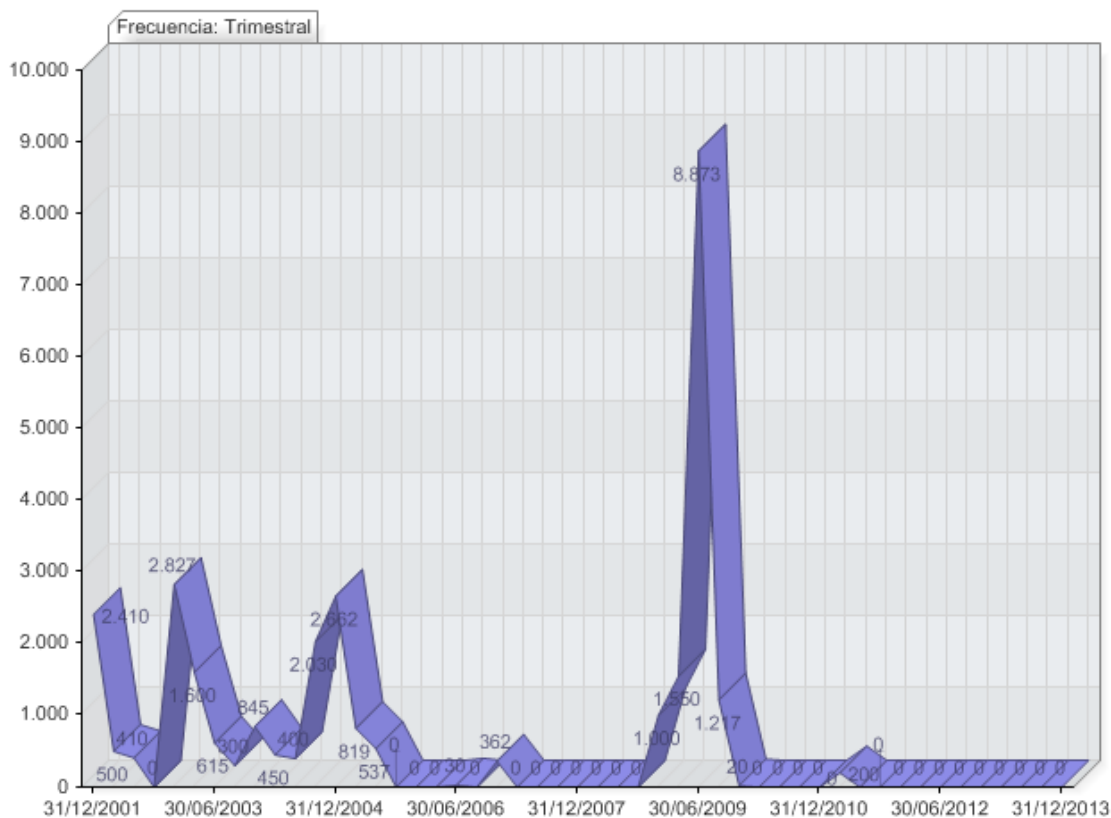
A partir del año 2012 comenzaron las primeras modificaciones que pretendían proteger al pequeño inversor, y como veremos a lo largo de este trabajo culminará con la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014<sup>2</sup>, mediante la cual se introducen deberes y obligaciones en el mercado bursátil que aseguren la correcta información, asesoramiento y formalización de la venta de los distintos productos financieros, y en especial de aquellos complejos y de riesgo.

---

<sup>1</sup> Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo. «DOUE» núm. 145, de 30 de abril de 2004.

<sup>2</sup> Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (refundición), «DOUE» núm. L173/349, de 12 de junio de 2014.

Como podemos observar en la siguiente gráfica<sup>3</sup>, el punto álgido de su comercialización se alcanzó en el año 2009, con la venta de casi 9.000 millones de euros, solo en nuestro país.



En la mayoría de casos, esta venta de las distintas Series de PPR se hizo en base al desconocimiento de los clientes, lo que a su vez provocó gran conflictividad en el momento en que los clientes, inversores y consumidores, intentaron recuperar el dinero invertido. Fue en este momento, donde además de estar sumidos en una profunda crisis, gran parte del pueblo español se percató de que su dinero no estaba garantizado, no le otorgaba ninguna rentabilidad, y por supuesto no sabía si podría recuperarlo.

El objeto del presente trabajo es el de intentar comprender qué son las PPR, sus características, el cliente y la diferenciación entre inversor y consumidor en aplicación de la normativa que ha rodeado a las mismas. Además, se pretende un estudio sobre la resolución del

<sup>3</sup> CNMV, Series Estadísticas, Participaciones preferentes. Importe efectivo hasta diciembre de 2013, (en línea) <http://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/SeriesWeb/Grafico.aspx?serie=P00125&vista=0> (consultado 25 de julio de 2017)

problema, de forma extrajudicial y judicial, aunque con especial atención a la respuesta otorgada por los Tribunales. Para ello se analizará a lo largo del presente trabajo la distinta doctrina, normativa y jurisprudencia, en función de las principales claves que rodean a las PPR.

En cuanto a la metodología, se han empleado muy diversas fuentes. El principal pilar de este trabajo está centrado en un importante estudio jurisprudencial de las distintas instancias, y su relación con todos los aspectos que rodean a las PPR. Para poder centrarnos en la jurisprudencia, antes debimos realizar un análisis de la principal legislación que ha rodeado tanto al producto como a su comercialización, sus requisitos y características. Asimismo, hemos tenido que centrarnos también en la normativa y doctrina que rodea a los sujetos implicados, tanto inversores como consumidores, pues han sido los principales afectados. Finalmente, se ha tenido en cuenta además de la doctrina, diversas fuentes como son las Revistas Jurídicas o artículos de investigación de distintas áreas, tanto jurídicas como económicas.



## 2. Las participaciones preferentes

La actual legislación que rige el Mercado de Valores, el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores<sup>4</sup>, (en adelante, TRLMV), reconoce entre otros a las PPR como un instrumento financiero y valor negociable.

El concepto de instrumento financiero, es muy amplio ya que este a su vez se divide en ramas menores que engloban entre otros el producto objeto de nuestro estudio. Como definición básica podemos decir que los instrumentos financieros son contratos que simultáneamente dan lugar a un activo financiero en una empresa (efectivo, créditos, acciones, participaciones...), y a un pasivo financiero o instrumento de patrimonio en otra empresa (acciones ordinarias, débitos, deudas...)<sup>5</sup>.

Dentro de estos instrumentos financieros podemos encontrar aquellos que conforman los valores negociables, y que se encuentran recogidos en el artículo 2.1. del citado TRLMV. Este precepto considera que serán valores negociables todos aquellos que se emitan por personas o entidades, y se encuentren agrupados en emisiones. Tendrán a su vez, esta consideración todos aquellos derechos de contenido patrimonial, independientemente de su denominación, su configuración jurídica y el régimen de transmisión que rija a los mismos, siempre que sean susceptibles al tráfico general e impersonal de los mercados financieros.

### 2.1. Las PPR como valor negociable

El Banco de España, en su glosario, viene a definir las PPR como un «*instrumento financiero emitido por una sociedad que no otorga derechos políticos al inversor, ofrece una retribución fija (condicionada a la obtención de beneficios) y cuya duración es perpetua, aunque el emisor suele reservarse el derecho a amortizarlas a partir de los cinco años, previa autorización del supervisor (en el caso de las entidades de crédito, el Banco de España)*»<sup>6</sup>. Como

---

<sup>4</sup> Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, «BOE» núm. 255, del 24 de octubre de 2015. Artículo 2.1.h).

<sup>5</sup> GONZALO ANGULO, J.A., «*Instrumentos Financieros*», Monografía 11, Monografías sobre las normas internacionales de información financiera (en línea), [http://www.elcriterio.com/niif/monografias\\_niif\\_aeca\\_expansion/libro3/239-423.pdf](http://www.elcriterio.com/niif/monografias_niif_aeca_expansion/libro3/239-423.pdf) (consulta 10 de octubre de 2016), págs. 246 y ss.

<sup>6</sup> BANCO DE ESPAÑA, *Glosario* (en línea), [http://www.bde.es/clientebanca/es/Menu\\_Botonera/Glosario/P/Participaciones\\_preferentes.html](http://www.bde.es/clientebanca/es/Menu_Botonera/Glosario/P/Participaciones_preferentes.html) (consulta 23 de septiembre 2016).

inciso, la amortización, a la que hace referencia esta definición, consiste principalmente en el reintegro de un capital, en este caso la cantidad invertida, y que puede realizarse mediante diferentes métodos y, a través de varios o un único pago<sup>7</sup>. Asimismo, debemos tener en cuenta a la hora de amortizar un instrumento financiero que se deberá incorporar la depreciación del valor, teniendo en cuenta la estimación de la pérdida del valor de un bien en un proceso productivo<sup>8</sup>.

Por su parte la CNMV, añade ciertos puntos a tener en cuenta. En primer lugar, debemos saber que las PPR no confieren ninguna participación en el capital, y por consecuencia tampoco otorgue ninguna clase de derecho político o de voto. Un segundo punto a considerar es su carácter perpetuo pues las cantidades aportadas se integran en el capital de la entidad (pese a no ofrecer participaciones del mismo), y en compensación ofrecen una retribución fija, aunque esta retribución siempre deberá hacerse conforme a los parámetros establecidos en la comercialización. Independientemente de que la retribución sea fija, la rentabilidad no está garantizada, pudiendo tener, dentro de los citados parámetros, un carácter variable y dependiente de los beneficios de la entidad. A causa de estos puntos, la CNMV considera que las PPR son un instrumento complejo y de un riesgo elevado, que además de generar rentabilidad pueden también ocasionar pérdidas en el capital invertido<sup>9</sup>.

HERAS CELEMIN ha definido las PPR como un activo financiero de renta fija o variable, de carácter privado y no acumulativo, aunque sí condicionada y perpetua independientemente de que pueda ser amortizable. El fin de las mismas es la captación del ahorro público para destinarlo en la financiación de las entidades emisoras de estos productos. Es un instrumento subordinado y a su vez carente de derechos políticos<sup>10</sup>.

Teniendo en cuenta estas definiciones, las PPR quedarían encuadradas en el marco de los instrumentos financieros híbridos, pues son medios para la financiación empresarial a largo plazo,

---

<sup>7</sup> MARTINEZ LAGUNA, L., *Concepto de Amortización financiera* (en línea), <http://www.expansion.com/diccionario-economico/amortizacion-financiera.html> (consulta 6 de octubre de 2016).

<sup>8</sup> GARCIA MERINO, J.D. (Coord.), *Instrumentos de financiación empresarial* (en línea), <https://addi.ehu.es/bitstream/10810/12499/1/02-10.pdf> (consulta 7 de octubre de 2016), pág. 7.

<sup>9</sup> CNMV, *Participaciones preferentes (PPR), ficha del inversor* (en línea), [http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/Fichas\\_Preferentes.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/Fichas_Preferentes.pdf) (consulta 24 de septiembre 2016).

<sup>10</sup> SAN JUAN Y MUÑOZ, E. (Coord.), *Guía sobre contratación de productos complejos*, Sepin, Madrid, 2015, pág. 231. En relación con BELLOD REDONDO, J.F., «Participaciones preferentes: la nefasta experiencia española», *Contribuciones a la economía*, Julio 2012, revista electrónica: <http://eumed.net/ce/2012/jfbr4.html> (consultada 15 de octubre de 2016).

en un punto medio entre acciones y obligaciones o bonos. Siendo, por tanto, parte de los recursos de la entidad emisora desde el punto de vista contable<sup>11</sup>. La Directiva 2009/111/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, hoy derogada,<sup>12</sup> califica estos productos como híbridos a los que se les ha de aplicar el mismo tratamiento financiero y contable que los que reciben los recursos propios de la entidad emisora, razón por la que se ha encuadrado a las PPR como un producto financiero de alto riesgo y complejidad en su estructura y condiciones<sup>13</sup>, además de combinar caracteres del capital y otros de la deuda de la entidad<sup>14</sup>.

De esta forma, al no poderse separar o diferenciar claramente entre pasivo y activo ni determinar, de forma fiable, su valor razonable, se les considera híbridos financieros quedando en un punto intermedio entre ambos<sup>15</sup>. Así pues, su objetivo no ha sido otro que una lucha de las entidades emisoras por transformar en patrimonio neto el pasivo por el dinero que los suscriptores aportaban, convirtiendo así la deuda o pasivo, en patrimonio neto y, por tanto, convirtiendo a aquellos que habían suscrito este producto en partícipes del riesgo patrimonial de la entidad<sup>16</sup>. Esta forma de capitalización de la entidad es también una forma de evitar el crecimiento indeseado de accionariado ordinario<sup>17</sup>.

Los depósitos bancarios, han sido por excelencia las principales fuentes de financiación de las entidades bancarias, aunque llegado a cierto punto dejaron de ser suficientes, por lo que fue necesario buscar otra forma de financiación. La recapitalización de las entidades, fruto de la falta de financiación, podía hacerse mediante acciones ordinarias o bien mediante la emisión de PPR. A

---

<sup>11</sup> HERAS CELEMÍN, J.L., *El caso Bankia y algo más...o menos*, Editorial Club Universitario, Madrid, 2013, págs. 255-256.

<sup>12</sup> Directiva 2009/111/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009 por la se modifican las Directivas 2006/48/CE, 2006/49/CE y 2007/64/CE en lo que respecta a los bancos afiliados a un organismo central, a determinados elementos de los fondos propios, a los grandes riesgos, al régimen de supervisión y a la gestión de crisis. «DOUE» núm. L302/97, de 17 de noviembre de 2009. Modifica Directivas 2006/48/CE, de 14-6-2006 (LCEur 2006\1495), 2006/49/CE, de 14-6-2006 (LCEur 2006\1496) y 2007/64/CE, de 13-11-2007 (LCEur 2007\2042), en lo que respecta a los bancos afiliados a un organismo central, a determinados elementos de los fondos propios, a los grandes riesgos, al régimen de supervisión y a la gestión de crisis. «DOL» núm. 302, de 17 noviembre 2009,

<sup>13</sup> Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª), núm. 603/2016 de 6 octubre. JUR 2016\217511, FJ 3

<sup>14</sup> Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª), núm. 458/2014 de 8 septiembre. RJ 2014\4946, FJ 8

<sup>15</sup> HERREROS ESCAMILLA, J. (Coord), KPMG, *Plan General de Contabilidad: Comentarios y desarrollos prácticos*, Aranzadi, 2015, Navarra, 717 y ss.

<sup>16</sup> GOMARA HERNANDEZ, J.L., *Participaciones preferentes: Arbitraje, acciones civiles y penales*, Francis Lefebvre, Madrid, 2013, pág. 13.

<sup>17</sup> HERAS CELEMÍN, J.L., *op.cit.*, págs. 255-256.

consecuencia de un posible crecimiento indeseado del accionariado ordinario, además de la desconfianza entre los inversores y los bajos dividendos previstos, se acordó la emisión de PPR. Se tomó esta decisión en base a la alta rentabilidad de las mismas, la carencia de derechos políticos y su cómputo como recurso propio de la entidad<sup>18</sup>.

Para que fueran las PPR consideradas recursos propios de la entidad, debían cumplir en primera instancia con el Acuerdo de Basilea de 1988, tomado por el Comité de Supervisión Bancaria, cuya principal finalidad era la de buscar soluciones para mantener la solvencia de las entidades. Este acuerdo incluyó por primera vez que las PPR serían recursos propios de la entidad, abriendo así la posibilidad de su comercialización para la recapitalización de las mismas. Posteriormente, en 2004 se creó el Acuerdo Basilea II, que nuevamente trataba el tema de las PPR. Siendo en ambos casos permisivos con su comercialización si bien, el Acuerdo Basilea II permitía que las PPR computaran como recursos propios en el «*tier 1*», es decir recursos de primera calidad. Para ello debían cumplir los siguientes requisitos: que pudieran ser canceladas por el emisor a los 5 años, y fueran subordinadas para todos los acreedores, no acumuladas. En cambio, el Acuerdo Basilea I, catalogaba a las PPR como «*tier 2*», es decir capital secundario.

Estos cambios en los primeros Acuerdos Basilea de cierta forma incentivaron a partir de 2004 su comercialización, pudiendo a su vez ser la causa de las numerosas controversias a las que han dado lugar en los últimos años. No es hasta el Acuerdo Basilea III, del año 2013 en que no se le quita a las PPR la categoría de recurso de primera calidad, en respuesta a los problemas causados<sup>19</sup>.

Este tipo de capitalización de las entidades tiene ciertos puntos diferenciales con las acciones de carácter ordinario. Como ya hemos dicho anteriormente, las PPR no otorgan derechos políticos ni de suscripción. Esta diferencia ya supone un gran beneficio para la entidad puesto que la emisión en concreto no genera una difusión de los derechos de voto en la entidad<sup>20</sup>.

---

<sup>18</sup> TOLENTINO, M., JAREÑO, F., RUBIO, R., «La incidencia en España de la reestructuración bancaria en la emisión de participaciones preferentes», *Revista RCyT*, CEF, núm. 388, junio 2015, pág. 171 y ss.

<sup>19</sup> DEFENSOR DEL PUEBLO, *Estudio sobre las Participaciones Preferentes*, Grafo, Madrid, 2013, pág. 13., (en línea) [https://www.defensordelpueblo.es/wp-content/uploads/historico/es/Documentacion/Publicaciones/monografico/Documentacion/Informe\\_Preferentes.pdf](https://www.defensordelpueblo.es/wp-content/uploads/historico/es/Documentacion/Publicaciones/monografico/Documentacion/Informe_Preferentes.pdf) (consultado 1 de noviembre de 2016)

<sup>20</sup> LAMOTHE FERNANDEZ, P., PEREZ SOMALO, M., «Las participaciones preferentes. La génesis del corralito español», *Estrategia Financiera*, núm. 303, 2013, pág. 19

Por ejemplo y, haciendo mención al carácter híbrido de las mismas, que como hemos dicho antes este factor convierte a las PPR en un producto a medio camino entre el pasivo y activo de la entidad, mientras que el accionariado ordinario se configura como un pasivo, otorgando por tanto a la emisora la obligación de entregar efectivo u otro activo, intercambiar activos o pasivos con terceros al poderse prever su recompra u otorgue al tenedor ciertos derechos, entre los que se encuentra el rescate y remuneración a causa de las mismas<sup>21</sup>.

Los híbridos, como instrumentos financieros, tienen dos características básicas. Por un lado, la estabilidad de los fondos obtenidos de forma perpetua y sin fecha de vencimiento<sup>22</sup>, pero que a su vez es una situación que depende de ciertos factores pues tras cierto periodo de carencia se puede ver alterada<sup>23</sup>. Por otro, los instrumentos híbridos tienen una gran absorción de las pérdidas en caso de crédito o reestructuración de la entidad<sup>24</sup>.

En lo relativo a la absorción de pérdidas el Comité de Supervisión Bancaria, en el Acuerdo Basilea III, ha reconocido a las PPR, entre otros productos híbridos un medio para ello, por lo que ha venido a introducir medios que garanticen dicha absorción.

*«Asimismo, para el cómputo de instrumentos híbridos que pudiesen considerarse como Tier I, se han incorporado requerimientos mucho más exigentes en cuanto a la capacidad de cancelar la remuneración, exigiendo discrecionalidad en la misma y, adicionalmente, se han incorporado exigencias para garantizar la absorción de pérdidas. Esta capacidad de absorción de pérdidas se instrumenta mediante la exigencia de que los instrumentos que sean computables, en caso de impago o de necesidad de apoyo público -esta es la novedad- tengan que ver reducido su principal y/o sean convertidos en acciones, de forma previa a la percepción de ayuda pública, de modo que los tenedores podrán absorber pérdidas por cualquiera de ambas vías.»<sup>25</sup>*

---

<sup>21</sup> HERREROS ESCAMILLA, J. (Coord), KPMG, *op. cit.*, págs. 643-644

<sup>22</sup> LAMOTHE FERNANDEZ, P., PEREZ SOMALO, M., *op.cit.*, pág. 19

<sup>23</sup> VILLAESCUSA GARCIA, C., CRUZ RAMBAUD, S., «Participaciones Preferentes: un análisis desde la perspectiva del partícipe», *Análisis Financiero*, nº 120, 2012, pág. 6

<sup>24</sup> LAMOTHE FERNANDEZ, P., PEREZ SOMALO, M., *op.cit.*, pág. 19

<sup>25</sup> LOBERA, A., BARRAGAN, E., «Basilea III: Un nuevo marco para el negocio bancario y la gestión de riesgos», *Boletín de Estudios Económicos*, Bilbao, 2011, 5-27, (en línea) <https://search.proquest.com/docview/1314736321/fulltext/59ECF34EAED04C30PQ/1?accountid=14475> (consultado 10 enero de 2017)

En lo relativo a la remuneración otorgada también se generan ciertos conflictos a la hora de encuadrarlo o asemejarlo a un tipo de producto financiero. Estos productos ofrecen una remuneración que, por un lado, se asemeja a la renta fija al estar predeterminada y no ser acumulativa; y por otro recuerda a la renta variable al depender de los beneficios obtenidos por la entidad<sup>26</sup>.

Así, decimos que las PPR son valores negociables por presentar dos características básicas de su tipo, por un lado la negociabilidad de las mismas, y por otro que se agrupan en emisiones<sup>27</sup>. La negociabilidad como característica de los valores negociables, y por lo tanto de las PPR, significa que estos instrumentos cuentan con la posibilidad de ser intercambiadas en un mercado impersonal independientemente de su configuración jurídica y el régimen de transmisión siendo susceptibles del tráfico en un mercado de índole financiera (artículo 2.1.f) RD 291/1992)<sup>28</sup>. En lo referente a su agrupación en emisiones, es decir, el título se ofertará dentro de un conjunto, conocido como emisión y donde se ofertan productos iguales que forman la emisión<sup>29</sup>.

En resumen, podemos definir las PPR como un instrumento financiero híbrido que se ha utilizado como medio de recapitalización de las entidades emisoras, pese a que no otorgan al suscriptor ninguna clase de derecho, ni garantía sobre la inversión, convirtiéndolo así en un producto de riesgo y complejo, tanto en la estructura como en las condiciones que rigen este producto<sup>30</sup>.

## 2.2. La emisión de PPR

La obligatoriedad impuesta para que las PPR sean agrupadas en emisiones hace referencia a dos tipos de conceptos, por un lado uno funcional en que la emisión es un negocio jurídico de tracto sucesivo en que los compradores son a su vez suscriptores de la misma mediante un intermediario autorizado, y por otro lado, uno objetivo, según el cual esta emisión sería un conjunto de valores procedentes de un mismo emisor siendo un producto homogéneo, por ser de igual

---

<sup>26</sup> Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª), núm. 458/2014 de 8 septiembre. RJ 2014/4946, FJ 8

<sup>27</sup> TAPIA HERMIDA, A.J., *Derecho del Mercado de Valores*, Bosch, Barcelona, 2000, págs. 47-49

<sup>28</sup> Ley de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, «BOE» núm. 156, de 27 de junio de 2014.

<sup>29</sup> TAPIA HERMIDA, A.J., *op.cit.*, págs. 47-49

<sup>30</sup> CNMV, *Guía sobre catalogación de los instrumentos financieros como complejos o no complejos* (en línea), [http://www.cnmv.es/DocPortal/GUIAS\\_Perfil/GuiaInstrumComplejosNOComplejos.PDF](http://www.cnmv.es/DocPortal/GUIAS_Perfil/GuiaInstrumComplejosNOComplejos.PDF) (consultado 26 de septiembre 2016).

naturaleza, tener un mismo régimen de transmisión y atribuir a sus titulares los derechos y obligaciones correspondientes (artículo 4.2 RD 291/1992<sup>31</sup>)<sup>32</sup>.

El TRLMV, y la antigua LMV<sup>33</sup>, no exigen la autorización previa para la emisión de PPR, aunque si debe darse la elaboración y publicación de un documento informativo sobre la emisión sujeto a aprobación y registro por la CMNV. Este folleto es un requisito indispensable para su admisión a negociación en los mercados secundarios oficiales<sup>34</sup>. Dicho documento deberá contener toda la información relativa al emisor, y a los valores que puedan ser de negociación en los mercados secundarios, y todos aquellos datos oportunos para que los inversores puedan hacer una evaluación correcta y coherente del producto<sup>35</sup>.

Las emisiones de esta clase de instrumentos financieros conllevan a su vez una serie de requisitos que venimos a enumerar a continuación<sup>36</sup>:

1. Emitidas por una entidad de crédito o por una sociedad anónima
2. Se deben fijar en las condiciones de la emisión la remuneración de las mismas, ya sea de carácter fijo o variable.
3. No pueden otorgar derechos políticos, ni derechos de suscripción preferente en futuras emisiones
4. Carácter perpetuo
5. Cotización en mercados secundarios organizados
6. En prelación de créditos irán tras todos los acreedores, y únicamente delante de los accionistas ordinarios.

---

<sup>31</sup> Artículo 4.2. RD 291/1992: «Se entenderá a estos efectos por emisión cada conjunto de valores negociables procedentes de un mismo emisor y homogéneos entre sí por formar parte de una misma operación financiera o responder a una unidad de propósito, incluida la obtención sistemática de financiación, por ser igual su naturaleza y régimen de transmisión, y por atribuir a sus titulares un contenido sustancialmente similar de derechos y obligaciones.»

<sup>32</sup> TAPIA HERMIDA, A.J., *op.cit.*, págs. 47-49

<sup>33</sup> Artículos 25.2 y 26.1 de la LMV

<sup>34</sup> Artículo 7 de el TRLMV y artículo 26.1.c) de la LMV

<sup>35</sup> SAN JUAN Y MUÑOZ, E. (Coord.), *op. cit.*, págs. 236-238.

<sup>36</sup> GOMARA HERNANDEZ, J.L., *op.cit.*, págs. 49-51, en relación con la Disposición Adicional Primera, apartado segundo de la Ley 10/2014, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, *op.cit.*



7. En caso de pérdidas contables significativas deberán contemplarse mecanismos que aseguren la participación de sus tenedores en la absorción de pérdidas corrientes o futuras y que no menoscabe la recapitalización, por ejemplo, mediante la conversión e participaciones en acciones ordinarias, cuotas participativas, etc.
8. El importe nominal en circulación no podrá ser superior al 30% de recursos básicos al realizar una emisión
9. La oferta pública de venta ha de contar con un tramo dirigido exclusivamente a profesionales, de al menos el 50% del total, sin que el número de inversores de este tramo sea menor a 50.

A estos requisitos, posteriormente, mediante la Ley 9/2012 en su disposición final primera, se introdujo como requisito que en aquellos casos en que las emisiones de entidades no se correspondan con sociedades cotizadas el valor mínimo de la misma será de 100.000 euros, y en el resto de caso de 25.000 euros<sup>37</sup>. Esta modificación de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, pretendía desincentivar la comercialización de las preferentes, instrumentos de deuda convertible, así como otros instrumentos híbridos a los clientes minoristas. Asimismo, mediante ésta se pretendió asegurar que aquellos valores tengan liquidez y un precio justo al imponer un tramo obligatorio correspondiente a los profesionales, de al menos el 50%<sup>38</sup>.

Para terminar, no debemos olvidar la magnitud y el alcance de los conflictos que pueden suscitar las PPR, puesto que las emisiones de productos de carácter híbrido desde el año 1998 hasta el año 2012 ha sido muy alta, registrándose en la CNMV un total de 461 emisiones de valores, y adquiridas por un total de 1.158.879 suscriptores, solo en el caso de las PPR, como vemos en el siguiente cuadro<sup>39</sup>:

Clase de valor	Número de emisiones		Importe (millones €)			Número de suscriptores <sup>4</sup>		
	Oferta pública	Admisión	Oferta pública	Admisión	Total	Minoristas	Cualificados	Total
PPRS	94	21	40.244	2.378	42.622	1.107.940	50.939	1.158.879

<sup>37</sup> Ley 9/2012, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, de 14 de noviembre, en su disposición final primera, por la que se modifica la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros. En relación con GOMARA HERNANDEZ, J.L., *op.cit.*, pág. 51.

<sup>38</sup> DEFENSOR DEL PUEBLO, *Estudio sobre las Participaciones Preferentes*, *op.cit.*, pág. 37.

<sup>39</sup> COMISIÓN DE SEGUIMIENTO DE INSTRUMENTOS HÍBRIDOS DE CAPITAL Y DEUDA SUBORDINADA, *Informe Sobre La Comercialización De Instrumentos Híbridos De Capital Y Deuda Subordinada* (en línea), [http://graphics.thomsonreuters.com/13/05/cnmv\\_hibridos.pdf](http://graphics.thomsonreuters.com/13/05/cnmv_hibridos.pdf) (consultado 25 de octubre de 2015), pág. 6.



## 2.3. Características

Como hemos podido observar en los apartados anteriores, las PPR cuentan con ciertos elementos característicos, muchos de ellos coincidentes con los requisitos para su emisión. A continuación, venimos a desarrollar las principales características.

### 2.3.1. Producto financiero complejo y de riesgo

Este producto se encuadra dentro de los productos complejos del mercado financiero. Por un lado, se debe a que, su denominación induce a error y produce una asimetría con la realidad de las PPR, de forma que el cliente se puede formar ideas preconcebidas, y erróneas, sobre el producto que adquiere, y sobre las características del mismo. Por otro lado, la complejidad de este producto nace de un aspecto puramente técnico, como es su negociabilidad<sup>40</sup>.

A raíz de lo expuesto hasta el momento, y de la propia complejidad del mismo, podemos extraer y deducir que las PPR son además instrumentos financieros de riesgo. Por consecuencia, esta clase de productos conllevan a su vez de forma inherente numerosos riesgos<sup>41</sup>:

- a) Riesgo de no percepción de remuneraciones, ya que dependen íntegramente de la emisora y sus beneficios.
- b) Riesgo de absorción de pérdidas, en caso de quiebra de la entidad supone que accionistas y acreedores deberán participar en la recapitalización de la entidad<sup>42</sup>.
- c) Riesgo de perpetuidad y no amortización, por la entidad o por la falta de autorización.

---

<sup>40</sup> CARRASCO PERERA, A., LYCZKOWSKA, K., *Las participaciones preferentes son «productos complejos» pero eso nada importa*, CESCO, 2013 (en línea), <https://www.uclm.es/centro/cesco/pdf/trabajos/30/39.pdf> (consultado 3 de octubre de 2016), pág. 3

<sup>41</sup> GOMARA HERNANDEZ, J.L., *op.cit.*, págs. 36-39

<sup>42</sup> BRICEÑO DE VALENCIA, M.T., HOYOS DE ORDOÑEZ, O.E., *Diccionario Técnico-Contable, Concordado con el Estatuto Tributario*, Legis Editores SA, Colombia, 2002, pág. 3. Las PPR tienen una alta capacidad de absorción de pérdidas mientras se mantenga continuidad en el negocio llevado a cabo por la entidad, pues la entidad debe tener beneficios para repartir los cupones correspondientes a cada suscriptor. En resumen, no hay cupones sin beneficio. De acuerdo al Observatorio del Banco BBVA, estos productos son los que permiten que «los accionistas y los acreedores deben asumir gran parte de la carga de la recapitalización en un banco en caso de quiebra. Los bancos deben tener suficientes pasivos con la capacidad de absorción de pérdidas (TLAC)», FERNANDEZ DE LIS, S., PARDO, J.C. y SANTILLANA, V., «Capacidad de absorción de pérdidas total (TLAC): Haciendo el bail-in más viable y creíble que el bail-out», pág. 2-3, 2014 (en línea) <https://www.bbvarsearch.com/publicaciones/capacidad-de-absorcion-de-perdidas-total-tlac-haciendo-el-bail-in-mas-viable-y-creible-que-el-bail-out/>, (consultado 4 de marzo de 2017).

- d) Riesgos de pérdidas y de la liquidación en caso de insolvencia o disolución de la emisora.
- e) Riesgos inherentes a la cotización de las PPR en los mercados secundarios.

Estos riesgos suponen que en los casos en que la entidad presente pérdidas importantes, se producirá por tanto una reducción del valor nominal de las mismas, afectando en cualquier caso al suscriptor. Además estos productos no están cubiertos por los fondos de garantía y son perpetuos, como veremos más adelante, aunado a que para su venta se deberán acudir a mercados secundarios donde la liquidez no se logra de forma automática. Es por ello que el nivel de riesgo de este producto es mayor que el de las acciones societarias, donde el comprador puede participar y controlar el riesgo que ha asumido<sup>43</sup>. Aun así no debemos olvidar que el riesgo de este producto viene aparejado a su forma típica en lo relativo a su estructura, características, normativa y, folletos y Fichas Técnicas de la CNMV<sup>44</sup>.

### 2.3.2. Remuneración

Las PPR llevan desde su compra aparejada una remuneración para el suscriptor de las mismas. En este punto no debemos olvidar que la retribución generada por las PPR irá predeterminada conforme a los valores establecidos en su comercialización, no pudiendo variar por la voluntad del emisor<sup>45</sup>.

La remuneración obtenida a través de este producto financiero, independientemente de los valores de la comercialización, ha venido marcada por las directrices y principios otorgados por la Comisión Europea el 5 de diciembre de 2008, y transpuestos en la Exposición de Motivos del Real Decreto-Ley 9/2009, de 26 de junio<sup>46</sup>, actualmente derogado. Mediante este Real Decreto-Ley se exigió que *«los términos y condiciones de la retribución de las participaciones preferentes tendrán en cuenta, en todo caso, los principios que se establezcan por la Comisión Europea»*.

---

<sup>43</sup> GOMARA HERNANDEZ, J.L., *op.cit.*, págs. 36-39.

<sup>44</sup> CARRASCO PERERA, A., LYCZKOWSKA, K., *op. cit.*, pág. 4

<sup>45</sup> FERNANDEZ DEL POZO, L., *Las participaciones preferentes. Un híbrido financiero supletorio del capital social*, Aranzadi, Navarra, 2005, págs. 152-153

<sup>46</sup> Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito. «BOE» núm. 155, del 27 de junio de 2009.

De estos principios, se extrae que la retribución obtenida puede ser de dos tipos. Por un lado, un porcentaje fijo anualmente. Por otro, ésta puede ser igual a la rentabilidad anual de los bonos emitidos por el Estado con vencimiento a cinco años, más un diferencial de 500 puntos básicos. Esta remuneración de acuerdo a los principios sentados por la Comisión se podría ver incrementada conforme a la ponderación particular de la gravosidad de la carga financiera de ayuda pública<sup>47</sup>.

Partiendo de esta base, la remuneración de las PPR puede ser fija o variable. El primer año, por regla general, suele ser fija y a partir del segundo se referencia al Euribor u otro índice de referencia más un determinado referencial<sup>48</sup>. Aunque no debemos olvidar que estas percepciones económicas también, y como hemos dicho anteriormente, dependerán de los beneficios de la sociedad emisora, tal y como se venía extrayendo de la normativa reguladora de este tipo de producto<sup>49</sup>. Por tanto, en caso de que la entidad carezca de fondos suficientes la remuneración no será en ningún caso exigible a la misma<sup>50</sup>.

Por último, si algo debe quedar claro, es que las retribuciones a las que podría tener derecho el suscriptor, en ningún caso serán acumulables. Es decir, en los momentos en que se produzca el vencimiento, sin que la entidad emisora obtenga beneficios la retribución que deberían haber generado no podrán reclamarse a posterior. Los beneficios no se acumulan para periodos posteriores, puesto que sin beneficios no podrán nacer tales derechos<sup>51</sup>.

### 2.3.3. Negociabilidad y Liquidez

Como hemos dicho anteriormente, la negociabilidad de las PPR viene a decir que éstas cuentan con la posibilidad de ser intercambiadas en un mercado impersonal independientemente de su configuración jurídica y el régimen de transmisión siendo susceptibles del tráfico en un mercado de índole financiera (artículo 2.1.f) RD 291/1992).

---

<sup>47</sup> BUENO, N., GIRBAU, R., YBAÑEZ, J., «Fusión de cajas de ahorros, participaciones preferentes convertibles en cuotas participativas y fondo de reestructuración ordenada bancaria», Revista de Derecho del Mercado de Valores, núm. 8, Sección Análisis, La Ley, Primer semestre 2011, pág. 14.

<sup>48</sup> AGÜERO ORTIZ, A., «El consumidor como inversor de alto riesgo: la impugnación por vicios del consentimiento de los contratos de adquisición de participaciones preferentes y swap, una opción sólo al alcance de algunos», Revista CESCO de Derecho de Consumo, núm. 8/2013, pág. 481

<sup>49</sup> FERNANDEZ DEL POZO, L., *op.cit.*, págs. 152-153

<sup>50</sup> VILLAESCUSA GARCIA, C., CRUZ RAMBAUD, S., *op.cit.*, págs. 10 y 11

<sup>51</sup> FERNANDEZ DEL POZO, L., *op.cit.*, págs. 155-156

Asimismo, debemos tener en cuenta que las PPR son «*títulos ultrasubordinados, que tienen una liquidez muy restringida y que por tanto si se intentan liquidar se pueden obtener pérdidas significativas*»<sup>52</sup>, lo que se debe a que no cotizan en Bolsa, sino que lo hacen, en mercados secundarios<sup>53</sup>. Éstos son mercados organizados tal y como regulaba en su momento la Ley 13/1985, de 25 de mayo, en su Disposición Adicional segunda apartado primero g)<sup>54</sup>, y que posteriormente quedó regulada por la Disposición adicional primera, apartado segundo, e) de la Ley 10/2014, de 26 de junio<sup>55</sup>.

La mencionada cotización en mercados secundarios pretende garantizar unos mínimos de liquidez, sin embargo, sigue bloqueado ya que estos mercados carecen también de la solvencia necesaria en el ámbito de las PPR<sup>56</sup>. Así se limita sobremanera la negociación y solvencia de las PPR, pues la recuperación de la inversión depende únicamente de estos mercados. Esta situación provoca que sea prácticamente irrecuperable<sup>57</sup>.

Este instrumento se encuentra entre las admitidas a cotización en el AIAF o Mercado de Renta Fija<sup>58</sup>, pero su escasa liquidez ha provocado que habitualmente se involucre a un proveedor de liquidez que actúe en ciertas circunstancias. El AIAF, tiene la consideración de mercado secundario oficial<sup>59</sup>, reconocido como tal mediante la Disposición Transitoria sexta de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre<sup>60</sup>. Este mercado separa la gestión de la contratación en las tareas de liquidación y registro de operaciones<sup>61</sup>, pues se caracteriza por una ejecución de órdenes que conlleva una contrapartida, y es que la cotización de la emisión no conlleva necesariamente la

---

<sup>52</sup> SEGURA SÁNCHEZ, J., comparecencia parlamentaria, IX Legislatura, Sesión núm. 23, DOCD, núm. 283, de 26 de mayo de 2009, pág. 22

<sup>53</sup> CNMV, *Participaciones preferentes (PPR)...op.cit.*

<sup>54</sup> Ley de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros «BOE» núm. 127, de 28 de mayo de 1985.

<sup>55</sup> Ley de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, «BOE» núm. 156, de 27 de junio de 2014.

<sup>56</sup> VILLAESCUSA GARCIA, C., CRUZ RAMBAUD, S., *op. cit.*, pág. 14.

<sup>57</sup> GOMARA HERNANDEZ, J.L., *op.cit.*, págs. 42

<sup>58</sup> BME, *Mercado AIAF* (en línea), <http://www.aiaf.es/esp/asp/Portadas/HomeAIAF.aspx> (consultado 28 de septiembre de 2016), «*AIAF es el mercado español de referencia para la Deuda Corporativa o renta fija privada integrado en Bolsas y Mercados Españoles (BME), la compañía que opera los mercados financieros españoles*».

<sup>59</sup> ZUNZUNEGUI, F., *Derecho del Mercado Financiero. 3ª edición.*, Marcial Pons, Madrid, 2005, pág. 240

<sup>60</sup> Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, «BOE» núm. 275, de 17 de noviembre de 1998.

<sup>61</sup> ZUNZUNEGUI, F., *Derecho del Mercado...op.cit.*, pág. 281

negociación<sup>62</sup>. Estos requisitos y circunstancias provocaban la intervención de la entidad mediante la cual se realizaba la operación de venta a otro cliente interesado.

Hasta finales de 2008, era frecuente que las entidades recompensaran las PPR cuando se solicitaba la liquidación mientras éste las revendía a otro cliente interesado por un importe igual, o similar, al valor nominal de las mismas<sup>63</sup>. Hasta el año 2009 este mecanismo funcionaba, aplicado en el mercado secundario, pero a causa de la situación económica el valor de las PPR descendió en picado, lo que conllevó grandes pérdidas para los suscriptores, que en caso de querer venderlas debían hacerlo a un precio muy por debajo del valor nominal abonado por éstos. A su vez, esta situación se vio agravada cuando mediante el Acuerdo de Basilea III se dispuso que las acciones preferentes no serían computables como capital «*tier 1*»<sup>64</sup>.

Asimismo, en el año 2010 se creó el Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (conocido también como SEND), cuyo principal fin era generar la transparencia del AIAF<sup>65</sup>, y que a su vez permitió a los inversores conocer el estado de liquidez de sus productos, así como ver la escasez de la misma provocando la alarma del suscriptor<sup>66</sup>.

#### 2.3.4. Perpetuidad y posibilidad de amortización anticipada

En las definiciones inicialmente dadas relativas a este instrumento ya hicimos referencia a esta característica, pues se trata de un producto financiero cuya duración es perpetua. Si bien las PPR cuentan con perpetuidad, éstas pueden amortizarse por la entidad emisora siempre que se cumplan los requisitos de acuerdo y aprobación por el supervisor correspondiente.

La perpetuidad de las PPR por tanto, hace alusión a que éstas tienen una duración indefinida, aportando así a la entidad la estabilidad que conlleva incluir estas inversiones en los

---

<sup>62</sup> CNMV, *Atención de reclamaciones y consultas de los inversores. Memoria 2011*, (en línea), [http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Memoria2011\\_web.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Memoria2011_web.pdf) (consultado el 28 de septiembre de 2016), págs. 35-36

<sup>63</sup> SEGURA SÁNCHEZ, J., comparecencia parlamentaria, X Legislatura, *op.cit.*, pág. 5.

<sup>64</sup> RAYON BALLESTEROS, M.C., GOMEZ HERNANDEZ, J.A., «¿Se puede recobrar el capital invertido en participaciones preferentes?», *Anuario Jurídico y Económico Escorialense*, 2013, 89-90 (en línea) <http://www.rcumariacristina.net:8080/ojs/index.php/AJEE/article/view/147/128> (consultado 10 abril de 2017).

<sup>65</sup> *Ibidem*, pág. 20

<sup>66</sup> ZUNZUNEGUI, F., *Informe sobre Comercialización de participaciones preferentes entre clientela minorista* (en línea), <http://www.rdmf.es/wp-content/uploads/2013/04/zunzunegui-informe-sobre-comercializacic3b3n-participaciones-preferentes.pdf> (consultado 29 de septiembre de 2016), pág. 7

recursos propios de la entidad. Aun así no debemos olvidar la posibilidad de amortización, pese a que siempre nacerá de la voluntad del emisor<sup>67</sup>.

En este aspecto, la Ley 19/2003, de 4 de julio<sup>68</sup> ya hizo referencia a la obligación por parte de la entidad de tener una garantía solidaria e irrevocable, a fin de asegurar las retribuciones y reembolsos en caso de producirse la amortización anticipada o liquidación<sup>69</sup>. Además de dicha garantía, la amortización anticipada de las PPR sólo podrá producirse a partir del quinto año desde el desembolso. Mediante ella se pretenden dos funciones, por un lado, la protección de los acreedores en lo relativo a la solvencia de la entidad; y por otro a los suscriptores evitando quedar expuestos a una amortización anticipada indeseada<sup>70</sup>.

La perpetuidad que acompaña a las PPR las convierte en un producto prácticamente ilíquidos, pues como ya hemos dicho la amortización debe ser autorizada, por el supervisor correspondiente, que en el caso de nuestro país sería el Banco de España. Asimismo, esta limitación impuesta al suscriptor, al no poder disponer libremente de los productos de esta índole, es uno de los motivos para la exigencia de diligencia en la información a la hora de comercializar estos productos.<sup>71</sup>

En esta característica inciden numerosas sentencias<sup>72</sup>, pero el Juzgado de Primera Instancia (en adelante, JPI) número 1 de Mataró se centra en la misma exponiéndola de forma clara<sup>73</sup>:

*«Es un valor potencialmente perpetuo o sin vencimiento ya que la DA 2ª de la Ley 13/1985<sup>74</sup>, de 25 de mayo dispone de forma imperativa que el dinero captado por la*

---

<sup>67</sup> FERNANDEZ DEL POZO, L., *op.cit.*, págs. 156-160

<sup>68</sup> Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales, «BOE» núm. 160, de 5 de julio de 2003

<sup>69</sup> VILLAESCUSA GARCIA, C., CRUZ RAMBAUD, S., *op. cit.*, pág. 10.

<sup>70</sup> FERNANDEZ x, L., *op.cit.*, págs. 159-161. En este punto, hay cierto conflicto en lo relativo al Derecho societario donde se fija una carencia de tres años, y pretende proteger tanto a los titulares del producto como a terceros, procedimiento que debe funcionar independientemente de si se debe a una amortización, o un rescate. En este punto se produce un conflicto al olvidar las indicaciones del Banco de España.

<sup>71</sup> AGÜERO ORTIZ, A., *op.cit.*, pág. 481.

<sup>72</sup> Sentencia nº 458/2014, de 8 de septiembre, del Tribunal Supremo; Sentencia nº 489/2015, de 16 de septiembre, del Tribunal Supremo; Sentencia nº 102/2016, de 25 de febrero, del Tribunal Supremo; entre otras.

<sup>73</sup> Sentencia del Juzgado de Primera Instancia, núm.1 de Mataró, de 5 febrero 2013, AC 2013\185, FJ 2.b)

<sup>74</sup> Norma actualmente derogada, cuestión actualmente recogida por la Disposición Adicional primera de la Ley 10/2014, de 26 de junio.

*entidad de crédito mediante su emisión deberá estar invertido en su totalidad (...) y de forma permanente, en la entidad de crédito dominante de la filial emisora, de manera que queden directamente afectos a los riesgos y situación financiera de dicha entidad de crédito dominante y de la de su grupo o subgrupo consolidable. (...)*»

Las PPR, como ya hemos dicho no atribuyen derechos para la restitución de su valor nominal. Las cantidades provenientes de la comercialización de este producto debe ser obligatoriamente incluida en los fondos propios de la entidad emisora, de forma permanente. Esta permanencia obligatoria, otorga a estos productos el carácter perpetuo o sin vencimiento. Así a diferencia de otras figuras financieras, las PPR no otorgan al suscriptor ninguna clase de derecho de crédito contra la entidad, y por tanto en ningún caso éste quedará capacitado para exigir la restitución del valor nominal invertido salvo que se den los presupuestos de amortización de las mismas<sup>75</sup>. No debemos olvidar además que esta normativa incluyó también ciertas modificaciones en cuanto a la fiscalidad de las mismas. La misma establece los requisitos para la aplicación del régimen fiscal a las PPR, y los requisitos para su cotización en mercados regulados<sup>76</sup>.

En resumen, para que pudiera nacer a favor del titular de PPR un derecho de crédito, en el sentido de amortización de las mismas, podría darse alguno de los siguientes casos, de imposible confluencia. En primer lugar, la ya citada liquidación de la entidad. En segundo, que el patrimonio de la emisora fuera suficiente para pagar, la totalidad a consecuencia de la posición del acreedor titular de las PPR, de los créditos de la misma. Por último, que el patrimonio restante tras los pagos, sea el suficiente para hacer frente al nominal de las PPR<sup>77</sup>.

### 2.3.5. Sin derechos políticos o de suscripción

Anteriormente ya hemos hecho referencia a los requisitos que lleva aparejada la emisión de PPR, momento en el que ya hicimos referencia a este punto, pues uno de los requisitos

---

<sup>75</sup> Sentencia del Juzgado de Primera Instancia, núm.1 de Mataró, de 5 febrero 2013, AC 2013\185, FJ 2.b)

<sup>76</sup> LOPEZ, D., MEDRANO, R., «Aspectos fiscales de la disposición adicional primera de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.- Nueva regulación del régimen fiscal aplicable a las emisiones de participaciones preferentes y de determinados instrumentos de deuda», Actualidad Jurídica Uría Menéndez, Foro de actualidad, núm. 37-2014, 2014, pág. 90-92

<sup>77</sup> GOMARA HERNANDEZ, J.L., *op.cit.*, págs. 41-42



indispensables en su emisión, es que estos instrumentos financieros no otorgan en ningún caso derechos políticos, ni de suscripción preferente para futuras emisiones<sup>78</sup>.

En lo relativo a los derechos políticos, nos referimos principalmente al derecho a voto en las decisiones de la entidad. La Ley 19/2003, de 4 de julio<sup>79</sup>, fijó que los titulares de las PPR no tendrán derecho ni de asistir, ni de votar en las Juntas Generales de Accionistas de la entidad emisora. Esta norma a su vez contempla la posibilidad de que mediante la emisión se puedan incluir excepciones ante la negativa de otorgar derechos mediante las PPR<sup>80</sup>. Si bien es cierto que la norma permite la inclusión excepcional de algunos derechos, ya que estos deben quedar recogidos en el contrato de la emisión, por tanto, se permite que se supriman por parte del emisor cualquier clase de derecho político al inversor desde el inicio de la relación<sup>81</sup>.

Más allá de los derechos que pueda otorgar la emisión al suscriptor de las PPR, existen otros supuestos en que se pueden ver alterados, como son la modificación de estatutos, liquidación o disolución de la entidad, emisión de PPR de rango superior o en cualquier situación en que se altere la situación del partícipe<sup>82</sup>.

A diferencia de otros productos financieros, las PPR no están provistas de forma natural de ninguna clase de derecho como hemos venido diciendo, en lo relativo a los derechos de suscripción. Se hace referencia a que estos productos niegan los derechos del suscriptor en futuras emisiones de la entidad en esta u otra clase de productos financieros. Esta situación tiene como consecuencia además que no se pueden vender los derechos de suscripción y por tanto no pueden generar rendimientos<sup>83</sup>.

Como hemos podido ver en este punto, se ha producido lo que en la lengua anglosajona se conoce como *false friend*, pues las PPR no son ni participaciones de la entidad emisora, ya que no

---

<sup>78</sup> *Ibidem*, págs. 49-51

<sup>79</sup> Ley 19/2003, de 4 de julio de 2003. Disposición adicional tercera. Modificación de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros.

<sup>80</sup> Disposición adicional tercera. Modificación de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, por la que se modifica la Disposición adicional segunda «d) *No otorgar a sus titulares derechos políticos, salvo en los supuestos excepcionales que se establezcan en las respectivas condiciones de emisión.*».

<sup>81</sup> FERNANDEZ DEL POZO, L., *op.cit.*, págs. 123-125.

<sup>82</sup> VILLAESCUSA GARCIA, C., CRUZ RAMBAUD, S., *op.cit.*, pág. 13

<sup>83</sup> Sentencia del Juzgado de Primera Instancia, núm.1 de Mataró, de 5 febrero 2013, AC 2013\185, FJ 2



otorga ningún derecho político a favor del suscriptor, ni preferentes respecto a terceros en ningún aspecto, ni en suscripción ni en la prelación de créditos, como veremos a continuación.

### 2.3.6. Limitada prelación de créditos

La prelación de créditos de las PPR en los supuestos de liquidación, disolución o insolvencia de la entidad emisora, o incluso de la entidad dominante del grupo o subgrupo al que pertenezcan, otorgando esta situación al suscriptor la posibilidad de recibir de las cantidades correspondientes al valor nominal junto a la remuneración generada y no satisfecha, al estar consideradas como recursos propios de la sociedad a la hora de la prelación de créditos de las PPR<sup>84</sup>.

Este instrumento quedaría encuadrado en el marco de la Ley 22/2003, de 9 de julio<sup>85</sup>, en su artículo 92.2º, y en relación con lo fijado por la CNMV, en la aplicación de la prelación de créditos se establece que este instrumento, es un crédito subordinado situándose por detrás de cualquier otro crédito ordinario o subordinado, aunque siempre en las mismas condiciones que cualquier otra emisión de PPR y por delante de las acciones ordinarias<sup>86</sup>.

---

<sup>84</sup> VILLACORTA HERNANDEZ, M.A., «Ventajas legislativas de las participaciones preferentes para convertirlas en un instrumento óptimo de financiación», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Crónica Aranzadi, núm. 130/2013, 2013, pág. 27

<sup>85</sup> Ley Concursal, «BOE» núm. 164, de 10 de julio de 2003

<sup>86</sup> CNMV, *Guía informativa de la CNMV. Qué debe saber de...Los productos de Renta Fija* (en línea), [http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/guia\\_rentafija.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/guia_rentafija.pdf) (consultada 29 de septiembre de 2016), pág. 33

### 3. Breve referencia a la evolución normativa de las PPR

Las primeras referencias normativas en lo relativo a este instrumento normativo aparecen en la Ley 44/2002, de 22 de noviembre<sup>87</sup>, mediante esta norma y cuyo fin es la reforma financiera, se introducen cambios en la Ley 13/1985, de 25 de mayo<sup>88</sup>, específicamente en su artículo 7 en lo relativo a las cuotas participativas, donde se introduce de forma sutil y casi desapercibida las PPR, en que se las considera como «*los recursos propios de las entidades de crédito y de los grupos consolidables de entidades de crédito*».

El régimen jurídico de las PPR no estaba regulado en nuestro país, sino que la comercialización de este producto comenzó con las emisiones extranjeras. Para ello, existía un mecanismo mercantil aceptado por el Banco de España, pero que a su vez ofrecía numerosas limitaciones. La falta de regulación de esta clase de instrumento comenzó a generar numerosas dificultades a nivel fiscal<sup>89</sup>. Así pues, en el año 2003 se introdujo una modificación de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, en especial de la Disposición adicional segunda, en la que se sientan las bases de las PPR y los requisitos que éstas deben cumplir, entre otras especificaciones. Mediante ésta se otorga la «*carta de naturaleza*» de las mismas, en su aplicación en nuestro sistema financiero<sup>90</sup>. Esta modificación se introdujo mediante la Ley 19/2003, de 4 de julio<sup>91</sup>, y a causa de las enmiendas presentadas por el Grupo Parlamentario Socialista, se comenzó la regularización de las PPR formalmente en nuestro país<sup>92</sup>. Esta disposición, introdujo materias de lo más variadas, por un lado, regulaciones de carácter administrativo, los tipos de PPR, y las formas de emisión, lo que ha provocado problemas a la hora de calificar jurídicamente este instrumento financiero<sup>93</sup>.

Más tarde, una nueva normativa vino a precisar el contenido relativo a la obligación de información de las entidades emisoras a los inversores interesados en las PPR con la intención de

---

<sup>87</sup> Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.«BOE» núm. 281, de 23 de noviembre de 2002.

<sup>88</sup> Ley de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, «BOE» núm. 127, de 28 de mayo de 1985

<sup>89</sup>CAZORLA PRIETO, L.M., BLAZQUEZ LIDOY, A., *Implicaciones tributarias de la regulación de las participaciones preferentes. A propósito de la resolución de la fiscalía anticorrupción de enero de 2003*, (en línea), <http://vlex.com/vid/preferentes-fiscalia-anticorrupcion-39006249> (consultado 15 de octubre de 2016). pág. 726-727

<sup>90</sup> FERNANDEZ DEL POZO, L., *op.cit.*, pág. 47.

<sup>91</sup> Ley sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales. «BOE» núm. 160, de 5 de julio de 2003.

<sup>92</sup> CAZORLA PRIETO, L.M., BLAZQUEZ LIDOY, A., *op.cit.*, pág. 731-732

<sup>93</sup> FERNANDEZ DEL POZO, L., *op.cit.*, pág. 55.

evitar la opacidad que reinaba en lo relativo a este producto financiero<sup>94</sup>. Estas precisiones se realizaron mediante el Real Decreto 1778/2004, de 30 de julio, en especial en lo relativo a los elementos fiscales que rodeaban a las PPR, imponiendo a las entidades emisoras la obligación de informar a la Agencia Tributaria en lo que respecta a la comercialización de las PPR<sup>95</sup>.

Años más tarde, la Ley 47/2007, de 19 de diciembre<sup>96</sup>, tuvo la finalidad de concretar los deberes de diligencia e información con la transparencia necesaria para las relaciones entre los clientes, cualquiera que fuera su forma, con el Mercado de Valores. Dicha normativa, además, incluyó un código de conducta a llevar a cabo por las comercializadoras de valores negociables, todo ello con el fin de proteger a inversores, el mercado y la transparencia de éste<sup>97</sup>.

Las variaciones incluidas giran en torno a la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004<sup>98</sup>, que no entró en vigor hasta el 21 de diciembre de 2007 y cuya aplicación es de total aplicación a las PPR como producto financiero<sup>99</sup>.

Mediante esta norma se modificó la Ley 24/1988, de 28 de julio<sup>100</sup>, cambiando la redacción del artículo 2, e incluyendo en el marco de la misma, entre otros, los valores negociables emitidos por personas o entidades, públicas o privadas, y agrupadas en emisiones, entre los que se incluyen las PPR. De esta forma viene a considerarse las PPR pertenecientes a dicha categoría, incluyéndolas como un derecho de contenido patrimonial independientemente de su denominación, de su propia configuración jurídica y del régimen de transmisión, ya sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal dentro del mercado financiero<sup>101</sup>. Asimismo,

---

<sup>94</sup> *Ibidem*, pág. 56.

<sup>95</sup> Real Decreto por el que se establecen obligaciones de información respecto de las participaciones preferentes y otros instrumentos de deuda y de determinadas rentas obtenidas por personas físicas residentes en la Unión Europea. «BOE» núm. 190, de 07 de Agosto de 2004.

<sup>96</sup> Ley por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. «BOE» núm. 304, de 20 de diciembre de 2007.

<sup>97</sup> DEFENSOR DEL PUEBLO, *op.cit.*, pág. 10.

<sup>98</sup> Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo. «DOUE» núm. 145, de 30 de abril de 2004.

<sup>99</sup> GOMARA HERNANDEZ, J.L., *op.cit.*, págs. 28-29.

<sup>100</sup> Ley del Mercado de Valores. «BOE» núm. 181, de 29 de julio de 1988.

<sup>101</sup> *Ibidem*, artículo 2.

dicha Ley 47/2007, de 19 de diciembre, derogó el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo<sup>102</sup> cuyo fin original era mejorar la transparencia de los mercados.

La próxima alteración del marco normativo de las PPR vino marcada por la Ley 9/2012, de 14 de noviembre<sup>103</sup>. Esta normativa vino a incluir ciertas medidas a fin de proteger al inversor minorista en la suscripción de instrumentos financieros que no se encuentran cubiertos por los fondos de garantía, como sería el caso de las PPR. Asimismo, pretendió mejorar condiciones de comercialización de productos complejos en el caso del cliente minorista, y evitar así la problemática surgida en su comercialización en los últimos años<sup>104</sup>. A su vez, esta norma derogó el Real Decreto 10/2012, de 31 de agosto, dictado ese mismo año y por el que se habían introducido numerosas novedades como que el suscriptor podría verse obligado a asumir en cierta medida las pérdidas de la entidad emisora, como consecuencia del Memorando de Entendimiento sobre condiciones de Política Sectorial Financiera<sup>105</sup>. La Ley 9/2012, por la que se deroga este RD reconoce que las pérdidas serán conforme a la Ley Concursal, y en la medida de las inversiones realizadas.

Finalmente, debemos hacer referencia a la Ley 10/2014, de 26 de junio<sup>106</sup>, ya citada anteriormente a lo largo de este trabajo y mediante la cual se derogó la Ley 13/1985, de 25 de mayo. De acuerdo a la exposición de motivos de la citada ley del 26 de junio, el objeto de la misma es la adaptación del ordenamiento español a los impuestos a nivel internacional, y de la UE, continuando así la transposición ya iniciada anteriormente. Estas modificaciones se realizan en aplicación todas las entidades de crédito y en el sentido del régimen de supervisión, capital, transparencia, y el régimen sancionador.

Asimismo, en lo relativo al desarrollo reglamentario, debemos mencionar el Real Decreto 4/2015, de 23 de octubre<sup>107</sup>, que vino a refundir la Ley del Mercado de Valores adaptándolo al

---

<sup>102</sup> Real Decreto sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, «BOE» núm. 121, de 21 de mayo de 1993.

<sup>103</sup> Ley de reestructuración y resolución de entidades de crédito. «BOE» núm. 275, de 15 de noviembre de 2012

<sup>104</sup> GOMARA HERNANDEZ, J.L., *op.cit.*, págs. 29

<sup>105</sup> Memorando de Entendimiento sobre condiciones de Política Sectorial Financiera, hecho en Bruselas y Madrid el 23 de julio de 2012, y Acuerdo Marco de Asistencia Financiera, hecho en Madrid y Luxemburgo el 24 de julio de 2012. «BOE» núm. 296, de 10 de diciembre de 2012.

<sup>106</sup> Ley de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, «BOE» núm. 156, de 27 de junio de 2014.

<sup>107</sup> Real Decreto Legislativo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. «BOE» núm. 255, de 24 de octubre de 2015.

nuevo marco normativo establecido por la situación española y la influencia de la normativa internacional en el sentido de aplicación de los productos de inversión y el Mercado de Valores.

A la vista de las numerosas variaciones en normativa de aplicación en el ámbito de las PPR, podemos extraer ciertos principios fundamentales rectores de la reforma. Por un lado, de modernizan los mercados financieros y el refuerzo de medidas con el fin de proteger a los inversores, en especial al cliente minorista; y por último las nuevas exigencias y requisitos impuestos a las entidades de crédito en este sentido<sup>108</sup>.

Por otro, la respuesta dada por el legislador se deviene tardía en lo relativo a la protección del inversor, puesto que el cliente minorista ya era titular de dichos productos complejos, para los que se introducen las medidas de protección. No fue hasta la citada Ley 47/2007, de 19 de diciembre que no se traspuso la Directiva MiFID I, donde por primera vez se introducen las normas de protección para con el consumidor. Mediante de esta se amplían los deberes de comercialización, y captación de clientes, introduciendo las primeras obligaciones de información. Asimismo, ésta estableció medidas para la colocación de instrumentos financieros y el asesoramiento prestado por las entidades comercializadoras.

No fue hasta mayo del año 2014 que la Directiva MiFID II se aprobó introduciendo normas con la intención de fortalecer la protección de los inversores, añadiendo a su vez medidas para aumentar la transparencia, la información al inversor para que tome la decisión con todos los elementos necesarios y de forma libre y con conocimiento. Asimismo, esta norma añade facultades de supervisión a las autoridades, en lo relativo a la colocación de instrumentos financieros incluyendo además el correspondiente régimen sancionador para todas aquellas entidades que incumplieran estos valores.

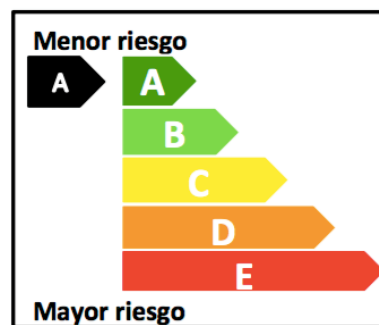
Como consecuencia de todos los problemas causados por la comercialización de las preferentes, en que se obviaba la información y el perfil inversor, se recomendó por la Subcomisión sobre la transparencia en la información de los instrumentos financieros e hipotecarios de las entidades de crédito y el Defensor del Pueblo, la creación de un código de colores que permita una aproximación riesgo y complejidad de los instrumentos financieros<sup>109</sup>.

---

<sup>108</sup> GOMARA HERNANDEZ, J.L., *op.cit.*, págs. 27-31

<sup>109</sup> CNMV, «Consulta de la CNMV relativa a un sistema de clasificación de instrumentos financieros e identificación de productos especialmente complejos», Sistema de clasificación de instrumentos financieros, 2014, pág. 2, (en línea) <http://www.cnmv.es/DocPortal/DocFaseConsulta/CNMV/docconsulta.pdf> (consultado 15 junio 2017).

La CNMV<sup>110</sup> ha establecido que esta imagen deberá contenerse en la información precontractual ofrecida al cliente, así como en la publicidad de todos los instrumentos financieros de la entidad. Asimismo, este gráfico deberá estar presente en toda la documentación que se pueda facilitar al cliente.



Además del riesgo la CNMV ha establecido también un código en relación a la complejidad de los distintos productos de carácter complejo ofrecidos por la entidad<sup>111</sup>:

! Instrumento financiero complejo, puede ser difícil de comprender

!! Instrumento especialmente complejo, cuya adquisición no se considera adecuada por inversores no profesionales

Por último, también se añadieron advertencias relativas a la venta o desinversión de los productos adquiridos, con a la intención de crear una llamada de atención que permita su comprensión<sup>112</sup>:

🔒 “el compromiso de devolución del (XX% del) capital solo es a vencimiento y la venta anticipada puede provocar pérdidas”.

🔒 🔒 “la venta anticipada no es posible o puede implicar pérdidas relevantes”,

🔒 🔒 “ el compromiso de devolución del (XX% del) capital solo es a vencimiento la venta anticipada no es posible o puede implicar pérdidas relevantes”,

<sup>110</sup> *Ibidem*, pág. 9.

<sup>111</sup> CNMV, «Consulta de la CNMV relativa a un...», *op.cit.*, pág. 9.

<sup>112</sup> *Ibidem*.

## 4. Clientela

### 4.1. Noción y distinción de figuras

En este punto nos encontramos ante la contraposición de dos figuras, en que ambas consisten en la misma cuestión salvo por la diferencia en el fin de la actividad. Por un lado, el inversor será aquel sujeto que decide canalizar sus ahorros mediante la compra o la inversión en productos de índole financiera. De esta forma el sujeto, inversor, decide en todo momento el destino de la misma. Por el contrario, se dice que el cliente es aquel que se relaciona mediante un intermediario o empresa prestadora de servicios para la gestión de estos ahorros<sup>113</sup>.

#### 4.1.1. El inversor

Actualmente nuestro ordenamiento no recoge una definición clara y concreta de este concepto. A pesar de ello nos encontramos en la doctrina nociones claras de a quién representa esta denominación. Por un lado, desde un punto de vista estricto, un inversor vendría a ser aquel sujeto que emplea su dinero o ahorros en la compra de instrumentos financieros. Por otro, y desde una tesis más amplia, dentro de esta figura se verán encuadrados todos los ahorradores como potenciales inversores. En cualquier caso, no debemos olvidar que *«no es un estado permanente de la persona, sino una consecuencia de su participación en el mercado de valores»*<sup>114</sup>.

La figura del inversor recoge a su vez diferentes sujetos, en función de sus cualidades. En lo referente a sus conocimientos y su participación en el mercado de valores, podemos incluir al inversor profesional, el institucional o el experimentado. Si nos ceñimos a los riesgos asumidos en las inversiones llevadas a cabo podemos diferenciarlos entre conservador, moderado o arriesgado. En cualquier caso, su participación puede ser personal o representada mediante un tercero (profesional o no), siendo el primero en cualquier caso el inversor<sup>115</sup>

Dado que esta figura no viene delimitada en el ordenamiento, el concepto de inversor ha venido marcado o delimitado por dos normas esenciales:

---

<sup>113</sup> ZUNZUNEGUI, F., *Derecho del Mercado...op.cit.*, págs. 304-305.

<sup>114</sup> *Ibidem*.

<sup>115</sup> URÍA, F. (Coord.), *Régimen Jurídico de los Mercados de Valores y de las instituciones de inversión colectiva*, La Ley, Madrid, 2007, pág. 709.

- El Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, TRLSC)<sup>116</sup>
- El ya citado, TRLMV

Asimismo, éstas en el caso de clientes minoristas o consumidores deberán relacionarse a su vez con otras dos, las cuales definen al consumidor y las Condiciones Generales de aplicación:

- El texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios (en adelante, TRLCU) y otras leyes complementarias<sup>117</sup>;
- La Ley sobre Condiciones Generales de la Contratación.<sup>118</sup>

El estudio de las anteriores normas nos permite apreciar a la figura del inversor desde distintas perspectivas. El TRLSC estudia esta figura como inversor/accionista de la sociedad, y por lo tanto participe con derechos a ejercer en la misa. Por otro lado, el TRLMV viene a reconocer al inversor como un ahorrador, y como medio de control público de la actividad llevada a cabo en los mercados financieros, a fin de proteger los intereses, la seguridad, la liquidez y la transparencia. Por último, tanto el TRLCU, como la de Condiciones Generales de la Contratación concibe al inversor como un destinatario final de un servicio, es decir un consumidor, cuya figura venimos a tratar a continuación<sup>119</sup>.

#### 4.1.2. El consumidor

Para definir el concepto de consumidor debemos partir de la base establecida por el ya citado Real Decreto 1/2007, de 16 de noviembre. Esta norma, en su artículo 3 viene a otorgarnos un concepto general de consumidor y usuario, y a efectos de la misma, *«son consumidores o usuarios las personas físicas que actúen con un propósito ajeno a su actividad comercial, empresarial, oficio o profesión. Son también consumidores (...) las personas jurídicas y las entidades sin personalidad jurídica que actúen sin ánimo de lucro en un ámbito ajeno a una actividad comercial o empresarial»*.

---

<sup>116</sup> Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. «BOE» núm. 161, de 3 de julio de 2010.

<sup>117</sup> 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. «BOE» núm. 287, de 30 de noviembre de 2011.

<sup>118</sup> Ley 7/1998, de 13 de abril, sobre Condiciones Generales de la Contratación. «BOE» núm. 89, de 14 de abril de 1998.

<sup>119</sup> URÍA, F. (Coord.), *op.cit.* págs. 709-712. En relación con ZUNZUNEGUI, F., *op.cit.* págs. 304-305



Dentro de las nociones de consumidor, se pueden observar dos vertientes. Por un lado, vendrían a estar aquellos que adquieren bienes o servicios para uso y disfrute privado. Por otro, aquél que consume a fin de conseguir con ello una adecuada o mejor calidad de vida. En estas nociones, abstractas, podemos ver por tanto la necesidad de dos tipos de protección jurídica, la del consumidor y la de la calidad de vida. Estas dos vertientes de consumo, y por lo tanto de consumidor, ha venido a dar al legislador las bases técnicas para legislar el consumo ciudadano y proteger al conjunto de consumidores<sup>120</sup>.

En una delimitación más concreta del concepto podemos observar que en ámbito bancario, y sobre todo en lo relativo a la compra de las PPR, el consumidor tiene la condición de cliente, donde se incluye a todos aquellos sujetos que intervienen en las relaciones jurídicas situándose en la posición de solicitante de bienes y servicios con el titular de la oferta. Es decir, en este caso el consumidor ocupará el lugar de cliente de la entidad bancaria emisora de las PPR y por tanto titular de las mismas, a lo que no afecta el destino o el fin de la compra realizada por el consumidor.<sup>121</sup>

Por tanto, en la medida en que el consumidor sea parte activa en la compra o suscripción de PPR deberá quedar sometido a la especial protección establecida, y a su disposición, por el ordenamiento jurídico. Es decir, éste contara con una doble protección, pues por un lado quedaría encuadrado bajo el marco de la normativa relativa a las transacciones del mercado financiero, por otro sería el TRLCU que velaría por la protección de este sujeto.

Centrándonos en lo relativo al sujeto como mero consumidor, ajeno a la normativa bancaria que le sería de aplicación a causa del ente con quien realiza la operación, la normativa en defensa de consumidores y usuarios establece en su Título I, Capítulos III, IV y V medios de protección del consumidor, que sin lugar a dudas serían también de aplicación en este caso<sup>122</sup>.

En especial es de gran importancia el deber de información que se le impone al empresario para con el consumidor. El principal problema entorno a la comercialización de las PPR, y su relación con la clientela de las mismas, se debió a la venta oportunista de estas bajo una denominación que inducía al error, aunado a la falta de información ofrecida en lo relativo a los

---

<sup>120</sup> LASARTE ALVAREZ, C., *Manual sobre protección de consumidores y usuarios (6ª edición)*, Dykinson, Madrid, 2014, pág. 53.

<sup>121</sup> *Ibidem*, pág. 52-55.

<sup>122</sup> FERNANDEZ BENAVIDES, M., «Participaciones preferentes: Aproximación al problema y primeras respuestas de la Jurisprudencia civil», *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, núm. 4/2012, 2012, págs. 34-35.

riesgos y complejidad de este producto, y agravado a su vez por la carencia de normativa específica o general que hiciera frente a esta situación<sup>123</sup>.

#### 4.1.3. Diferenciación de figuras

Tras la explicación anterior conviene hacer una diferenciación de estas figuras. Por un lado, el inversor será aquel sujeto que celebra contratos financieros en el mercado. Este sujeto en cualquier caso es consciente en todo momento de las consecuencias de sus inversiones, tanto si son beneficios como pérdidas. Por otro lado, nos encontramos con aquellos conocidos como los consumidores o usuarios de la inversión, éstos son también conocidos como inversores, pero de tipo no empresarial o minorista<sup>124</sup>.

Como vemos, en este punto podemos deducir que un cliente consumidor es de alguna forma inversor, aunque no siempre será el inversor un consumidor. Ambos al actuar a través de terceros, como puede ser un banco, serán receptores de servicios como puede ser la gestión de sus inversiones. Mediante esta gestión por la que se adquieren instrumentos financieros el cliente viene a convertirse en inversor de la entidad y por tanto participe del negocio al adquirir obligaciones y derechos aparejados a los distintos productos<sup>125</sup>.

El cliente de perfil ahorrador, a su vez puede ser de dos tipos. Por un lado, nos encontramos con el cliente cuyo fin es la inversión en activos o pasivos financieros; mientras que, por otro, nos encontramos al cliente los recién citados servicios de intermediarios relativos a la inversión. Estos dos extremos se distinguen en función de este punto en el que el primero es consciente mediante la información de las consecuencias de su inversión, la asunción del riesgo y que su ganancia no está garantizada. En contraposición, el cliente consumidor de servicios de inversor vendrá respaldado en cualquier caso por ser un mero usuario de un servicio<sup>126</sup>.

Ahora bien, no debemos olvidar los distintos perfiles del inversor como sujeto consciente e informado de sus operaciones financieras. La Directiva 2003/71/CE<sup>127</sup>, vino a introducir la figura

---

<sup>123</sup> ZUNZUNEGUI, F., «Comercialización de las participaciones preferentes entre la clientela minorista», Revista de Derecho Bancario y Bursátil, Crónica, núm. 130/2013, 2013, pág. 5

<sup>124</sup> ZUNZUNEGUI, F.(Dir.), *Derecho bancario y bursátil*, 2ª ed., Colex, Madrid, 2012, pág. 635

<sup>125</sup> HERAS CELEMÍN, J.L., *op. cit.*, págs. 253-254

<sup>126</sup> ZUNZUNEGUI, F., *Derecho del Mercado...op.cit.*, pág. 30

<sup>127</sup> Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE. «DOUE» núm. L345/64, de 31 de diciembre de 2003.

del inversor cualificado, en el cual se incluyen además aquellos inversores de carácter institucional, algunos organismos públicos y grandes entidades empresariales<sup>128</sup>. Por otro lado, con posterioridad el Parlamento Europeo y Consejo vinieron a recoger el término de cliente profesional, hoy refundida en la Directiva 2014/65/UE<sup>129</sup>. Mediante esta conceptualización se permite al cliente o inversor no cualificado su participación en los mercados financieros siempre y cuando acredite los conocimientos y la experiencia suficiente para que se le pueda reconocer en el ámbito como profesional formado en el campo<sup>130</sup>.

Dentro del grupo de los inversores no debemos olvidar al conocido como «cliente minorista», reconocido también a nivel normativo, donde se produce la unión entre consumidor e inversor. El ya citado TRLMV<sup>131</sup> considera que éstos no deben ser considerados como clientes puramente profesionales, sino que como son aquellos que cumplen los requisitos anteriormente citados para tomar decisiones propias y fundadas en la inversión donde conocen los riesgos de la misma, sino que es donde se situaría consumidor ordinario<sup>132</sup>.

Como vemos, en cualquier caso, la formación del cliente es necesaria a fin de que, tanto consumidor como inversor, tengan las bases suficientes para la toma de decisiones relativas al destino de su patrimonio. Para ello, se han introducido en nuestro sistema ciertas medidas para la protección éstos, que venimos a explicar a continuación.

#### 4.2. Los sujetos y su protección

Para la correcta oferta de este producto, en cualquier caso, la entidad comercializadora deberá llevar a cabo una evaluación del cliente. Dicha evaluación determinará y condicionará los productos que la entidad podrá ofrecer al cliente en función de sus conocimientos y ante un contrato de gestión de cartera o asesoramiento<sup>133</sup>.

---

<sup>128</sup> ZUNZUNEGUI, F., «Una Aproximación a la Protección del Inversor en el Mercado de Valores», Temas de derecho financiero contemporáneo, Universidad del Rosario, Bogotá, 2003, págs. 191-192

<sup>129</sup> Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (refundición), «DOUE» núm. L173/349, de 12 de junio de 2014.

<sup>130</sup> ZUNZUNEGUI, F., «Una Aproximación a la Protección del Inversor en el Mercado de Valores», *op. cit.*, págs. 191-192

<sup>131</sup> Artículo 205 TRLMV, anteriormente reconocido por el artículo 78 bis.2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

<sup>132</sup> MAYORAZGA TOLEDANO, M.C., *Información, diligencia y responsabilidad contractual: clientes minoristas versus participaciones preferentes*, Revista Aranzadi Doctrinal, núm 2/2013, pág. 2.

<sup>133</sup> MAYORAZGA TOLEDANO, M.C., *op.cit.*, pág. 3.

En este punto, entran en conflicto los intereses tanto del cliente, como de la entidad comercializadora, la cual en muchos de los casos es garante de la protección del cliente y que además es emisor y comercializador de las PPR. Como podemos observar se produce un claro conflicto de intereses entre el producto, el cliente y la comercializadora en busca del equilibrio de beneficios<sup>134</sup>. Teniendo en cuenta la participación del citado «cliente minorista» en el mercado de valores, viene a ser cada vez más importante la prudencia y la diligencia en la información que se debe ofrecer, en especial en las PPR atendiendo a la complejidad y riesgos del mismo<sup>135</sup>.

La ya anteriormente citada Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, se ha enmarcado dentro del Plan de Acción de los Servicios Financieros de la Unión Europea (en adelante, PASF), a fin de conseguir la unificación de los mercados comunitarios. El PASF instaurado en el año 1998 ha pretendido hasta hoy sentar las bases de un marco jurídico común para mercados integrados, así pues, mediante la citada Directiva, conocida como MiFID<sup>136</sup> establece las bases para la protección del inversor en los distintos mercados financieros de la UE. Esta política entró en funcionamiento a partir del año 2007 tras el período de transposición otorgado, viniendo a introducir requisitos, normas de conducta y responsabilidades para los intermediarios y mejorando la protección otorgada al consumidor<sup>137</sup>.

La última modificación del MiFID ha venido a introducir cambios en la clasificación del cliente mediante los cuales se pretende la protección de los clientes profesionales, y ciertas contrapartes, también amplía los supuestos de evaluación, desarrolla conceptos en cuanto a los servicios ofrecidos al inversor incluyendo más obligaciones y reforzando el asesoramiento en lo relativo a la información sobre los productos de este tipo<sup>138</sup>.

En la aplicación de la directiva y de la normativa estatal, se ha regulado la obligación de información precontractual adecuada al inversor. Aquellas entidades que comercialicen las PPR deberán siempre celebrar un contrato de prestación de servicios de inversión o a la propia prestación del servicio, mediante el cual deben ofrecer un soporte duradero ofreciendo así la

---

<sup>134</sup> RAMOS MUÑOZ, D., «Las participaciones preferentes y su contexto: resolviendo el sudoku», Diario La Ley, núm. 70970, Sección Tribuna, 2012, pág. 5.

<sup>135</sup> MAYORAZGA TOLEDANO, M.C., *op.cit.*, pág. 2-3.

<sup>136</sup> Originalmente llamada *Markets in Financial Instruments Directive*.

<sup>137</sup> URÍA, F. (Coord.), *op. cit.*, pág. 232-233.

<sup>138</sup> IE BUSINESS SCHOOL, «MiFID 2: un desafío para las entidades bancarias», Informe del Centro del Sector Financiero de PwC e IE Business School, 2011 (en línea), [http://csf.ie.edu/sites/default/files/informe\\_mifid\\_2\\_final.pdf](http://csf.ie.edu/sites/default/files/informe_mifid_2_final.pdf), págs. 8-12.

suficiente seguridad al cliente. En cualquier caso, también se exige que la entidad anteponga los intereses del inversor a los propios a la hora de comercializar productos financieros complejos<sup>139</sup>.

Las medidas introducidas para la protección del inversor o cliente minorista en la contratación de productos financieros complejos, a rasgos generales, son las siguientes<sup>140</sup>:

- Información relativa a la empresa comercializadora y los servicios de la misma (contrato de prestación de servicios).
- Información específica en lo que rodea a la cartera de valores
- Información sobre los productos financieros (riesgos, características, etc.)
- Información sobre la salvaguarda de instrumentos y fondos
- Información de gastos y costes del servicio<sup>141</sup>

La situación anterior a la normativa MiFID de igual forma, obligaba a las entidades comercializadoras de este producto de contar con información adecuada y suficiente sobre el

---

<sup>139</sup> CARRASCO PERERA, A., LYCZKOWSKA, K., *Guía de obligaciones de información al inversor en el marco de la Directiva MiFID*, CESCO, 2013 (en línea), <https://www.uclm.es/centro/cesco/pdf/trabajos/30/35.pdf> (consultado 20 de octubre de 2016), pág. 3-4.

<sup>140</sup> *Ibidem*, pág. 4-8.

<sup>141</sup> «Artículo 19: Normas de conducta para la prestación de servicios de inversión a clientes

1. Los Estados miembros exigirán que, cuando preste servicios de inversión o, en su caso, servicios auxiliares a clientes, la empresa de inversión actúe con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes, y observe, en particular, los principios establecidos en los apartados 2 a 8.

2. Toda la información, incluidas las comunicaciones publicitarias, dirigidas por la empresa de inversión a los clientes o posibles clientes serán imparciales, claras y no engañosas. Las comunicaciones publicitarias serán claramente identificables como tales.

3. Se proporcionará a los clientes o posibles clientes de manera comprensible información adecuada sobre:

— la empresa de inversión y sus servicios,

— los instrumentos financieros y las estrategias de inversión propuestas; esta información debería incluir orientaciones y advertencias apropiadas acerca de los riesgos asociados a las inversiones en esos instrumentos o en relación con estrategias de inversión particulares,

— centros de ejecución de órdenes, y

— gastos y costes asociados,

de modo que les permita, en lo posible, comprender la naturaleza y los riesgos del servicio de inversión y del tipo específico de instrumento financiero que se ofrece y, por consiguiente, puedan tomar decisiones sobre la inversión con conocimiento de causa. Esta información podrá facilitarse en un formato normalizado.

4. Al prestar asesoramiento en materia de inversiones o realizar gestión de carteras, la empresa de inversión obtendrá la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio, la situación financiera y los objetivos de inversión del cliente o posible cliente, con el fin de que la empresa pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que más le convengan.(...)»

cliente a fin de estudiar la adecuación del producto con su experiencia y perfil inversor<sup>142</sup>. Esta información permitía el estudio y análisis para que en caso de ser necesario se realizara la correspondiente advertencia al cliente sobre la posibilidad de que estuviera contratando un producto que no se adecuara a su perfil, y por tanto que el nivel de riesgo a asumir fuera superior al que estuviera dispuesto<sup>143</sup>.

En cuanto a los clientes profesionales la obligación de información es menor. Esta obligación queda resumida a la comunicación de las cuentas que contengan los productos financieros y los derechos de garantía, gravámenes o depositarios que pudieran afectarle. Esta información será bastante, aunque siempre deberá ser con la antelación suficiente<sup>144</sup>.

A estos factores debemos añadir ciertos criterios básicos, facilitados por la Comisión de Seguimiento de Instrumentos Híbridos de Capital y Deuda Subordinada (en adelante, Comisión de Seguimiento)<sup>145</sup>, en la nota de prensa de dicha comisión, del pasado 17 de abril de 2013. Estos criterios básicos, vienen respaldados conforme al artículo 1 del Real Decreto-Ley 6/2013, de 22 de marzo. Esta publicación establece que siempre que se den ciertos escenarios se les ofrecerá a aquellos clientes minoristas el sometimiento a arbitraje. Estos escenarios son de lo más variado, desde a productos contratados por menores de edad o incapacitados (sin intervención de tutor o representante), falta de documentación o documentación inexacta, falta de información y errores en la clasificación del producto, falta de información relativa al cliente, entre otras. Asimismo, se establece también que serán objeto de dicho arbitraje todos aquellos clientes titulares de PPR con cuantías menores a 10.000 euros<sup>146</sup>.

---

<sup>142</sup> Con anterioridad a la Directiva MiFID el perfil inversor venía regulado por el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo (Vigente hasta el 17 de febrero de 2008) y la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (hasta 21 de diciembre de 2007)

<sup>143</sup> CNMV, *Atención de reclamaciones y consultas de los inversores. Memoria 2009*, (en línea), <http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/MIweb.pdf> (consultado el 20 de octubre de 2016), págs. 27-28.

<sup>144</sup> CARRASCO PERERA, A., LYCZKOWSKA, K., *op.cit.*, pág. 8

<sup>145</sup> El Real Decreto-ley 6/2013, de 22 de marzo, de protección de los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter financiero, mediante el cual se formó una Comisión de seguimiento de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada que es la encargada, entre otras labores, de la determinación de los criterios básicos que habrán de emplear las entidades intervinientes por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (en adelante, FROB) al objeto de ofrecer a sus clientes el sometimiento a arbitraje de las controversias que surjan en relación con instrumentos híbridos de capital (por ejemplo, PPR) y deuda subordinada, con el fin de que estos queden adecuadamente compensados.

<sup>146</sup> FROB, *Publicidad de los criterios básicos determinados por la Comisión de Seguimiento de Instrumentos Híbridos de Capital y Deuda Subordinada* (en línea), [www.frob.es/es/Lists/Contenidos/.../20130417\\_PREFERENTES.pdf](http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/.../20130417_PREFERENTES.pdf) (consultada el 17 de octubre de 2016).

En resumen, podemos decir que en las adquisiciones de PPR, si bien es cierto que la política MiFID no se introdujo hasta el año 2009 dentro del PASF, si ha sido hasta entonces, y desde su regulación, la información al cliente de los productos contratados. Actualmente, y tras una respuesta tardía se encuentra mucho más regulada la situación en lo relativo a la contratación de PPR, pues todas las controversias surgidas están relacionadas con el desconocimiento y la falta de información del cliente en lo relativo a la contratación de esta clase de productos complejos y de riesgo.

## 5. Resolución de la conflictividad de las PPR

Las PPR han causado grandes revuelos a nivel mediático en los últimos años, y en especial desde que dejaron de producir rentabilidad a los suscriptores. Fue entonces, cuando nacieron los primeros conflictos jurídicos al empezar a ser conscientes los consumidores e inversores de la clase de producto contratado.

### 5.1. Vía extrajudicial

#### 5.1.1. Reclamaciones

La conflictividad de las PPR ya se ha venido anunciando mediante las reclamaciones interpuestas por los inversores a lo largo de estos años, pues como bien deja entrever la Memoria de la CNMV del año 2003 ya por entonces se comenzaron a realizar consultas y reclamaciones relativas a cuestiones básicas de las PPR como son la liquidez, cotización en el AIAF, etc., si bien es cierto que por aquél entonces el número de reclamaciones presentadas son mínimas en comparación con las presentadas años más tarde<sup>147</sup>. A continuación, vemos la evolución de estas reclamaciones<sup>148</sup>:

EVOLUCIÓN DE RECLAMACIONES DE PPR PRESENTADAS ANTE LA CNMV

	2002		2003		2010		2011		2012	
	Núm	%	Núm	%	Núm	%	Núm	%	Núm	%
PARTICIPACIONES PREFERENTES	17	1,6	9	0,7	191	10,77	284	13,61	1331	39,15

La CNMV ha respondido principalmente en lo relativo a los temas más conflictivos de las PPR. La mayoría de las consultas y reclamaciones que recibió este organismo fueron relativas a la falta de entrega de información previa sobre la naturaleza y riesgos de estos productos híbridos por parte de la entidad comercializadora. Junto con la deuda subordinada, las consultas de estos productos alcanzaban un alto porcentaje de reclamación<sup>149</sup>:

EVOLUCIÓN DE RECLAMACIONES PRESENTADAS ANTE LA CNMV

	2012		2013		Variación 12-13	2014		Variación 13-14
	Núm	%	Núm	%	%	Núm	%	%
PPR Y DEUDA SUBORDINADA	1.338	46,3	4.636	75,5	246,5	2.550	67,9	-45

<sup>147</sup> CNMV, *Atención de reclamaciones y consultas de los inversores. Memoria 2003*, (en línea), <http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Memorec2003.pdf> (consultado el 20 de octubre de 2016), págs. 12.

<sup>148</sup> CNMV, *Atención de reclamaciones y consultas de los inversores. Memoria 2003, 2013, 2014* (en línea), <http://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/PublicacionesGN.aspx?id=23> (consultado el 21 de octubre de 2016).

<sup>149</sup> *Ibidem*.



Esta evolución sirvió como preludio a lo que se aproximaba en lo relativo a la conflictividad de estos productos de carácter híbrido. Como se puede extraer de estas memorias públicas sobre la labor de la CNMV, nos encontramos ya con que en la mayoría de los casos el principal problema de las PPR fue causado por la comercialización de estos productos y la falta de información de los inversores a la hora de adquirir este producto. A modo de ejemplo, si nos remitimos a la Memoria del año 2014 de la CNMV, podemos observar como al menos el 86,92 % de las reclamaciones presentadas tienen su origen en la falta de información previa y/o adaptación cliente-producto<sup>150</sup>.

### 5.1.2. Arbitraje

En este punto, el Arbitraje a causa de los productos financieros de tipo híbrido, como son las PPR, fue introducido a fin de agilizar el problema y, por lo tanto, la resolución de los conflictos causados por su comercialización<sup>151</sup>.

Mediante el Real Decreto Ley 6/2013, de 22 de marzo, de protección a los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter financiero, se creó una Comisión de Seguimiento la cual vendrá a establecer ciertos criterios para que los inversores del sector bancario pudieran acceder a los arbitrajes de las entidades nacionalizadas. Asimismo, desde la Comisión Rectora del FROB se acordó instar a las entidades financieras, con una posición accionarial relevante, la resolución de conflictos mediante arbitrajes, con todas las garantías, y que permitan a su vez dar una respuesta ágil y apropiada frente al alto número de reclamaciones recibidas en lo que se refiere a productos híbridos<sup>152</sup>. Como vemos, está fue la respuesta al claro crecimiento de reclamaciones, entre otras, presentadas a la CNMV, que como vimos en el punto anterior había sufrido un crecimiento respecto al año anterior de un 246,5%.

---

<sup>150</sup> CNMV, *Atención de reclamaciones y consultas de los inversores. Memoria 2014*, (en línea), [http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Memoria2014\\_web.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Memoria2014_web.pdf) (consultado el 20 de octubre de 2016), pág. 28.

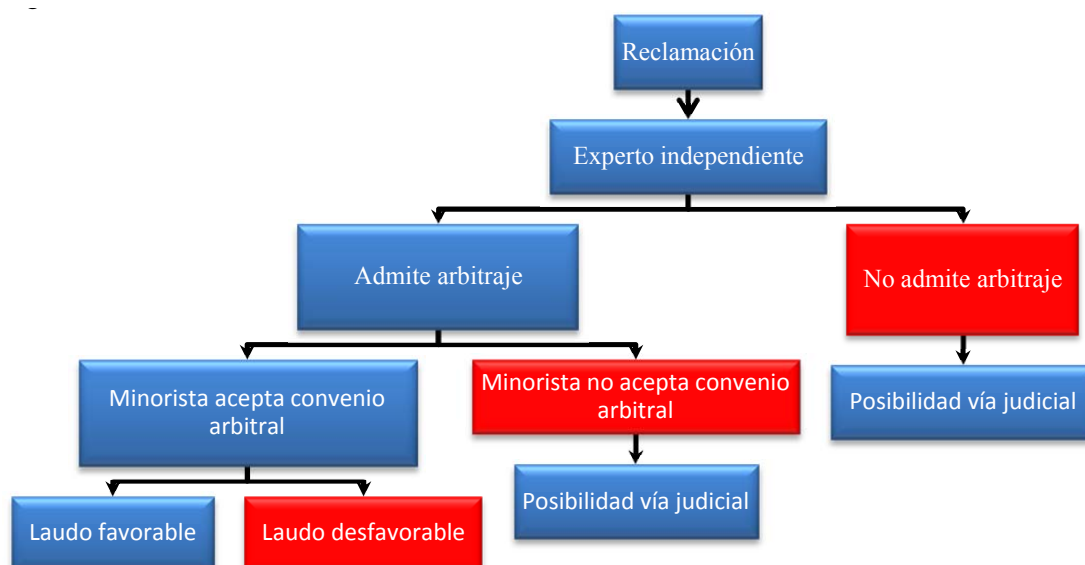
<sup>151</sup> COMISIÓN DE SEGUIMIENTO DE INSTRUMENTOS HÍBRIDOS DE CAPITAL Y DEUDA SUBORDINADA, *op.cit.*, pág. 24.

<sup>152</sup> FROB, *Comunicación sobre acuerdos adoptados en la Comisión Rectora del FROB. Nota de prensa - 22 de marzo de 2013* (en línea), [http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/323/20130322\\_Bankia\\_hibridos.pdf](http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/323/20130322_Bankia_hibridos.pdf) (consultado el 21 de octubre de 2016)

Los arbitrajes, como ya dijimos anteriormente han venido respaldados por los criterios para el sometimiento al mismo, dictados por la Comisión de Seguimiento, relativos a la capacidad, al contrato y la documentación del mismo, la información proporcionada y obtenida por el cliente, así como con la que cuenta la entidad a cerca de los conocimientos del cliente<sup>153</sup>.

Junto a los criterios anteriores se tendrán en cuenta otros valores. Por un lado, se obligaba a las entidades a dar preferencia a aquellos inversores que hubiesen suscrito al menos 10.000 euros en PPR, y en especial si la cantidad invertida proviene de un producto de bajo riesgo de la entidad. Junto a este criterio de cuantía, se tendrían en cuenta la edad del inversor, los ingresos familiares, el porcentaje de la inversión en relación al patrimonio familiar y, por último, el volumen la inversión<sup>154</sup>.

Para ello, la Comisión de Seguimiento estructuró un plan mediante el cual se agilizarían estas reclamaciones, en función al siguiente Cuadro<sup>155</sup>.



<sup>153</sup> FROB, *Comunicación sobre acuerdos adoptados...* op.cit.

<sup>154</sup> CONSUMADRID, *Criterios para acudir al arbitraje de preferentes y deuda subordinada* (en línea), [http://www.madrid.org/cs/Satellite?c=FRAME\\_Contentido\\_FA&childpagename=PortalConsumidor%20FFRAMA\\_Conenido\\_FA%20FPTCS\\_contenidoReportajes&cid=1354195003867&p=1343064181510&pagename=PTCS\\_wrapper](http://www.madrid.org/cs/Satellite?c=FRAME_Contentido_FA&childpagename=PortalConsumidor%20FFRAMA_Conenido_FA%20FPTCS_contenidoReportajes&cid=1354195003867&p=1343064181510&pagename=PTCS_wrapper), (consultado el 22 de octubre de 2016).

<sup>155</sup> COMISIÓN DE SEGUIMIENTO DE INSTRUMENTOS HÍBRIDOS DE CAPITAL Y DEUDA SUBORDINADA, op.cit., pág. 24, contenido «suministrado por el FROB de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 1.5 del Real Decreto – ley 6/2013, de 22 de marzo, de protección a los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter financiero.»

El procedimiento a seguir, el cual consta de dos fases, fue el siguiente:

- 1ª Fase: Solicitud de Admisión al Arbitraje.

En esta primera fase, debe ser el cliente quien presente la solicitud ante la Entidad, momento en que ambos deberán firmar el Convenio Arbitral, mediante el cual deciden someterse al arbitraje. Para ello, un experto independiente, designado por la entidad y externo a la misma que analiza la solicitud del cliente, como vimos en el diagrama. Dicho análisis toma en cuenta los criterios ya citados publicados por la Comisión de Seguimiento, se aceptarse se firma el Convenio Arbitral y continua el proceso, si no, el cliente podrá acudir entonces a la vía judicial<sup>156</sup>.

- 2ª Fase: Tramitación ante la Junta Arbitral Nacional

En esta, tras el estudio de la Junta Arbitral, sin la necesidad de comparecencia de las partes, dictará el laudo arbitral, así como las liquidaciones a realizar por las entidades emisora en caso de que se estimen las pretensiones del inversor. No cabe recurso a este dictamen<sup>157</sup>.

Como cuestiones generales, debemos tener en cuenta que estos arbitrajes eran una medida extrajudicial, al que se sometían las partes, a fin de solucionar el conflicto entre ellas. Se trata de un procedimiento gratuito, sencilla y rápido. Los efectos del mismo, equiparables a una sentencia judicial, obliga a las partes a la sumisión al laudo arbitral, y que no puede ser recurrido<sup>158</sup>.

El arbitraje a su vez ha suscitado numerosas críticas, pues tras el mismo un alto porcentaje de los consumidores que acudieron a esta vía aún al finalizarla no encontraban satisfechas sus pretensiones<sup>159</sup>, asimismo la Defensora del Pueblo, Soledad Becerril criticó «*los arbitrajes puestos*

---

<sup>156</sup> MINISTERIO DE SANIDAD, SERVICIOS SOCIALES E IGUALDAD, *Información de Interés para los Consumidores y Usuarios. Arbitraje de Preferentes y Subordinadas de Bankia* (en línea), <https://www.bankia.com/recursos/doc/corporativo/20130417/preferentes/informacion-del-inc.pdf> (consultado 25 de octubre de 2016), pág. 1-4

<sup>157</sup> MINISTERIO DE SANIDAD, SERVICIOS SOCIALES E IGUALDAD, *op.cit.*, pág. 5-7.

<sup>158</sup> *Ibidem*.

<sup>159</sup> SARRIÉS, N., «*Se cierran los arbitrajes de preferentes y un 43% de inversores sigue insatisfecho.*», SabemosDigital, 18 de junio de 2015 (en línea) [http://sabemos.es/2015/06/18/se-cierran-los-arbitrajes-de-preferentes-y-un-43-de-inversores-sigue-insatisfecho\\_2920/](http://sabemos.es/2015/06/18/se-cierran-los-arbitrajes-de-preferentes-y-un-43-de-inversores-sigue-insatisfecho_2920/) (consultado 10 de junio de 2017).

*en marcha por el Gobierno, a través del FROB, (...) porque no eran universales y porque los expertos a los que había que entregar la documentación no eran independientes»<sup>160</sup>.*

### 5.1. Vía judicial

Como hemos visto, las PPR han venido ocasionando numerosas controversias a causa de la clase de instrumento financiero del que se trata y los riesgos del mismo, así como su comercialización. En el año 2013, el Tribunal Supremo dictó su primera sentencia en lo relativo a la compraventa y comercialización de las PPR.

La Sentencia nº 244/2013 del Tribunal Supremo, de 18 de abril de 2013, ha sentado precedente en lo que se refiere a la respuesta judicial en lo relativo a la nulidad de los contratos de PPR. Esta Sentencia vino a afianzar las bases y la diferenciación entre las clases de inversores y la responsabilidad de la entidad en cuanto a las obligaciones de información y buena fe contractual, en lo relativo a los servicios de inversión<sup>161</sup>.

#### 5.1.1. Causas de la nulidad contractual

Entre los principales puntos en los que se ha centrado la Jurisprudencia, nos encontramos con las causas de nulidad del contrato. El artículo 1265 del Código Civil (en adelante, CC)<sup>162</sup> establece que la nulidad del contrato depende en gran medida del consentimiento, siendo nulos todos aquellos contratos donde el consentimiento se haya prestado por error, violencia, intimidación o dolo. Así pues, no debemos olvidar que los requisitos indispensables y básicos para la formación de un contrato son: consentimiento, objeto y causa<sup>163</sup>.

En este punto debemos tener en cuenta ciertas cuestiones, pues estos vicios del consentimiento pueden ser catalogados de error o dolo, y por consecuencia cambiar la fundamentación y efectos del asunto.

---

<sup>160</sup> EFE, «*La defensora del pueblo critica el arbitraje de preferentes de las cajas por no ser universal*», La Opinión A Coruña, 26 de febrero de 2016 (en línea) <http://www.laopinioncoruna.es/economia/2016/02/26/defensora-pueblo-critica-arbitraje-preferentes/1045308.html> (consultado 10 de junio de 2017).

<sup>161</sup> En relación a las PPR se ha pronunciado específicamente también en las Sentencias nº 458/2014, de 8 de septiembre o nº 489/2015, de 16 de septiembre.

<sup>162</sup> Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil, «BOE» núm. 206, de 25 de julio de 1989

<sup>163</sup> Artículo 1261 CC.

Por un lado, se podría alegar que el error es provocado a causa del desconocimiento del inversor en lo relativo al producto y los efectos de su contratación, así como de los riesgos asumidos en dicha inversión. La Sentencia nº 80/2015, de 25 de febrero de la Audiencia Provincial de Madrid, en referencia a Sentencia de Pleno nº 840/2013 de 20 enero del Tribunal Supremo, reconoce la existencia de un error excusable a causa del desconocimiento del inversor de las condiciones relativas a la inversión:

*«(...) el inversor incurrió en un error que afectaba a las condiciones mismas de la operación, en concreto, a las consecuencias de los márgenes de inflación pactados en las liquidaciones, al riesgo concreto que asumía, y este error era excusable, al no tener la demandante la condición de inversor profesional y no haberse cumplido los deberes de información derivados de los preceptivos test.»<sup>164</sup>*

En lo relativo a esta clase de error, que se ha venido a catalogar como un error excusable, se ha considerado que en ningún caso se le imputará la culpa a aquél que ha padecido las consecuencias del mismo. En este sentido la Sentencia nº 649/2012, de 14 de noviembre, de la Audiencia Provincial de Madrid, ha esgrimido las siguientes consideraciones en la valoración del error, en base a Sentencias del Tribunal Supremo anteriores:

*«El problema se desplaza en este estadio a elucidar si ese error es imputable a quien lo padece y no ha podido ser evitado mediante el empleo por el que lo sufrió de una diligencia media o regular; teniendo la condición de las personas, no sólo del que lo invoca, sino también de la otra parte contratante cuando el error pueda ser debido a la confianza provocada por las afirmaciones o la conducta de éste (SSTS de 6-6-1953 , 27-10-1964 y 4-1-1982 , entre otras), es decir, que el error sea excusable, (...)»*

---

<sup>164</sup> Si bien la Sentencia del Tribunal Supremo en la que se han basado es referente a los Swap, estos son considerados también productos financieros de carácter complejo, y que también ha tenido numerosos puntos conflictivos, coincidentes con las PPR (información, riesgos, etc.). En relación a esta tesis se han dictado numerosas sentencias relacionadas en el mismo sentido, como son: la Sentencia nº 60/2015 de la Audiencia Provincial de Ciudad Real, de 9 de marzo de 2015; Sentencia de la Audiencia Provincial de Murcia nº 105/2011, de 1 de Abril, Sentencia nº 30/2013 de la Audiencia Provincial de Santa Cruz de Tenerife, de 24 de Enero, Sentencia nº 61/2014 de la Audiencia Provincial de Valencia, de 24 de Febrero, entre otras.

De esta forma, en primer lugar, establece que se ha de valorar la culpa y la posible evasión de los daños causados a causa de la adquisición de las PPR en relación con lo establecido en el CC, pues considera este,

*«(...) requisito no mencionado nominatum en el Código Civil, pero deducible de los principios de autoresponsabilidad y buena fe (art. 7 del mismo texto legal).»*

y la consecuente obligación de los Tribunales, en la valoración del error, y si este es excusable, conforme a la situación de los sujetos implicados,

*«Como ya señalamos en la sentencia de 19-4-2012 "la jurisprudencia a la hora de apreciar la excusabilidad del error utiliza el criterio de la imputabilidad de que lo invoca y el de la diligencia que le era exigible en la idea de que cada parte debe informarse de las circunstancias y condiciones que son esenciales para ella en los casos en que tal información le era realmente accesible, pero debiendo asimismo apreciarse la diligencia atendiendo a las circunstancias de las personas, con lo que es exigible mayor diligencia cuando se trata de un profesional o experto (SSTS de 28-2-1974 y 18-4-1978) y, por el contrario, la diligencia exigible es menor cuando se trata de persona inexperta que negocia con un experto, como también ha de aquilatarse, como queda dicho, si la otra parte coadyuvó con su conducta o no, aunque no haya incurrido en dolo".»*

Por otro, y en relación al perfil del inversor, su falta de experiencia y formación bursátil, pueden causar la declaración de nulidad, así pues, el que la entidad emisora, se aprovechara de su situación de *superioridad* frente al cliente, puede suponer así la nulidad por dolo. Cuando existe este dolo, mediante palabras o maquinaciones, en este caso la ocultación de información y riesgos para con el consumidor, de manera consciente provoca la nulidad por vicio de dolo en el consentimiento<sup>165</sup>. Si bien los Tribunales no han sido muy partidarios de esta última en algunos casos sí que se ha considerado la existencia de un dolo omisivo. En esta línea nos encontramos con la Sentencia nº 375/2014, de 19 de noviembre, de la Audiencia Provincial de Madrid, la cual ha considerado que en la confluencia de ciertos hechos o circunstancias pueden provocar el citado dolo omisivo:

---

<sup>165</sup> Artículo 1269 CC.

*«(...) el consentimiento se vio viciado por el dolo, en este caso omisivo, por no haberse proporcionado a la demandante información completa acerca del producto, en especial acerca de la verdadera situación financiera de la entidad comercializadora; constituye dolo "la reticencia consistente en la omisión de hechos o circunstancias influyentes o determinantes para la conclusión del contrato y respecto de las que existe el deber de informar según la buena fe y los usos del tráfico" ( Sentencias de la Sala Primera del Tribunal Supremo de 25 abril 2009 SIC, 5 mayo 2009 (RJ 2009, 2907) y 5 marzo del año 2010 (RJ 2010, 2390)).»*

En la consideración de los casos anteriores la Audiencia Provincial de Madrid, en su Sentencia nº 486/2014, de 30 de diciembre ha venido a reconocer la posible confluencia de ambas figuras, dolo y error. No sin además, hacer mención de los requisitos que deben confluir para existencia de esta situación:

*«Consideramos que las figuras del error y del dolo son complementarias y no excluyentes entre sí, pudiendo admitirse la existencia de un error en el consentimiento aunque hubiera sido motivado principalmente por la actitud pasiva de la entidad bancaria, que no ofreció toda la información que era imprescindible para contratar el producto con pleno conocimiento de sus riesgos, lo que podría encuadrarse en el campo del dolo omisivo.»*

*«En este caso, además, no se denuncia una actuación maliciosa de la entidad de crédito, es decir "astucia, falacia o maquinación empleada para sorprender, engañar o defraudar una conducta positiva, en forma de palabras o maquinaciones, o una manifestación negativa, en forma de reticencia u ocultación maliciosa de alguna información que, teniendo en cuenta las circunstancias del caso y las exigencias de la buena fe, el contratante que guarda silencio debía haber comunicado al otro"( STS de 5 de septiembre de 2012 (RJ 2012, 10113)) sino que lo que se mantiene es que, al incumplirse por BANKIA las obligaciones de información a que venía obligado por la ley, se ha impedido que el cliente pudiera tener conocimiento de la realidad que contrataba, (...). Se alega por el demandante que se firmó el contrato sin tener conocimiento adecuado de los elementos esenciales y no que con malicia o engaño se le hubiera*

*conducido a celebrar el contrato, situación que conduce al dolo en el consentimiento y donde prueba la maquinación para vencer la voluntad de la otra parte contratante y pasa a un segundo plano el conocimiento que se tuviera sobre los elementos esenciales del contrato.»*

Si bien, estas últimas causas, relativas al dolo, han sido las menos respaldadas por la doctrina y jurisprudencia a causa de la dificultad de probar el dolo de la entidad comercializadora.

### 5.1.2. Principales puntos valorados en la declaración de nulidad

Para la nulidad contractual, en lo relativo a las PPR, la jurisprudencia ha establecido distintos puntos a tener en cuenta, como veremos a continuación.

#### 5.1.2.1. Desigualdad contractual de las partes

Las Audiencia Provincial de Valencia, en su Sentencia nº 214/2015, de 14 de julio, en referencia a la, ya citada, Sentencia del Tribunal Supremo, de 20 de enero de 2104, han venido a analizar la desigualdad contractual que suele darse entre las partes en la comercialización de ciertos productos de carácter complejo. Asimismo, consideran que, la *«desigualdad contractual que suele existir entre el banco y su cliente minorista, los deberes de información y asesoramiento que pesan sobre la entidad financiera, y la influencia que el incumplimiento de éstos puede tener en el error vicio del consentimiento de ese cliente»*, esto lo convierte en un punto importante a analizar.

Asimismo, la Audiencia Provincial de Pontevedra, en su Sentencia nº 126/2014, de 4 de abril, ha venido a reconocer que la nulidad del negocio jurídico a causa de un vicio estructural viene por sí mismo *«(...) determina una situación de desigualdad en la información y de desequilibrio en los derechos y obligaciones dimanantes del contrato, (...)»*, siendo por tanto la parte débil que se pretende proteger mediante los requisitos de información, así como los impuestos a la comercializadora en la formalización del negocio jurídico.

#### 5.1.2.2. Información

Como hemos venido observando hasta ahora, en cualquier caso, los Tribunales se remiten a la información ofrecida al cliente en la valoración de la posible nulidad contractual de la compra



de PPR. En ambos casos, los vicios del consentimiento podemos decir vienen provocados por la falta de información suministrada al cliente, ya sea por ocultarla a fin de que conociendo únicamente las ventajas decida adquirir el producto; ya sea porque considera que el cliente tiene formación financiera, de la que finalmente carece.

La Sentencia del Tribunal Supremo nº 840/2013, de 20 de enero, ha hecho hincapié en que las normas reguladoras del Mercado de Valores exigen un especial deber de información por parte de las empresas comercializadoras. Éstas estarán obligadas a facilitar información completa y clara, así como suficiente para alegrar al cliente sobre la complejidad del producto, y por lo tanto los riesgos que ésta conlleva.

*«Para entender bien el alcance de la normativa específica, denominada MiFID (...) de la que se desprenden específicos deberes de información por parte de la entidad financiera, debemos partir de la consideración de que estos deberes responden a un principio general: todo cliente debe ser informado por el banco, antes de la perfección del contrato, de los riesgos que comporta la operación especulativa de que se trate. Este principio general es una consecuencia del deber general de actuar conforme a las exigencias de la buena fe, que se contiene en el art. 7 CC y en el derecho de contratos de nuestro entorno económico y cultural,(...). Este genérico deber de negociar de buena fe conlleva el más concreto de proporcionar a la otra parte información acerca de los aspectos fundamentales del negocio, entre los que se encuentran en este caso los concretos riesgos que comporta el producto financiero que se pretende contratar.»*

En Tribunal Supremo, en su ya citada Sentencia nº 244/2013, de 18 de abril de 2013, hace hincapié en este punto, en relación con las normas del Mercado de Valores, pues considera que ésta,

*«impone a las empresas que actúan en el mercado de valores, (...), la obligación de recabar información a sus clientes sobre su situación financiera, experiencia inversora y objetivos de inversión, y la de suministrar con la debida diligencia a los clientes cuyas carteras de inversión gestionan una información clara y transparente, completa, concreta y de fácil comprensión para los mismos, que evite su incorrecta interpretación y haciendo hincapié en los riesgos que cada operación conlleva, muy especialmente en los productos*

*financieros de alto riesgo, de forma que el cliente conozca con precisión los efectos de la operación que contrata. Deben observar criterios de conducta basados en la imparcialidad, la buena fe, la diligencia, el orden, la prudencia y, en definitiva, cuidar de los intereses de los clientes como si fuesen propios, dedicando a cada cliente el tiempo y la atención adecuados para encontrar los productos y servicios más apropiados a sus objetivos, respondiendo de este modo a la confianza que el inversor deposita en el profesional en un campo tan complejo como es el de la inversión en valores mobiliarios.»<sup>166</sup>*

En la misma línea, la Sentencia del Tribunal Supremo nº 385/2014, de 7 de julio, recoge que en lo relativo a la información contractual en la comercialización de productos de carácter complejo,

*«No pueden aceptarse las alegaciones sobre la suficiencia del contenido del contrato para excluir el error; tesis que cede (...) ante la presunción, derivada del incumplimiento de la realización del test de idoneidad, del desconocimiento del riesgo real de la operación, ni tampoco las alegaciones sobre el carácter inexcusable del error; pues como declaró esta Sala en la STS nº 244/2013, del Pleno, de 18 de abril de 2013, recurso nº 1979/2011, la obligación de información que establece la normativa legal es una obligación activa, que obliga al banco, no de mera disponibilidad.»*

El Tribunal Supremo, ha considerado tan importante este punto, relativo a la información que debe prestar la comercializadora, que en su Sentencia nº102/2016, de 25 de febrero ha venido reconociendo que los antecedentes de los clientes no es precedente suficiente como para presuponer el conocimiento del producto y riesgos por parte del comprador.

*«Que los clientes hubieran contratado anteriormente productos similares no conlleva que tuvieran experiencia inversora en productos financieros complejos, si en su contratación tampoco les fue suministrada la información legalmente exigida. Como ya*

---

<sup>166</sup> Estas tesis han sido esgrimidas como base en el análisis de la nulidad contractual, en lo referente a las PPR, en numerosas ocasiones: Sentencia del Tribunal Supremo nº 418/2013, de 26 de junio; nº 651/2015 de 25 de noviembre; nº 673/2015, de 9 de diciembre; así como por Tribunales menores como es la Audiencia Provincial de Madrid en su Sentencia nº 453/2014, de 4 de diciembre; o la Audiencia Provincial de Lleida en su Sentencia n1 302/2016, de 4 de julio, entre otras.

*declaramos en las sentencias núm. 244/2013, de 18 de abril , y 769/2014, de 12 de enero de 2015, para la entidad de servicios de inversión la obligación de información que establece la normativa legal del mercado de valores es una obligación activa, no de mera disponibilidad. Es la empresa de servicios de inversión la que tiene obligación de facilitar la información que le impone dicha normativa legal, no sus clientes, inversores no profesionales, quienes deben averiguar las cuestiones relevantes en materia de inversión y formular las correspondientes preguntas. Sin conocimientos expertos en el mercado de valores, el cliente no puede saber qué información concreta ha de demandar al profesional. El cliente debe poder confiar en que la entidad de servicios de inversión que le asesora no está omitiendo información sobre ninguna cuestión relevante.»*

Como podemos extraer del fragmento anterior, en lo relativo a la información el Tribunal Supremo también considera de interés el principio de confianza entre el Cliente y la Entidad financiera o comercializadora de las PPR, y así lo ha manifestado en su Sentencia nº 366/2013, de 6 de junio, pues,

*«no puede exigirse al comprador una diligencia tendente a comprobar todos los datos técnicos, económicos y financieros facilitados por el vendedor que suponga partir de un escenario de desconfianza.»*

Como hace referencia la Sentencia de la Audiencia Provincial de Vigo nº 584/2016, de 7 de noviembre de 2016, en la ya citada Sentencia del Tribunal Supremo nº. 840/2013, de 20 de enero de 2014, y como han ido reiterando, los deberes de información son un pilar general de las operaciones contractuales de comercialización de estos productos. Además, este principio es una consecuencia de la buena fe, e implica valorar los conocimientos y la experiencia del cliente.

*«para precisar qué tipo de información ha de proporcionársele en relación con el producto de que se trata, y en su caso emitir un juicio de conveniencia o de idoneidad, y, hecho lo anterior, proporcionar al cliente información acerca de los aspectos fundamentales del negocio, entre los que se encuentran los concretos riesgos que comporta el instrumento financiero que se pretende contratar»<sup>167</sup>*

---

<sup>167</sup> Sentencia del Tribunal Supremo nº 323/2015, de 30 de junio de 2015

La Normativa del Mercado de Valores, como hemos visto en puntos anteriores, ha venido exigiendo la realización de Test de Conveniencia e Idoneidad en lo relativo a los productos de carácter complejo a partir del 2009 a causa de la Directiva MiFiD2, cuando no conlleven asesoramiento, y que a su vez en la conflictividad de las PPR ha venido siendo un medio de prueba de la información prestada al suscriptor de las mismas. Pese a ello, la Audiencia Provincial de León, como ha manifestado en su Sentencia nº 60/2014, de 11 de abril de 2014,

*«la realización del test de conveniencia no cubre la necesidad de información clara sobre las obligaciones objeto de controversia pues se realizó como una mera formalidad que no justifica que los actores tuvieran conocimientos del producto que adquirirían».*

En este sentido, la ya citada Sentencia nº 840/2013, del Tribunal Supremo, en referencia a los vicios del consentimiento en la contratación de productos complejos considera que,

*«La omisión del test que debía recoger esta valoración, si bien no impide que en algún caso el cliente goce de este conocimiento y por lo tanto no haya padecido error al contratar, lleva a presumir en el cliente la falta del conocimiento suficiente sobre el producto contratado y sus riesgos asociados que vicia el consentimiento. Por eso la ausencia del test no determina por sí la existencia del error vicio, pero sí permite presumirlo». En realidad el razonamiento de la parte recurrente en este apartado vuelve a insistir en la información que fue suministrada y no en la inexcusabilidad del error, cuestiones que ya han sido analizadas en anteriores fundamentos.»*

#### 5.1.2.3. Asesoramiento

La figura del Asesoramiento en el ámbito financiero ha venido a comprender distintas actividades, en especial la recomendación o la comercialización respaldada por el contrato de mandato.

El Asesoramiento, de acuerdo a la CNMV, es aquella figura mediante la cual la entidad comercializadora recomienda al cliente ciertos servicios o instrumentos financieros teniendo en cuenta las características y conocimientos de éste. Esta figura se diferencia de la mera

comercialización al no tener en cuenta la calificación previa del cliente, sino que se le deben explicar las principales características de los productos<sup>168</sup>.

Asimismo, las respecto el Tribunal Supremo, en su Sentencia nº 102/2016, de 25 de febrero, ha venido considerando que,

*«Para que exista asesoramiento no es requisito imprescindible la existencia de un contrato remunerado "ad hoc" para la prestación de tal asesoramiento, ni que estas inversiones se incluyeran en un contrato de gestión de carteras suscrito por la demandante y la entidad financiera. Basta con que la iniciativa parta de la empresa de inversión y que sea ésta la que ofrezca el producto a sus clientes, recomendándoles su adquisición.»*

Cuando media el Asesoramiento en la operación financiera de compra de PPR, el Tribunal Supremo ha venido recordar en su Sentencia nº 677/2016, de 16 de noviembre de 2016, que el TJUE ya ha ofrecido una respuesta en lo relativo a estos casos<sup>169</sup>.

*«Que tendrá consideración de asesoramiento en materia de inversión la recomendación (...) realizada por la entidad financiera al cliente inversor; que se presente como conveniente para el cliente o en base a una consideración de las circunstancias personales, y que no esté divulgada exclusivamente a través de canales de distribución o destinada al público.»*

Aunque, de acuerdo a la normativa<sup>170</sup>, no se considerara que existe dicho Asesoramiento, cuando las recomendaciones se realicen de forma genérica y no personalizada, simplemente tendrán la consideración de comunicación de carácter comercial.

---

<sup>168</sup> CNMV, *Guía sobre la prestación del Servicio de Asesoramiento en materia de inversión* (en línea), [https://www.cnmv.es/DocPortal/GUIAS\\_Perfil/GuiaAsesoramientoInversion.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/GUIAS_Perfil/GuiaAsesoramientoInversion.pdf) (consulta 15 de diciembre 2016), pág. 2.

<sup>169</sup> Apoyado previamente en su Sentencia nº 804/2014, del Tribunal Supremo, de fecha 20 de enero

<sup>170</sup> Artículo 140.g) TRLMV (correspondiente, al antiguo 63.1.g) de la LMV) dispone:

*«g) El asesoramiento en materia de inversión, entendiéndose por tal la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de este o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros. No se considerará que constituya asesoramiento, a los efectos de lo previsto en esta letra, las recomendaciones de carácter genérico y no personalizadas que se puedan realizar en el ámbito de la comercialización de valores e instrumentos financieros. Dichas recomendaciones tendrán el valor de comunicaciones de carácter comercial.»*

La doctrina y jurisprudencia han considerado que, en ciertas ocasiones, en la comercialización de PPR ha mediado esta figura y que, por lo tanto, no ha sido acorde a su carácter esencial. La Sentencia de la Audiencia Provincial de Mallorca, nº 278/2011, de 2 de septiembre, ha entendido que,

*«La entidad demandada presta un servicio muy activo de asesoramiento que excede de un simple contrato de administración de valores, lo cual supone una clara discordancia entre lo que la entidad demandada dice haber contratado y el servicio realmente prestado, de modo que los consumidores ahora demandantes pueden razonablemente creer que la entidad bancaria les asesora adecuadamente sobre los productos adquiridos para obtener el mayor rendimiento posible en cada momento, teniendo en cuenta los riesgos, y les recomienda sustituir alguno de ellos por otros pasado un año.»*

La jurisprudencia del Tribunal Supremo<sup>171</sup> ha considerado que, pese a que exista la figura del asesoramiento, y aunque el cliente fuera una entidad mercantil, la empresa comercializadora de las PPR no puede ni deberá incumplir los deberes de información a los que se encuentra obligados por normativa, y estipula que,

*«Para que estemos ante una relación de asesoramiento, en la que la empresa de inversión debe cumplir los rigurosos deberes de información al cliente minorista impuestos por la normativa sobre el mercado de valores, basta con que la iniciativa de contratar parta de la empresa de inversión, que sea esta la que ofrezca el producto a su cliente recomendándole su adquisición.»*

Finalmente, no debemos olvidar que en cualquier caso, para que, exista un servicio de Asesoramiento, el cliente deberá proporcionar la información necesaria para poder evaluar su idoneidad. Sin ello, no habrá servicios de Asesoramiento por parte de la entidad comercializadora, tal y como resolvió el Tribunal Supremo, en su Sentencia nº 244/2013 de 18 de abril.

---

<sup>171</sup> Sentencia nº 677/2016, de 16 de noviembre de 2016

### 5.1.3. Otros puntos de valoración jurisprudencial

Entre los aspectos que rodean a la compra y comercialización de las PPR, nos encontramos algunos también bastante llamativos, como son el análisis de la carga de la prueba en lo que se refiere a las demandas de nulidad de los contratos de compra de este producto, así como los efectos de enajenación del mismo y, la caducidad y prescripción de la acción.

#### 5.1.3.1. Carga de la prueba

Este punto, ha causado numerosas controversias y se ha tratado en numerosas ocasiones por el Tribunal Supremo. En múltiples casos, esta alegación ha venido acompañada del correspondiente Recurso extraordinario de infracción procesal, por considerar que los tribunales no valoraron correctamente la prueba. En su ya citada Sentencia nº 244/2013, se sentaron las bases relativas a este punto, considerando el Tribunal que,

*«La carga de la prueba no tiene por finalidad establecer mandatos que determinen quién debe probar o cómo deben probarse ciertos hechos, sino establecer las consecuencias de la falta de prueba suficiente de los hechos relevantes.*

(...)

*Solo se infringe dicho precepto si la sentencia adopta un pronunciamiento sobre la base de que no se ha probado un hecho relevante para la decisión del litigio, y atribuye las consecuencias de la falta de prueba a la parte a la que no le correspondía la carga de la prueba según las reglas aplicables para su atribución a una y otra de las partes, establecidas en el art. 217 de la Ley de Enjuiciamiento Civil y desarrolladas por la jurisprudencia. ».*

Más allá de las consecuencias sobre la valoración de la prueba, la controversia nace del conflicto sobre la correspondencia de la misma, en lo relativo a la información y asesoramiento prestado por la entidad comercializadora. Tal y como recuerda la Audiencia Provincial de Castellón en su Sentencia nº 236/2016, de 3 de junio, el Tribunal Supremo, en su Sentencia nº 4004/2015, de 16 de septiembre<sup>172</sup>, considera que teniendo en cuenta que la apreciación del error se encuentra relacionada directamente con la prueba de la información, la carga de la prueba debe recaer sobre la entidad comercializadora pues, es a quien corresponde la obligación de facilitar al comprador información adecuada conforme a la naturaleza y riesgos del producto.

---

<sup>172</sup> Sienta sus bases en la Sentencia del Tribunal Supremo de 14 de noviembre de 2005, entre otras.

*«La demandada tiene medios para acreditar que el cliente ha sido informado de las implicaciones y riesgos de la operación. Se trata de un hecho de gran importancia, cuya prueba no debe dejarse ni a expensas de las declaraciones de sus propios empleados, condicionados objetivamente por su relación con la parte, ni fiarse a cláusulas predisuestas y estereotipadas.»*

Asimismo, esta Sentencia del Tribunal Supremo de 2015, nos viene a recordar que,

*«La falta de prueba sobre la existencia de esa información no puede perjudicar al cliente, sino a la empresa de servicios de inversión, porque se trata de extremos que conforme a las normas aplicables a la pretensión ejercitada, enervan la eficacia jurídica de los hechos alegados por la demandante y que resultaron debidamente justificados, y son extremos cuya prueba está además a la plena disposición de la parte demandada, si es que tal información hubiera sido efectivamente facilitada»*

En resumen, la doctrina y jurisprudencia vienen a definir que la carga de la prueba, en los procedimientos relacionados con productos financieros de carácter complejo recaerá en cualquier caso en la entidad comercializadora pues es ésta la que tiene el deber de garantizar el cumplimiento de la normativa en lo relativo a la información que debe prestar al cliente.

#### 5.1.3.2. Enajenación de las PPR

El artículo 43 de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito<sup>173</sup>, fue el pilar mediante el cual el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (en adelante, FROB), en el año 2013, vino a imponer la obligatoriedad del canje de las

---

<sup>173</sup> Artículo 43.2, Ley 9/2012 «2. Las acciones de gestión de instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada que acuerde el FROB serán vinculantes para las entidades de crédito a quienes van dirigidas, para sus entidades íntegramente participadas de forma directa o indirecta a través de las cuales se haya realizado la emisión, y para los titulares de los instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada. En la medida en que dichas acciones de gestión tengan por objeto asegurar un reparto adecuado de los costes de reestructuración o resolución, quedan excluidos de dichas acciones de gestión los instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada u otras financiaciones subordinadas que el FROB hubiera suscrito, adquirido u otorgado directa o indirectamente en virtud de la presente Ley, independientemente de si han sido suscritos con anterioridad a dichas acciones.»



PPR, y el resto de productos híbridos, en Acciones Ordinarias de algunas entidades correspondientes<sup>174</sup>.

El canje obligatorio que sufrieron estos productos, ha sido el causante de este punto de análisis por parte de la doctrina y jurisprudencia. La titularidad de éstas acciones ordinarias permitieron a los clientes la posibilidad de recuperar el dinero invertido mediante la enajenación de las mismas. Como es bien conocido, el Código Civil<sup>175</sup>, reconoce que en ciertas ocasiones y bajo ciertos requisitos la enajenación del fruto de un contrato con vicios de nulidad viene a provocar la confirmación y convalidación del mismo, lo que supondría que los demandantes, en este caso, no pudieran recuperar la inversión realizada.

En esta línea la Audiencia Provincial de Córdoba, en su sentencia nº 287/2016, de 31 de mayo ha venido a recordar que la confirmación tácita a la que se refiere el Código Civil conlleva necesariamente a su vez la voluntad de renunciarlo.

*«En esa venta de acciones ningún acto de voluntad adicional al que correspondía a la misma, hicieron los demandantes de donde extraer esa convalidación, ni puede considerarse que la misma suponga una conducta generadora de confianza en la demandada que en atención a la expectativas generadas por la apariencia jurídica creada y por exigencias de la buena fe haya de ser protegida, al objeto de impedir a los demandantes reclamar, si se pretendiera fundar esa conclusión en la doctrina de los actos propios (...)»*

Asimismo, este Tribunal deja claro que bajo ningún concepto cuando existiera error excusable e invalidante no puede considerarse que dicho vicio quedaría subsanado mediante la confirmación de sus actos propios, dado que esa clase de acto incompatible con el propio requiere pleno conocimiento para poder fijar la situación jurídica del mismo. Debe en todo caso considerarse que la confirmación tácita solo puede tener lugar cuando se haya ejecutado el

---

<sup>174</sup> Algunas de estas entidades son el Grupo BFA-Bankia (Resolución del FROB de 16 abril de 2013), Banco Gallego, S.A. (Resolución FROB de 30 de septiembre de 2013 y 20 junio 2013), Banco CEISS (Resolución FROB de 16 de mayo y de 15 julio de 2013), Banco NCG, S.A. (Resolución FROB de 7 de junio de 2013), Catalunya Banc, S.A. (Resolución FROB de 7 de junio de 2013), Banco BMN (Resolución FROB 27 mayo 2013), Liberbank, S.A. (Resolución FROB de 5 de abril de 2013) y Banco de Valencia, S.A. (resolución FROB de 11 de febrero de 2013).

<sup>175</sup> Artículo 1309. «La acción de nulidad queda extinguida desde el momento en que el contrato haya sido confirmado válidamente.», Artículo 1313 Artículo 1313. «La confirmación purifica al contrato de los vicios de que adoleciera desde el momento de su celebración»

anulable con conocimiento del vicio en cuestión y siempre que cesara el mismo<sup>176</sup>. A raíz de esta afirmación el Tribunal Supremo nos recuerda que<sup>177</sup>,

*«En el estricto sentido de la palabra, tanto gramatical como jurídicamente, "consentimiento" no es algo que es concedido después de un acto. El concepto gramatical del vocablo significa anuencia, permiso, licencia, venia o autorización; es decir, hace mención a que sólo puede recaer sobre algo todavía no realizado. El significado jurídico aparece en el art. 1262 CC, según el cual "el consentimiento se manifiesta por el concurso de la oferta y de la aceptación sobre la cosa y la causa que han de constituir el contrato"; esto es, la pauta legal indica que sólo versará sobre lo que se ofrece y se acepta respecto de una futura relación contractual, pero no sobre lo ya verificado».*

*Si la referida actitud se manifiesta pasivamente tras el conocimiento posterior del negocio jurídico, la situación admite distintas lecturas, más en tanto no se haya consumado la prescripción o la caducidad de acciones, siempre será posible la impugnación del acto por vía legal».*

Así pues, y en relación con la Sentencia nº 535/2015, de 15 de octubre, este Tribunal considera que,

*«la confirmación del contrato anulable es la manifestación de voluntad de la parte a quien compete el derecho a impugnar, hecha expresa o tácitamente después de cesada la causa que motiva la impugnabilidad y con conocimiento de ésta, por la cual se extingue aquel derecho purificándose el negocio anulable de los vicios de que adoleciera desde el momento de su celebración»<sup>178</sup>*

En conclusión el Tribunal Supremo en su Sentencia nº 741/2015, de 17 de diciembre<sup>179</sup> se determina, en esta línea, que

*«por el hecho de cancelar anticipadamente el producto ante el riesgo cierto de que tal situación se vaya agravando y suponga un importante quebranto económico, no se está realizando voluntariamente ningún acto volitivo que suponga indudable o inequívocamente la*

---

<sup>176</sup> Sentencia nº 164/2016 del Tribunal Supremo, de 16 de marzo

<sup>177</sup> Sentencia nº 8374/1998, del Tribunal Supremo, de 14 de octubre

<sup>178</sup> En este sentido el Tribunal Supremo se ha manifestado en la misma línea en su Sentencia nº 613/2015 y 614/2015, de 10 de noviembre, 675/2015, de 25 de noviembre

<sup>179</sup> La cual se remitió a su vez a la Sentencia del Tribunal Supremo, recurso 3271/2012, del 16 de marzo de 2016.

*decisión de renunciar al ejercicio de la acción de nulidad, toda vez que para poder tener voluntad de renunciar a la acción de nulidad derivada de error consensual, es preciso tener conocimiento claro y preciso del alcance de dicho error, no resultando, así, de aplicación la doctrina de los actos propios y los artículos 7.1, 1.310, 1.311 y 1.313 del Código Civil»*

### 5.1.3.3. Caducidad y prescripción

En este punto, el Tribunal Supremo<sup>180</sup> considera que siempre será posible la impugnación legal de las PPR cuando no se haya consumado la caducidad o prescripción de la misma, tras el conocimiento posterior del negocio jurídico y sus vicios.

En cuanto a la caducidad de la acción de nulidad, para los contratos de las PPR, ha sido en numerosas ocasiones cuestión de disputa. Pues han surgido constantes divergencias entre los distintos Tribunales sobre cuál ha de considerarse «*a dies quo*» en el cómputo de la caducidad en lo que refiere a las PPR<sup>181</sup>.

En esta línea el Tribunal Supremo se ha manifestado en varias ocasiones, por ejemplo, su Sentencia nº 734/2016, de 20 de diciembre, dispone que a los efectos de caducidad de la acción e interpretación del artículo 1301 del Código Civil<sup>182</sup>, núcleo de dichas divergencias, éste considera que,

*«En relaciones contractuales complejas como son con frecuencia las derivadas de contratos bancarios, financieros o de inversión, la consumación del contrato, a efectos de determinar el momento inicial del plazo de ejercicio de la acción de anulación del contrato por error o dolo, no puede quedar fijada antes de que el cliente haya podido tener conocimiento de la existencia de dicho error o dolo. El día inicial del plazo de ejercicio de la acción será, por tanto, el de suspensión de las liquidaciones de beneficios o de devengo de intereses, el de aplicación de medidas de gestión de instrumentos híbridos acordadas por el FROB, o, en general, otro evento similar que permita la comprensión real de las características y riesgos del producto complejo adquirido por medio de un consentimiento viciado por el error.»*

---

<sup>180</sup> Sentencia nº 629/2015, del Tribunal Supremo, de 12 de enero.

<sup>181</sup> Sentencia nº 218/2017, del Tribunal Supremo, de 4 de abril.

<sup>182</sup> Artículo 1301. «*La acción de nulidad sólo durará cuatro años.(...)*»

*«Conforme a dicha jurisprudencia, el comienzo del plazo de ejercicio de la acción de anulación por vicio en el consentimiento no puede computarse, como pretende la parte recurrente, desde que se perfeccionó el contrato de adquisición de las participaciones preferentes y se entregaron los títulos, sino desde que los clientes estuvieron en disposición de conocer los riesgos patrimoniales de la operación, que en este caso consistían en la inexistencia de un mercado efectivo de reventa y la práctica imposibilidad de recuperación de la inversión, por la falta de solvencia de la entidad emisora de las preferentes»<sup>183</sup>.*

En resumen, podemos decir que el plazo comienza su cómputo en el momento en que el actor sale del error excusable en el que se encontraba en el momento de la contratación, y por consecuencia del vicio en el que se encontraba en su formalización. Como hemos venido diciendo, en la mayoría de casos, el principal vicio era el error excusable correspondiente a la falta de información del cliente de la entidad comercializadora de las PPR<sup>184</sup>.

Por otro lado, en lo referente a la prescripción de las acciones para la impugnación del negocio jurídico en cuestión, los Tribunales de manera minoritaria han considerado la existencia de esta figura. El Tribunal Supremo<sup>185</sup>, ante la prescripción de acciones legales a causa de las PPR, ha considerado que,

*«no existe un plazo de prescripción específico para la acción de resolución del contrato por incumplimiento, procede aplicar el general de 15 años, previsto para las acciones personales en el art. 1964 CC<sup>186</sup>»*

---

<sup>183</sup> En el mismo sentido las Sentencias del Tribunal Supremo nº 769/2014, de 12 de enero; nº 376/2015, de 7 de julio; nº 489/2015, de 16 de septiembre; o nº 102/2016, de 25 de febrero

<sup>184</sup> Sentencia nº 287/2016, de 31 de mayo, de la Audiencia Provincial de Córdoba, en remisión a la Sentencia nº 608/2015, de 12 de enero, del Tribunal Supremo.

<sup>185</sup> Sentencia nº 461/2014, de 9 de septiembre, del Tribunal Supremo

<sup>186</sup> Artículo 1964 (Original). «(...) y las personales que no tengan señalado término especial de prescripción, a los quince.» La redacción de este artículo se ha modificado mediante la Disposición Final Primera, de la Ley 42/2015, de 5 de octubre quedando redactado de la siguiente forma: «2. Las acciones personales que no tengan plazo especial prescriben a los cinco años desde que pueda exigirse el cumplimiento de la obligación. En las obligaciones continuadas de hacer o no hacer, el plazo comenzará cada vez que se incumplan.» Este cambio ha supuesto, por la Disposición Transitoria Quinta de dicha Ley, que todas aquellas acciones nacidas antes de la fecha de entrada en vigor de la misma, y cuando se traten de acciones personales sin señalización de término especial de prescripción se registrarán por lo dispuesto en el artículo 1939 del Código Civil, es decir, tendrán el mismo plazo de prescripción que la precedente configuración del artículo, salvo cuando hubiera transcurrido ya el plazo de cinco años para su observancia. En resumen, las acciones anulabilidad de las PPR presentadas con anterioridad a dicha norma, tendrán en cualquier caso un plazo de prescripción de 15 años, mientras que todas aquellas acciones posteriores se verían sometidas a un plazo de 5 años.

Así pues, como es bien sabido, cuando una acción de encuentra sujeta a prescripción, ésta es a su vez susceptible de rotura, en cuanto al plazo de prescripción de la misma<sup>187</sup>, lo que por consiguiente alargaría el plazo de presentación de la acción de anulabilidad. Este punto también ha generado numerosas controversias, puesto que no se encuentran tasados los casos en que éste se interrumpe.

*«la figura de la interrupción de la prescripción es una forma de mantener la vigencia del derecho, porque el efecto extintivo propio de la prescripción deja de producirse cuando se demuestra que se ha ejercitado la acción o reclamado el derecho antes de la llegada del plazo.*

*En cuanto a las formas de interrupción de la prescripción, conforme al art. 1973 del C. Civil debemos distinguir entre la reclamación judicial, la reclamación extrajudicial y cualquier acto de reconocimiento de deuda u obligación efectuado por el deudor u obligado. Siguiendo la jurisprudencia del Tribunal Supremo, el acto interruptivo de la prescripción exige no solo la actuación del acreedor, sino que llegue a conocimiento del deudor su realización, teniendo además una naturaleza recepticia, esto es que debe ir dirigida al sujeto pasivo y recibida por éste, aunque los efectos se producen desde la fecha de emisión y no de la recepción.<sup>188</sup>»*

La Audiencia Provincial de las Islas Baleares, en su Sentencia 78/2013, de 28 de febrero, resolvió *«estimar el motivo del recurso de apelación atinente a la existencia de actos interruptivos de la prescripción mediante comunicaciones remitidas a la entidad bancaria por medio de burofax»*. Así en apoyo de esta Sentencia, y conforme a la Doctrina del Tribunal Supremo, la Audiencia Provincial de Madrid<sup>189</sup>, ha venido a concluir que,

*«el instituto de la prescripción, al no estar constituido sobre los principios de la justicia intrínseca, ha de ser tratado con un criterio restrictivo, de tal modo que, en lo referente a la prescripción extintiva, en cuanto aparezca fehacientemente evidenciado el "animus conservandi" por parte del titular de la acción, incompatible con toda idea de abandono de*

---

<sup>187</sup> Artículo 1973 del Código Civil. *«La prescripción de las acciones se interrumpe por su ejercicio ante los Tribunales, por reclamación extrajudicial del acreedor y por cualquier acto de reconocimiento de la deuda por el deudor.»*

<sup>188</sup> Sentencia nº 903/1994, de 13 de octubre, del Tribunal Supremo, en relación a la Sentencia de 7 de diciembre, del Juzgado de Primera Instancia e Instrucción nº 1 de Peñarroya-Pueblonuevo, Córdoba, en consonancia con la Audiencia Provincial de Córdoba, en su Sentencia nº 305/2004, de 24 de junio de 2004.

<sup>189</sup> Sentencia nº 403/2014, de 18 de noviembre, de la Audiencia Provincial de Madrid.

*ésta, ha de entenderse queda correlativamente interrumpido el "tempus prescriptionis". Cuando la cesación o abandono en el ejercicio de los derechos no aparece debidamente acreditada y si por el contrario lo están el afán o deseo de su mantenimiento o conservación, la estimación de la prescripción extintiva se hace imposible a menos de subvertir sus esencias».*

Así pues, considera en este caso, y en todos aquellos similares que, las comunicaciones fehacientes con la empresa, aunque no fueran de reclamación sino una mera solicitud de información o documentación habrían bastado para la rotura de la prescripción dada la intención de mantener la relación con la misma respecto al producto reclamado. No debemos olvidar que dicha interrupción de plazo solo se produciría en la prescripción, y por consiguiente en la acción de anulabilidad, excluyendo así la nulidad de la misma puesto que le aplicaría entonces de la caducidad de la acción no susceptible de interrupción.

Finalmente, y en relación con el epígrafe anterior, debemos hacer hincapié en que el Canje forzoso de las participaciones preferentes, orquestado por le FROB no supone en ningún caso una interrupción de la prescripción dado que no hay un reconocimiento del titular de la situación viciosa en la que se encuentra, pues para dicha interrupción se necesita una participación activa de la parte<sup>190</sup>.

---

<sup>190</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, de 24 de marzo de 2006 y de 19 de diciembre de 2008. Las interpretaciones esta doctrina consideran que lo esencial para la interrupción de la prescripción es el «animus» del afectado, interrumpiéndose el plazo por reclamación extrajudicial cuando aparezca clara su voluntad conservatoria de la acción.

## 6. Conclusiones

- Las PPR son un producto financiero, de carácter híbrido por lo que pese a ser considerados perpetuos, pueden ser amortizados. Debido a su perpetuidad, y la integración de las mismas en el patrimonio de la entidad emisora, éstas han sido un medio de recapitalización para el sistema financiero.
- El producto en cuestión se ha comercializado a partir de emisiones, mediante las cuales se agrupaban y que junto a otros requisitos inherentes han permitido la comercialización de las mismas. Éstos se han visto necesariamente modificados por la normativa con la intención de minimizar la conflictividad que ya provocaron las en estos últimos años.
- Se ha catalogado a las PPR como un producto financiero complejo y de riesgo a causa de los riesgos que atañen, además de su complejidad en lo relativo a la negociabilidad de las mismas. Entre dichos riesgos, es necesario tener siempre en cuenta que este producto está directamente relacionado con las pérdidas o beneficios de la entidad. En el caso de que la entidad tuviera un balance negativo, se producirá necesariamente una reducción del valor nominal de las mismas, afectando necesariamente al suscriptor de las mismas. En cuanto al balance positivo, es decir que la entidad obtenga beneficios, por consiguiente el suscriptor recibirá su correspondiente remuneración, la cual depende únicamente de los beneficios de la entidad emisora.
- Parte de la complejidad de las PPR se encuentra en la baja negociabilidad y liquidez de las mismas. Cotizan en los mercados secundarios, que pretenden garantizar unos mínimos de liquidez, pero debido a la falta de solvencia de los mismos se hace difícil su negociabilidad, y por consecuencia liquidez. Esta situación, junto a la crisis económica, provocó un exceso de oferta y una prácticamente nula demanda de PPR, aunado al balance negativo de las entidades comercializadoras, provocando necesariamente grandes pérdidas para los suscriptores de los mismos.
- La perpetuidad de las PPR se veía compensada con la posibilidad de amortización anticipada por las entidades emisoras, aunque ésta dependía de la autorización de la entidad de la entidad supervisora, además de decisión unilateral del emisor, quedando el

suscriptor sujeto en cualquier caso a la voluntad de la emisora. Asimismo, no debemos olvidar que la perpetuidad de las PPR nace de la integración de las cantidades obtenidas por su comercialización obligatoriamente en los fondos propios de la entidad.

- Las PPR, a diferencia de otros instrumentos financieros, no están provistas de ninguna clase de derecho político a favor del suscriptor, provocando además que éste no tenga ningún beneficio respecto a terceros en cuanto a suscripción o prelación de créditos, siendo en cualquier caso un crédito «*ultrasubordinado*» y situado en cualquier caso detrás de cualquier otro crédito ordinado o subordinado.
- El cuadro normativo que rodea a las PPR ha sufrido numerosas variaciones, y un recorrido errático, y en muchos casos tardío, culminando con la lucha por la protección de la clientela minorista. Las Directivas MiFID I y II, han venido introduciendo estas normas de protección, así como deberes de comercialización e información, que si bien pretenden cuidar del consumidor minorista y no profesional, ha sido una respuesta tardía a los efectos de la comercialización de las PPR.
- La conflictividad de las PPR, y la intención de protección de la nueva normativa de protección, ha culminado con la introducción de códigos que faciliten al consumidor la comprensión de los productos financieros complejos, y sus riesgos.
- La clientela de productos como PPR se ha denotado, a lo largo de este periodo de conflictividad, variada. Entre ellos se incluyen por un lado el inversor profesional, del que se entiende, desde el primer momento, que conoce la complejidad y riesgos, por lo que la necesidad de información es menor. En contrapartida, nos encontramos con el cliente minorista o consumidor, cuyos conocimientos financieros son básicos, o incluso nulos, por lo que la información ofrecida por la comercializadora alcanza un papel de gran relevancia en el asesoramiento por parte de la entidad y su venta a esta clase de clientela.
- Los primeros problemas ocasionados por la comercialización de las PPR se reclamó ante la CNMV, que si bien no pudo ofrecer una solución a la clientela afectada, si sirvió de preludeo de la conflictividad y problemas que estaba ocasionado este producto.



- Teniendo en cuenta las numerosas reclamaciones la Comisión de Seguimiento se vio necesariamente obligada a introducir un proceso de resolución de conflictos, extrajudicial, mediante la figura del arbitraje. Pese a ello, este medio no fue suficiente, y provocó numerosas críticas pues en su mayoría, los consumidores no finalizaban el proceso con la satisfacción de sus pretensiones, provocando la necesidad de acudir a la vía judicial.
- La nulidad contractual solicitada ante los Tribunales, en lo relativo a la comercialización de las PPR se encuentra respaldada en los vicios sufridos en la misma, y catalogadas de error o dolo, debido al desconocimiento del inversor en lo relativo al producto, características y riesgos. Los Tribunales han venido a considerar que existe dicha nulidad contractual, a causa del error del comprador en lo relativo a su falta de experiencia y formación bursátil, en especial en los casos de consumidores, aprovechándose la comercializadora de su superioridad frente al cliente.
- La principal problemática de las PPR ha venido otorgada por la desigualdad contractual de las partes, la falta de información o que ésta fuera errónea, el asesoramiento interesado de la entidad. Todos estos puntos han sido evaluados por los Tribunales para la declaración de nulidad de la compraventa de PPR.
- La carga de la prueba, la cual recae en la entidad debido a los medios con los que debería contar; la enajenación de las PPR y su posible confirmación del negocio jurídico; además de los plazos de caducidad y prescripción han sido otros de los puntos con gran valor en la valoración de los Tribunales sobre la nulidad y anulabilidad de los contratos de compra de PPR.

## 7. Bibliografía

### - Monografías

BRICEÑO DE VALENCIA, M.T., HOYOS DE ORDOÑEZ, O.E., Diccionario Técnico-Contable, Concordado con el Estatuto Tributario, Legis Editores SA, Colombia, 2002.

FERNANDEZ DEL POZO, L., Las participaciones preferentes. Un híbrido financiero supletorio del capital social, Aranzadi, Navarra, 2005.

GOMARA HERNANDEZ, J.L., Participaciones preferentes: Arbitraje, acciones civiles y penales, Francis Lefebvre, Madrid, 2013.

HERAS CELEMÍN, J.L., *El caso Bankia y algo más...o menos*, Editorial Club Universitario, Madrid, 2013.

HERREROS ESCAMILLA, J. (Coord), KPMG, Plan General de Contabilidad: Comentarios y desarrollos prácticos, Aranzadi, 2015, Navarra.

LAMOTHE FERNANDEZ, P., PEREZ SOMALO, M., «Las participaciones preferentes. La génesis del corralito español», Estrategia Financiera, núm. 303, 2013.

LASARTE ALVAREZ, C., Manual sobre protección de consumidores y usuarios (6ª edición), Dykinson, Madrid, 2014.

SEGURA SÁNCHEZ, J., comparecencia parlamentaria, IX Legislatura, Sesión núm. 23, DOCD, núm. 283, de 26 de mayo de 2009.

TAPIA HERMIDA, A.J., *Derecho del Mercado de Valores*, Bosch, Barcelona, 2000.

URIA, F. (Coord.), Régimen Jurídico de los Mercados de Valores y de las instituciones de inversión colectiva, La Ley, Madrid, 2007.

VILLAESCUSA GARCIA, C., CRUZ RAMBAUD, S., «Participaciones Preferentes: un análisis desde la perspectiva del partícipe», Análisis Financiero, nº 120, 2012.

ZUNZUNEGUI, F.(Dir.), *Derecho bancario y bursátil*, 2ª ed., Colex, Madrid, 2012.

ZUNZUNEGUI, F., *Derecho del Mercado Financiero*. 3ª edición., Marcial Pons, Madrid, 2005.

ZUNZUNEGUI, F., «*Una Aproximación a la Protección del Inversor en el Mercado de Valores*», Temas de derecho financiero contemporáneo, Universidad del Rosario, Bogotá, 2003.

- **Revistas científicas**

AGÜERO ORTIZ, A., «El consumidor como inversor de alto riesgo: la impugnación por vicios del consentimiento de los contratos de adquisición de participaciones preferentes y swap, una opción sólo al alcance de algunos», Revista CESCO de Derecho de Consumo, núm. 8/2013.

BUENO, N., GIRBAU, R., YBAÑEZ, J., «Fusión de cajas de ahorros, participaciones preferentes convertibles en cuotas participativas y fondo de reestructuración ordenada bancaria», Revista de Derecho del Mercado de Valores, núm. 8, Sección Análisis, La Ley, Primer semestre 2011.

FERNANDEZ BENAVIDES, M., «Participaciones preferentes: Aproximación al problema y primeras respuestas de la Jurisprudencia civil», Revista CESCO de Derecho de Consumo, núm. 4/2012, 2012.

LOPEZ, D., MEDRANO, R., «Aspectos fiscales de la disposición adicional primera de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.- Nueva regulación del régimen fiscal aplicable a las emisiones de participaciones preferentes y de determinados instrumentos de deuda», Actualidad Jurídica Uría Menéndez, Foro de actualidad, núm. 37-2014, 2014.

MAYORAZGA TOLEDANO, M.C., Información, diligencia y responsabilidad contractual: clientes minoristas versus participaciones preferentes, Revista Aranzadi Doctrinal, núm. 2/2013.

RAMOS MUÑOZ, D., «Las participaciones preferentes y su contexto: resolviendo el sudoku», Diario La Ley, núm. 70970, Sección Tribuna, 2012.

SAN JUAN Y MUÑOZ, E. (Coord.), *Guía sobre contratación de productos complejos*, Sepin, Madrid, 2015, pág.231. En relación con BELLOD REDONDO, J.F., «*Participaciones preferentes: la nefasta experiencia española*», Contribuciones a la economía, Julio 2012, revista electrónica: <http://eumed.net/ce/2012/jfbr4.html> (consultada 15 de octubre de 2016).

TOLENTINO, M., JAREÑO, F., RUBIO, R., «La incidencia en España de la reestructuración bancaria en la emisión de participaciones preferentes», *Revista RCyT*, CEF, núm. 388, junio 2015.

VILLACORTA HERNANDEZ, M.A., «Ventajas legislativas de las participaciones preferentes para convertirlas en un instrumento óptimo de financiación», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Crónica Aranzadi, núm. 130/2013, 2013.

- **Entidades públicas**

BANCO DE ESPAÑA, Glosario (en línea), [http://www.bde.es/clientebanca/es/Menu\\_Botonera/Glosario/P/Participaciones\\_preferentes.html](http://www.bde.es/clientebanca/es/Menu_Botonera/Glosario/P/Participaciones_preferentes.html) (consulta 23 de septiembre 2016).

BME, Mercado AIAF (en línea), <http://www.aiaf.es/esp/asp/Portadas/HomeAIAF.aspx> (consultado 28 de septiembre de 2016), «AIAF es el mercado español de referencia para la Deuda Corporativa o renta fija privada integrado en Bolsas y Mercados Españoles (BME), la compañía que opera los mercados financieros españoles».

CNMV, Atención de reclamaciones y consultas de los inversores. Memoria 2003, (en línea), <http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Memorec2003.pdf> (consultado el 20 de octubre de 2016).

CNMV, Atención de reclamaciones y consultas de los inversores. Memoria 2009, (en línea), <http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/MIweb.pdf> (consultado el 20 de octubre de 2016).

CNMV, Atención de reclamaciones y consultas de los inversores. Memoria 2011, (en línea), [http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Memoria2011\\_web.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Memoria2011_web.pdf) (consultado el 28 de septiembre de 2016).

CNMV, Atención de reclamaciones y consultas de los inversores. Memoria 2003, 2013, 2014 (en línea), <http://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/PublicacionesGN.aspx?id=23> (consultado el 21 de octubre de 2016).

CNMV, Atención de reclamaciones y consultas de los inversores. Memoria 2014, (en línea), [http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Memoria2014\\_web.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Memoria2014_web.pdf) (consultado el 20 de octubre de 2016).

CNMV, Guía sobre catalogación de los instrumentos financieros como complejos o no complejos (en línea), [http://www.cnmv.es/DocPortal/GUIAS\\_Perfil/GuiaInstrumComplejosNOComplejos.PDF](http://www.cnmv.es/DocPortal/GUIAS_Perfil/GuiaInstrumComplejosNOComplejos.PDF) (consultado 26 de septiembre 2016).

CNMV, Guía informativa de la CNMV. Qué debe saber de...Los productos de Renta Fija (en línea), [http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/guia\\_rentafija.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/guia_rentafija.pdf) (consultada 29 de septiembre de 2016).

CNMV, Series Estadísticas, Participaciones preferentes. Importe efectivo hasta diciembre de 2013, (en línea) <http://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/SeriesWeb/Grafico.aspx?serie=P00125&vista=0> (consultado 25 de julio de 2017)

CNMV, Participaciones preferentes (PPR), ficha del inversor (en línea), [http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/Fichas\\_Preferentes.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/Fichas_Preferentes.pdf) (consulta 24 de septiembre 2016).

COMISIÓN DE SEGUIMIENTO DE INSTRUMENTOS HÍBRIDOS DE CAPITAL Y DEUDA SUBORDINADA, Informe sobre la comercialización de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada (en línea), [http://graphics.thomsonreuters.com/13/05/cnmv\\_hibridos.pdf](http://graphics.thomsonreuters.com/13/05/cnmv_hibridos.pdf) (consultado 25 de octubre de 2015).

CONSUMADRID, Criterios para acudir al arbitraje de preferentes y deuda subordinada (en línea), [http://www.madrid.org/cs/Satellite?c=FRAME\\_Contentido\\_FA&childpagename=PortalConsumidor%2FFFRAEME\\_Contentido\\_FA%2FPTCS\\_contenidoReportajes&cid=1354195003867&p=1343064181510&pagename=PTCS\\_wrapper](http://www.madrid.org/cs/Satellite?c=FRAME_Contentido_FA&childpagename=PortalConsumidor%2FFFRAEME_Contentido_FA%2FPTCS_contenidoReportajes&cid=1354195003867&p=1343064181510&pagename=PTCS_wrapper), (consultado el 22 de octubre de 2016).

FROB, Comunicación sobre acuerdos adoptados en la Comisión Rectora del FROB. Nota de prensa - 22 de marzo de 2013 (en línea), [http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/323/20130322\\_Bankia\\_hibridos.pdf](http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/323/20130322_Bankia_hibridos.pdf) (consultado el 21 de octubre de 2016)

FROB, Publicidad de los criterios básicos determinados por la Comisión de Seguimiento de Instrumentos Híbridos de Capital y Deuda Subordinada (en línea), [www.frob.es/es/Lists/Contenidos/.../20130417\\_PREFERENTES.pdf](http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/.../20130417_PREFERENTES.pdf) (consultada el 17 de octubre de 2016).

DEFENSOR DEL PUEBLO, Estudio sobre las Participaciones Preferentes, Grafo, Madrid, 2013, (en línea) [https://www.defensordelpueblo.es/wp-content/uploads/historico/es/Documentacion/Publicaciones/monografico/Documentacion/Informe\\_Preferentes.pdf](https://www.defensordelpueblo.es/wp-content/uploads/historico/es/Documentacion/Publicaciones/monografico/Documentacion/Informe_Preferentes.pdf) (consultado 1 de noviembre de 2016)

MINISTERIO DE SANIDAD, SERVICIOS SOCIALES E IGUALDAD, Información de Interés para los Consumidores y Usuarios. Arbitraje de Preferentes y Subordinadas de Bankia (en línea), <https://www.bankia.com/recursos/doc/corporativo/20130417/preferentes/informacion-del-inc.pdf> (consultado 25 de octubre de 2016).

- **Referencias electrónicas**

CARRASCO PERERA, A., LYCZKOWSKA, K., *Guía de obligaciones de información al inversor en el marco de la Directiva MiFID*, CESCO, 2013 (en línea), <https://www.uclm.es/centro/cesco/pdf/trabajos/30/35.pdf> (consultado 20 de octubre de 2016).

CARRASCO PERERA, A., LYCZKOWSKA, K., *Las participaciones preferentes son «productos complejos» pero eso nada importa*, CESCO, 2013 (en línea), <https://www.uclm.es/centro/cesco/pdf/trabajos/30/39.pdf> (consultado 3 de octubre de 2016).

CAZORLA PRIETO, L.M., BLAZQUEZ LIDOY, A., Implicaciones tributarias de la regulación de las participaciones preferentes. A propósito de la resolución de la fiscalía anticorrupción de enero de 2003, (en línea), <http://vlex.com/vid/preferentes-fiscalia-anticorrupcion-39006249> (consultado 15 de octubre de 2016).

FERNANDEZ DE LIS, S., PARDO, J.C.y SANTILLANA, V. , *«Capacidad de absorción de pérdidas total (TLAC): Haciendo el bail-in más viable y creíble que el bail-out»*, 2014 (en línea) <https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/capacidad-de-absorcion-de-perdidas-total-tlac-haciendo-el-bail-in-mas-viable-y-creible-que-el-bail-out/>, (consultado 4 de marzo de 2017).

GARCIA MERINO, J.D. (Coord.), *Instrumentos de financiación empresarial* (en línea), <https://addi.ehu.es/bitstream/10810/12499/1/02-10.pdf> (consultado 7 de octubre de 2016).

GONZALO ANGULO, J.A., «*Instrumentos Financieros*», Monografía 11, Monografías sobre las normas internacionales de información financiera (en línea), [http://www.elcriterio.com/niif/monografias\\_niif\\_aeca\\_expansion/libro3/239-423.pdf](http://www.elcriterio.com/niif/monografias_niif_aeca_expansion/libro3/239-423.pdf) (consultado 10 de octubre de 2016).

IE BUSINESS SCHOOL, «*MiFID 2: un desafío para las entidades bancarias*», Informe del Centro del Sector Financiero de PwC e IE Business School, 2011 (en línea), [http://csf.ie.edu/sites/default/files/informe\\_mifid\\_2\\_final.pdf](http://csf.ie.edu/sites/default/files/informe_mifid_2_final.pdf) (consultado 20 de marzo de 2017).

LOBERA, A., BARRAGAN, E., «Basilea III: Un nuevo marco para el negocio bancario y la gestión de riesgos», *Boletín de Estudios Económicos*, Bilbao, 2011, 5-27, (en línea) <https://search.proquest.com/docview/1314736321/fulltext/59ECF34EAED04C30PQ/1?accountid=14475> (consultado 10 enero de 2017).

MARTINEZ LAGUNA, L., *Concepto de Amortización financiera* (en línea), <http://www.expansion.com/diccionario-economico/amortizacion-financiera.html> (consulta 6 de octubre de 2016).

RAYON BALLESTEROS, M.C., GOMEZ HERNANDEZ, J.A., «*¿Se puede recobrar el capital invertido en participaciones preferentes?*», Anuario Jurídico y Económico Escurialense, 2013, (en línea) <http://www.rcumariacristina.net:8080/ojs/index.php/AJEE/article/view/147/128> (consultado 10 abril de 2017).

ZUNZUNEGUI, F., «Comercialización de las participaciones preferentes entre la clientela minorista», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Crónica, núm. 130/2013, 2013.

ZUNZUNEGUI, F., *Informe sobre Comercialización de participaciones preferentes entre clientela minorista* (en línea), <http://www.rdmf.es/wp-content/uploads/2013/04/zunzunegui-informe-sobre-comercializacic3b3n-participaciones-preferentes.pdf> (consultado 29 de septiembre de 2016).

- **Hemeroteca**

EFE, «*La defensora del pueblo critica el arbitraje de preferentes de las cajas por no ser universal*», La Opinión A Coruña, 26 de febrero de 2016 (en línea) <http://www.laopinioncoruna.es/economia/2016/02/26/defensora-pueblo-critica-arbitraje-preferentes/1045308.html> (consultado 10 de junio de 2017).

SARRIÉS, N., «*Se cierran los arbitrajes de preferentes y un 43% de inversores sigue insatisfecho.*», SabemosDigital, 18 de junio de 2015 (en línea) [http://sabemos.es/2015/06/18/se-cierran-los-arbitrajes-de-preferentes-y-un-43-de-inversores-sigue-insatisfecho\\_2920/](http://sabemos.es/2015/06/18/se-cierran-los-arbitrajes-de-preferentes-y-un-43-de-inversores-sigue-insatisfecho_2920/) (consultado 10 de junio de 2017).

- **Normativa**

• **Nacional**

Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, «BOE» núm. 127, de 28 de mayo de 1985.

Ley 7/1998, de 13 de abril, sobre Condiciones Generales de la Contratación. «BOE» núm. 89, de 14 de abril de 1998.

Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. «BOE» núm. 181, de 29 de julio de 1988.

Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero. «BOE» núm. 281, de 23 de noviembre de 2002.

Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales. «BOE» núm. 160, de 5 de julio de 2003.

Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, «BOE» núm. 164, de 10 de julio de 2003.

Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. «BOE» núm. 304, de 20 de diciembre de 2007.

Ley 9/2012, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, de 14 de noviembre, «BOE» núm. 275, de 15 de noviembre de 2012.



Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, «BOE» núm. 156, de 27 de junio de 2014.

Memorando de Entendimiento sobre condiciones de Política Sectorial Financiera, hecho en Bruselas y Madrid el 23 de julio de 2012, y Acuerdo Marco de Asistencia Financiera, hecho en Madrid y Luxemburgo el 24 de julio de 2012. «BOE» núm. 296, de 10 de diciembre de 2012.

Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil, «BOE» núm. 206, de 25 de julio de 1989

Real Decreto Legislativo 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, «BOE» núm. 121, de 21 de mayo de 1993.

Real Decreto Legislativo 1778/2004, de 30 de julio, por el que se establecen obligaciones de información respecto de las participaciones preferentes y otros instrumentos de deuda y de determinadas rentas obtenidas por personas físicas residentes en la Unión Europea. «BOE» núm. 190, de 07 de Agosto de 2004.

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. «BOE» núm. 287, de 30 de noviembre de 2011.

Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito. «BOE» núm. 155, del 27 de junio de 2009.

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. «BOE» núm. 161, de 3 de julio de 2010.

Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, «BOE» núm. 255, del 24 de octubre de 2015.

Real Decreto-ley 6/2013, de 22 de marzo, de protección de los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter financiero, «BOE» núm. 71, de 23 de marzo de 2013.

- Europa

Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE. «DOUE» núm. L345/64, de 31 de diciembre de 2003.

Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo. «DOUE» núm. 145, de 30 de abril de 2004.

Directiva 2009/111/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009 por la que se modifican las Directivas 2006/48/CE, 2006/49/CE y 2007/64/CE en lo que respecta a los bancos afiliados a un organismo central, a determinados elementos de los fondos propios, a los grandes riesgos, al régimen de supervisión y a la gestión de crisis. «DOUE» núm. L302/97, de 17 de noviembre de 2009.

Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (refundición), «DOUE» núm. L173/349, de 12 de junio de 2014.

## **8. ANEXO: Referencias Jurisprudenciales**

### **- Juzgado de Primera Instancia**

Sentencia, de 5 febrero 2013, del Juzgado de Primera Instancia nº.1 de Mataró

Sentencia, de 7 de diciembre, del Juzgado de Primera Instancia e Instrucción nº. 1 de Peñarroya-Pueblonuevo, Córdoba

### **- Audiencias Provinciales**

Sentencia nº. 305/2004 , de 24 de junio de 2004, de la Audiencia Provincial de Cordoba

Sentencia nº. 105/2011, de 1 de Abril, de la Audiencia Provincial de Murcia

Sentencia nº. 649/2012, de 14 de noviembre, de la Audiencia Provincial de Madrid

Sentencia nº. 30/2013, de 24 de Enero, de la Audiencia Provincial de Santa Cruz de Tenerife

Sentencia nº. 78/2013, de 28 de febrero, Audiencia Provincial de las Islas Baleares

Sentencia nº. 60/2014, de 11 de abril de 2014, de la Audiencia Provincial de León

Sentencia nº. 61/2014, de 24 de Febrero, de la Audiencia Provincial de Valencia

Sentencia nº. 126/2014, de 4 de abril, de la Audiencia Provincial de Pontevedra

Sentencia nº. 375/2014, de 19 de noviembre, de la Audiencia Provincial de Madrid

Sentencia nº. 403/2014, de 18 de noviembre, de la Audiencia Provincial de Madrid

Sentencia nº. 486/2014, de 30 de diciembre, de la Audiencia Provincial de Madrid

Sentencia nº. 60/2015, de 9 de marzo de 2015, de la Audiencia Provincial de Ciudad Real

Sentencia nº. 80/2015, de 25 de febrero, de la Audiencia Provincial de Madrid

Sentencia nº. 214/2015, de 14 de julio, de la Audiencia Provincial de Valencia

Sentencia nº. 236/2016, de 3 de junio, Audiencia Provincial de Castellón

Sentencia n°. 287/2016, de 31 de mayo, de la Audiencia Provincial de Córdoba

Sentencia n°. 584/2016, de 7 de noviembre de 2016, de la Audiencia Provincial de Vigo

- **Tribunal Supremo**

Sentencia n°. 903/1994, de 13 de octubre, del Tribunal Supremo.

Sentencia n°. 8374/1998, de 14 de octubre, del Tribunal Supremo.

Sentencia n°. 244/2013, de 18 de abril, del Tribunal Supremo.

Sentencia n°. 366/2013, de 6 de junio, del Tribunal Supremo.

Sentencia de Pleno n°. 840/2013, de 20 enero, del Tribunal Supremo.

Sentencia n°. 385/2014, de 7 de julio, del Tribunal Supremo.

Sentencia n°. 458/2014, de 8 de septiembre, del Tribunal Supremo.

Sentencia n°. 461/2014, de 9 de septiembre, del Tribunal Supremo.

Sentencia n°. 769/2014, de 12 de enero, del Tribunal Supremo.

Sentencia n°. 804/2014, de fecha 20 de enero, del Tribunal Supremo.

Sentencia n°. 323/2015, de 30 de junio de 2015, del Tribunal Supremo.

Sentencia n°. 376/2015, de 7 de julio, del Tribunal Supremo.

Sentencia n°. 489/2015, de 16 de septiembre, del Tribunal Supremo.

Sentencia n°. 608/2015, de 12 de enero, del Tribunal Supremo.

Sentencia n°. 613/2015, de 10 de noviembre, del Tribunal Supremo.

Sentencia n°. 614/2015, de 10 de noviembre, del Tribunal Supremo.

Sentencia n°. 629/2015, de 12 de enero, del Tribunal Supremo.

Sentencia n°. 675/2015, de 25 de noviembre, del Tribunal Supremo.

Sentencia n°. 4004/2015, de 16 de septiembre, del Tribunal Supremo.

Sentencia n°. 102/2016, de 25 de febrero, del Tribunal Supremo.

Sentencia n°. 164/2016, de 16 de marzo, del Tribunal Supremo.

Sentencia n°. 603/2016, de 6 octubre, del Tribunal Supremo.

Sentencia n°. 677/2016, de 16 de noviembre, del Tribunal Supremo.

Sentencia n°. 218/2017, de 4 de abril, del Tribunal Supremo.