

Las Participaciones Preferentes

Trabajo Fin de Máster.
Máster de Acceso a la Abogacía

Covadonga Alcalde García-Ferres

Marzo 2015

Dirigido por: Pedro Valentín De Pablo Contreras

Catedrático Derecho Civil de la Universidad de La Rioja

RESUMEN

La mala praxis en la comercialización de productos financieros, y en concreto, de las participaciones preferentes, ha llevado a la pérdida del capital invertido. Los preferentistas acuden al Derecho en búsqueda de soluciones que les permitan desvincularse del contrato. En nuestro ordenamiento jurídico existen varias vías, aunque si bien es cierto, son dos las más frecuentes. Por un lado, podemos acudir a la apreciación de vicios en el consentimiento prestado en el momento de la compra, que conlleva la anulabilidad del contrato, y por otro lado, cabe la posibilidad de resolver el contrato por incumplimiento de las obligaciones de la entidad de suministrar la información necesaria.

A lo largo de este trabajo se realiza un estudio del concepto de las participaciones preferentes y cómo ha sido su comercialización, haciendo especial hincapié en la determinación de la información que las entidades bancarias debían haber proporcionado a cada cliente, y si tal información efectivamente se suministró. La información suministrada en el proceso de comercialización constituye el eje sobre el que gira toda la interpretación que han venido haciendo nuestros tribunales para apreciar la posible existencia de vicios del consentimiento, o en su caso, la posible resolución del contrato por no haber cumplido con los deberes exigidos de información.

ABSTRACT

The malpractice in the marketing of financial products, specifically, in preference shares, has led to the loss of invested capital. The investors resort to law looking for solutions that allow them to opt out of the contract. In our legal system there are several ways, but if it is true, are two frequently. On one hand, we can go to the appreciation of flaws in the consent given at the time of purchase, which entails the nullity of the contract, and secondly, it is possible to terminate the contract for breach of the obligations of the entity provides the necessary information.

Throughout this research is studied the concept of preference shares and how it has been marketed, with particular emphasis on determining the information that banks should provide each customer, and if such information was supplied effectively. The information provided in the marketing process is the axis on which the whole interpretation by our courts has come to appreciate the possible existence of defects of consent, or the possible termination of contract for failure to comply with duties required information.

ÍNDICE

ABREVIATURAS	4
INTRODUCCIÓN	5
I. LAS PARTICIPACIONES PREFERENTES Y SU COMERCIALIZACIÓN	
1.- Análisis de las PPR.....	7
2.- Concepto y naturaleza de las PPR.....	8
3.- Comercialización en España.....	12
4.- Normativa aplicable.....	14
II. EL DEBER DE INFORMACIÓN	
1.- El deber de información en la contratación de PPR.....	18
2.- El deber de información desde la perspectiva de los consumidores.....	21
3.- La carga probatoria del deber de información.....	23
III. EL CONTRATO Y SU POSIBLE INVALIDEZ O INEFICACIA	
1.- Invalidez del contrato.....	28
a.- El error como vicio del consentimiento.....	30
b.- El dolo como vicio de la voluntad.....	34
c.- Posible caducidad de la acción.....	38
2.- Ineficacia: incumplimiento del deber de información.....	41
CONCLUSIONES	44
BIBLIOGRAFÍA	47

ABREVIATURAS

AIAF: Asociación de Intermediarios de Activos Financieros

ART: Artículo

CE: Constitución Española

CC: Código Civil

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores

JPI: Juzgado de Primera Instancia

LCGC: Ley de Condiciones Generales de la Contratación

LEC: Ley de Enjuiciamiento Civil

LMV: Ley del Mercado de Valores

MIFID: Markets in Financial Instruments Directive

PPR: Participaciones Preferentes

RD: Real Decreto

SAP: Sentencia Audiencia Provincial

SJPI: Sentencia Juzgado de Primera Instancia

STS: Sentencia Tribunal Supremo

TRLGDCU: Texto Refundido Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios.

UE: Unión Europea

INTRODUCCIÓN

La comercialización incontrolada de participaciones preferentes ha sido uno de los problemas económicos y sociales con mayor repercusión en los últimos años. La razón de tal emisión masiva se debe a que los bancos y cajas, en un momento de crisis como era en el que nos encontrábamos, necesitaban procurarse mecanismos de financiación eficaces que les permitiera sanear sus balances, y con las participaciones preferentes conseguían que el pasivo de los depósitos de sus clientes se convirtiera en activo propio, que en su mayoría eran pequeños ahorradores que creyeron estar depositando sus ahorros de manera segura y con disponibilidad inmediata.

Hay que advertir que las participaciones preferentes no son por sí mismas antijurídicas, sino que son las circunstancias que rodearon su comercialización, las que representan el origen del problema. Así, aunque no todos los casos son iguales, sí que se puede afirmar que una mayoría de los afectados era imposible que comprendiera qué estaban contratando, y para ello basta con analizar sus conocimientos financieros y la trayectoria de sus inversiones.

Así las cosas, con el presente estudio se trata de ofrecer una respuesta a las numerosas cuestiones surgidas en torno a esta cuestión, efectuando una aproximación al problema de las preferentes desde la perspectiva de las posibles acciones civiles que podría ejercitar el inversor frente a la entidad emisora o comercializadora de este producto financiero.

En primer lugar, se estudia el concepto, la naturaleza y la esencia de las participaciones preferentes, que aún hoy en día sigue siendo discutida, al encontrarse a medio camino entre la acción y la deuda. Seguidamente se lleva a cabo una recopilación de las circunstancias que rodearon su comercialización, para terminar con la normativa que hace referencia a este producto financiero.

En segundo lugar, se trabaja el deber de información y la importancia que ésta tiene en este contrato. A continuación, se realiza un análisis de la información desde la

perspectiva de los consumidores, destacando el desequilibrio existente entre las partes contratantes; a la vez que se analiza la naturaleza de las relaciones entre la entidad comercializadora del producto y los inversores.

En tercer lugar, se profundiza en la figura de los vicios del consentimiento, explicando en profundidad las particularidades de los diferentes tipos de vicios, como son el error, que recae sobre las cualidades del producto (el riesgo o perpetuidad), y el dolo o la intimidación, que rodea los motivos que llevaron a los contratantes a adquirir este producto financiero.

En el último apartado se estudia la respuesta que los tribunales han ofrecido a este problema, posibilitando resolver o anular los contratos de adquisición de preferentes. En la anulabilidad, hay que apreciar la existencia de un vicio del consentimiento, y en la resolución del contrato, el incumplimiento de las obligaciones de una de las partes.

A modo de conclusión, se pone de manifiesto una reflexión acerca del modo de actuar de los preferentistas, que a pesar de no poderse generalizar, en algunos supuestos se trata de una actitud que claramente puede tildarse de interesada, ya que mientras recibían las altas rentabilidades, no se plantearon la posibilidad de que existieran condiciones desconocidas en la contratación, y que en el momento en el que estos resultados se convirtieron en negativos, consideraron que no debían asumir tales consecuencias del negocio, por existir irregularidades en el momento de su contratación.

Por ello, han de deslindarse dos supuestos; los inversores que creyeron estar contratando una especie de depósito a plazo fijo con disponibilidad inmediata; y aquellos que conocían las características de las PPR y aun así, decidieron contratarlo por la alta rentabilidad que generaba. De manera que para hacer valer sus pretensiones ante los Juzgados y Tribunales, deberán probar que hubo falta de información que les llevó a ignorar la verdadera naturaleza del producto.

I. LAS PARTICIPACIONES PREFERENTES Y SU COMERCIALIZACIÓN

1.- Análisis de las participaciones preferentes.

En primer lugar, y antes de entrar a conocer en qué consisten las participaciones preferentes, conviene reflexionar en torno al análisis¹ que tanto el Banco de España como la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en adelante CNMV, realizaron de las mismas antes de la crisis y que ponen de manifiesto que los supervisores financieros eran perfectamente conscientes de lo inadecuado que resultaba comercializar participaciones preferentes entre inversores minoristas.

Así, el Banco de España alertaba en su tercer informe de estabilidad financiera de 2002² de *“su preocupación por el peso creciente de las participaciones preferentes en los recursos propios básicos de algunas entidades, así como por la forma en la que, en determinados casos, se comercializan entre la clientela minorista tradicional”*. Esta alerta se justificaba *“dado que algunas participaciones preferentes no se han dirigido al mercado institucional, sino que se han comercializado entre la clientela minorista (con menor capacidad de valoración del riesgo asociado al instrumento), que su liquidez en el mercado secundario es muy escasa, y puesto que ofrecen una rentabilidad poco acorde con el riesgo asumido, las entidades podrían estar incurriendo en riesgo de reputación...”*.

De esta manera, el Banco de España describía la complejidad del producto, destacaba su escasa rentabilidad y sus elevados riesgos, y alertaba del problema que podía originar una comercialización inadecuada entre clientes minoristas.

¹ ZUNZUNEGUI Fernando. *“Caracterización de las Participaciones preferentes”*. Revista de Derecho del Mercado Financiero. Madrid. 2013.

² BANCO DE ESPAÑA *“Estabilidad financiera”*, nº 3, noviembre de 2002, pág. 41. (vid. en <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/02/Fic/estfin03.pdf>).

En el mismo sentido, el estudio de la CNMV de 2007³ reconoce que *“las participaciones preferentes por su características financieras (perpetuidad, amortizables anticipadamente a voluntad del emisor y tener un estatus por detrás de la deuda subordinada en la prelación de créditos) no son instrumentos financieros de fácil valoración, especialmente para el pequeño inversor”*.

2.- Concepto, naturaleza y características.

Ofrecer una definición precisa de las participaciones preferentes, en adelante PPR⁴, resulta muy complicado, ya que no existe una definición unánime que cuente con la precisión y claridad necesaria. En algunas de las definiciones consultadas, se enumeran sus características, y en otras se limitan a establecer las diferencias con otros productos financieros con los que guardan cierta similitud.

Así, según la definición ofrecida por el Banco de España⁵, nos encontramos ante *“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 de amortizarlas a partir de los cinco años, previa su autorización del supervisor”*.

Según la Comisión Nacional del Mercado de Valores⁶, en adelante CNMV, organismo rector de las bolsas de valores españolas, las PPR *“son valores emitidos por una sociedad que no confieren participación en su capital ni derecho de voto. Tienen carácter perpetuo y su rentabilidad, generalmente de carácter variable, no está garantizada. Se trata de un instrumento complejo y de riesgo elevado que puede generar rentabilidad pero también pérdidas en el capital invertido. Con independencia de su carácter perpetuo, el emisor, tratándose de una entidad de crédito, suele reservarse el derecho a amortizarlas a partir de los cinco años, previa autorización del Banco de España”*.

³ CNMV “Participaciones Preferentes: rentabilidad de las emisiones”, nº 24, julio de 2007, pág. 49. (vid. en http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/MON2007_24.pdf).

⁴ El acrónimo de PPR se utiliza en el presente trabajo para hacer referencia a las “participaciones preferentes”. Es la nomenclatura avalada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

⁵ <http://www.bde.es/clientebanca/glosario/p/participaciones.htm>

⁶ http://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/fichas/fichas_preferentes.pdf

VILLACORTA HERNÁNDEZ⁷ considera que los conceptos que ofrecen estos organismos no son satisfactorios por no tener carácter definitivo, por lo que trata de ofrecer una definición alternativa que muestre la verdadera naturaleza del producto, basándose en la idea de que las PPR son una agrupación de instrumentos financieros incluidos dentro de los híbridos de capital. De esta manera, obtiene una definición mercantil, que no incide en aspectos contables como hace la CNMV.

La definición que propone dicho autor⁸ es que *las PPR son instrumentos financieros híbridos de capital sin la calificación jurídica de acciones o participaciones sociales*. Así, esta definición concuerda con la concepción generalizada del mercado de que las PPR son emisiones similares a las acciones y participaciones sociales, pero sin la calificación jurídica de éstas.

En este mismo sentido, FERNANDEZ DEL POZO⁹, se refiere a las preferentes como un instrumento financiero de naturaleza híbrida, a medio camino entre las acciones y las obligaciones, al afirmar que *“nos encontramos ante una clase de financiación tertium genus, tipificada por el Legislador entre los dos modelos típicos de financiación permanente de la empresa, y no asimilable a ninguno de ellos”*.

La conceptualización de las PPR como híbridos de capital, tiene gran acogida en la doctrina, y ello supone una forma de financiación que combina características del capital y de la deuda. De manera que originalmente era deuda, pero posteriormente, al ser utilizado como si fuese capital, se convierte en un instrumento mixto. En definitiva, las PPR están a caballo entre la renta fija y la renta variable.

De esta opinión son GÓMEZ ARELLANO¹⁰ que las concibe como una especie de acciones sin voto, y ALONSO ESPINOSA¹¹ que las califica como una acción

⁷ VILLACORTA HERNÁNDEZ, Miguel Ángel. “Naturaleza contable de las participaciones preferentes”, Técnica Contable, nº 7343, Julio 2001. Editorial CISS, pág. 2 y ss.

⁸ VILLACORTA HERNÁNDEZ. *Op. cit.*, pág. 3.

⁹ FERNANDEZ DEL POZO: “Las participaciones preferentes, BIB 2005/1812” Monografías (Civitas). Ed. Aranzadi, marzo de 2005, pág. 80.

¹⁰ GÓMEZ ARELLANO, A., «Las participaciones preferentes. Naturaleza y régimen fiscal» *Revista ESINE*, Centro de estudios técnicos empresariales, año 2009, pág. 8. (vid. en http://www.documentos.campusesine.com/Revistas/ForoEsine/200908/fiscalidad94_2.pdf).

cautiva y sin voto. Sin embargo, DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ¹² se distancia de esta línea que resalta su carácter híbrido, cuestionándolo en la medida en que, pese a la existencia de flujos de rendimiento prefijados, ante una situación de dificultad económica del emisor, termina por prevalecer su condición de instrumento de capital.

Dentro de las PPR es posible realizar una clasificación diferenciando entre las PPR emitidas de forma directa y las emitidas de forma indirecta. Según VILLACORTA HERNÁNDEZ¹³, las PPR emitidas de forma directa son instrumentos financieros híbridos de capital sin la consideración jurídica de acciones que son emitidas por empresas en el mismo mercado en el que actúan los inversores a los que se dirigen. Mientras que las PPR emitidas de forma indirecta, tampoco tienen la consideración jurídica de acciones pero utilizan filiales que operan en mercados diferentes al de los destinatarios. Éstas, por lo general, son emitidas en paraísos fiscales de influencia anglosajona.

A nuestro juicio, para comprender la verdadera naturaleza de este producto financiero es preciso destacar las principales características de las PPR:

a) Son valores emitidos por una sociedad, pero que no confieren participación en su capital social ni derechos políticos. Los titulares de participaciones preferentes no disponen de ninguna participación o derecho político en la empresa, ni ningún tipo de preferencia, ya que en caso de quiebra se sitúan por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados, siendo los penúltimos en cobrar.

b) Ostenta carácter perpetuo y su rentabilidad no está garantizada. El titular no podrá solicitar en ningún caso la restitución de su valor nominal, es decir, no podrá recuperar la inversión salvo en los casos en que el emisor lo autorice.

c) Pueden ser amortizadas por la entidad de crédito a partir de los cinco años, previa autorización del Banco de España.

¹¹ ALONSO ESPINOSA F.J., «Participaciones preferentes y clientes minoristas de entidades de crédito», Diario La Ley, 7 Jun. 2012, n° 7875, Sección doctrina, pág. 6.

¹² DOMINGUEZ MARTÍNEZ J.M., “Las participaciones preferentes: ascenso, auge y declive”, Cuadernos de información económica, nov-dic, 2012, n° 231, pág. 88.

¹³ VILLACORTA HERNÁNDEZ M.A. *Op. cit.*, pág. 4.

d) Se trata de un producto complejo y de riesgo elevado, de tal forma que puede generar tanto beneficios como pérdidas. La retribución pactada como pago de intereses se condiciona a la obtención de beneficios o reservas distribuibles en la sociedad emisora.

e) No cotizan en bolsa, sino que se negocian en un mercado secundario organizado. La única forma de recobrar la inversión es la venta de las participaciones a inversores que entrarán como sustitutos en la titularidad de la participación, que no es reintegrada por la entidad.

f) Su liquidez es limitada, no siendo siempre fácil recuperar el capital. Su venta debe realizarse en un mercado secundario, mercado de renta fija descentralizado y en ningún caso se garantiza, ni que se vaya a encontrar comprador, ni tampoco la recuperación del importe total invertido.

g) En caso de insolvencia del deudor, los titulares de las mismas son los últimos en la prelación de créditos. Sus tenedores son los últimos inversores en cobrar, sólo por delante de los accionistas o cuota-partícipes. Además, en caso de quiebra de la entidad financiera emisora, no están garantizadas por el Fondo de Garantía de Depósitos, ya que no se consideran “depósitos en dinero y en valores u otros instrumentos financieros constituidos en las entidades de crédito”.

De esta manera, MÉNDEZ TOJO¹⁴ concluye que estamos en presencia de un producto híbrido entre la renta fija y la variable, ya que no son deuda exigible y además considera que no se pueden considerar acciones, puesto que no otorgan derechos políticos. De modo que hay que considerar que se trata de un producto complejo, que requiere de unos conocimientos técnicos y una información detallada.

A modo de síntesis, el Cuadro 1 ofrece una comparativa de las características básicas de las principales categorías de instrumentos financieros, a la vez que refleja cómo combina características de la renta fija y de las acciones.

¹⁴ MÉNDEZ TOJO, Ramón. “Doctrina jurisprudencial sobre la nulidad de los contratos de adquisición de participaciones preferentes”. Diario La Ley, 22 noviembre 2012, nº 7970, sección dossier.

Cuadro 1

PRINCIPALES INSTRUMENTOS FINANCIEROS: CARACTERÍSTICAS DIFERENCIADORAS

	Acciones ordinarias	Cuotas participativas	Participaciones preferentes	Obligaciones
Remuneración	Variable	Variable	Fija, no acumulativa condicionada a: (i) La obtención de suficientes beneficios distribuibles; y (ii) limitaciones impuestas por la normativa bancaria sobre recursos propios	Fija No condicionada a la obtención de beneficios
Plazo	Perpetuas	Perpetuas	Perpetuas (si bien el emisor podrá acordar la amortización a partir del 5º año desde su desembolso, previa autorización del Banco de España)	Con vencimiento
Rango	Última posición	Última posición	Por delante de las acciones ordinarias y de las cuotas participativas, en su caso	Por delante de las (i) participaciones preferentes, (ii) acciones ordinarias y cuotas participativas, en su caso
Derechos políticos	Sí	No	No	No
Derecho de suscripción preferente	Sí	Sí	No	No
Garantías	No	No	No	Según emisión
Régimen fiscal remuneraciones para residentes en España (IRPF)	Rendimientos del capital mobiliario (RCM) y ganancias patrimoniales (GP)	RCM y GP	RCM	RCM

Fuente: CNMV (1998) y elaboración propia.

A la vista de estas características, todas ellas negativas, el único dato positivo que es posible destacar, es que se trata de un producto altamente rentable en contexto de estabilidad. Ello nos lleva a reflexionar sobre el nombre en cuestión de las participaciones preferentes, ya que cabría pensar que se trata de un producto financiero que otorga un tipo de privilegio, mientras que conlleva todo lo contrario, asumir las pérdidas de la entidad emisora. En este sentido, ALONSO ESPINOSA ha criticado duramente la denominación de este producto, ya que considera que *“es un ejemplo de despropósito legal porque es una denominación engañosa por sí misma e inductora a confusión”*.

3.- Comercialización en España.

Las PPR no son un producto nuevo, tienen su origen en 1998, produciéndose las importantes admisiones de títulos al mercado español de renta fija privada AIAF durante los años 1999 a 2004 y muy especialmente en 2009, lo que lo convierte en un problema actual con raíces lejanas. Sin embargo, no ha sido hasta la crisis económica

iniciada en 2007, cuando se han dejado ver los estragos que han causado, pues hay que recordar que las arriesgadas características de las PPR, no las convierten en un instrumento dañino *per se*, ya que en un contexto de estabilidad y solidez, son productos muy rentables.

El motivo de que hayan aparecido estas consecuencias tiene su razón de ser en las circunstancias que rodearon su puesta a disposición¹⁵ de los clientes. Así, con motivo de la necesidad de las entidades financieras de incrementar sus recursos financieros durante los años de la crisis, decidieron comercializar de forma masiva las participaciones preferentes, convirtiendo así en recursos propios los depósitos de los clientes que figuraban en el pasivo.

De esta forma, se colocaron miles de PPR entre inversores minoristas, personas sin formación financiera y de perfil conservador, aprovechando la confianza de la que disponían por ser el “banco de toda la vida”. En general, los clientes confiaron en lo que su banco les recomendó, sin ser en la mayoría de los casos, plenamente conscientes de los riesgos que ello conllevaba. Mientras que los destinatarios de las PPR originales, eran grandes empresas con un gran volumen de capital, quienes podían asumir riesgos y afrontar los resultados negativos.

La normativa vigente¹⁶ exigía que en la formalización de esta inversión con clientes minoristas, se realizara un “test de conveniencia” a través del cual se pretendía conocer la experiencia inversora del cliente y si tenía conocimientos suficientes para comprender las características y riesgos que se asumían mediante la contratación de las PPR; y un “test de idoneidad” que permitía clasificar el perfil del inversor con relación a determinados niveles de riesgo y en su caso, advertir de la no conveniencia según el resultado de éste.

¹⁵ DE VIVERO DE PORRAS, Carmen. “Comercialización a minoristas de participaciones preferentes, instrumentos de deuda convertibles y financiaciones subordinadas computables como recursos propios”, en Reclamaciones frente a la comercialización de las participaciones preferentes, SANJUÁN Y MUÑOZ, E. y LÓPEZ JIMÉNEZ, J.M., Ed. Bosch, Barcelona, 2013, pág. 352 y ss; FERNÁNDEZ BENAVIDES Miguel. “Participaciones preferentes: aproximación al problema y primeras respuestas de la jurisprudencia civil”. Revista Cesco de Derecho de Consumo, 2012, nº 4, estudios y consultas, págs. 28 y ss.

¹⁶ Tanto la normativa MIFID aplicable desde diciembre de 2007, como la normativa anterior que incorporaba un Código General de Conducta.

Sin embargo, existieron una serie de deficiencias en el proceso de comercialización que hicieron que el control preventivo deviniera inútil. Es por ello que ALONSO ESPINOSA¹⁷ resalta que son dos los elementos fundamentales que han presidido la colocación de las PPR. Por un lado, *la técnica de colocación de los valores que, en mayor medida ha sido directa y personal hacia los clientes minoristas de la entidad de crédito, a iniciativa de ésta y mediante empleo de su personal y oficinas; y por otro, la condición predominante de clientes minoristas de sus suscriptores, quienes, en general, mantenían una relación de confianza con el personal de la entidad de crédito emisora, confianza de la cual puede haberse abusado en no pocos casos o, al menos, puede haber quedado sorprendida la buena fe de tales clientes al quedar transformados en financiadores de riesgos quizá sin pretenderlo.*

En definitiva, lo que ha tenido lugar durante los últimos años en la comercialización de las PPR es un cambio en el destinatario de las emisiones, pasándose a comercializar con clientes minoristas, a pesar de la calificación de las PPR como productos complejos. Esta idea la recogió el Defensor del Pueblo¹⁸, señalando que los inversores institucionales dejaron de mostrar interés por la compra de este tipo de productos, y es por ello por lo que las entidades de crédito incrementaron la comercialización entre minoristas.

4.- Normativa aplicable.

Existen dos tipos de normativa en materia de las PPR, por un lado, la que regula el producto financiero como tal, y por otro, la referente a la comercialización de las PPR.

¹⁷ ALONSO ESPINOSA F.J., *op. cit.*, pág. 1; ZUNZUNEGUI PASTOR, Fernando. “Informe sobre la comercialización de participaciones preferentes entre clientela minorista”. Elaborado para el Defensor del Pueblo, Madrid, enero 2013.

¹⁸ DEFENSOR DEL PUEBLO “Estudio sobre Participaciones Preferentes”, Marzo 2013, pág. 20 (*vid. en* http://www.defensordelpueblo.es/es/Documentacion/Publicaciones/monografico/Documentacion/Informe_Preferentes.pdf).

Las PPR como producto financiero aparecen reguladas en el artículo 7 de la Ley 13/1985 de 25 de mayo¹⁹, en el que se establece que las PPR constituyen recursos propios de las entidades de crédito. Mediante la Ley 19/2003, de 4 de julio²⁰, se incorporó la disposición adicional segunda a la ley de coeficientes de inversión, determinando las condiciones para admitir como recursos propios de las entidades de crédito a los que denomina instrumentos de capital híbridos. Y por último, el Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero²¹, introdujo significativas modificaciones en la regulación de los recursos propios de las entidades de crédito.

Por otro lado, la principal norma que regula la actividad comercializadora de las entidades oferentes de las PPR es la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en adelante LMV, es aplicable en virtud de la precisión que el artículo 2.h) realiza. El objeto de esta norma, tal y como establece el artículo 1, es “*la regulación de los sistemas de negociación de instrumentos financieros y establece los principios de su organización y funcionamiento, así como las normas relativas a los instrumentos financieros objeto de su regulación y a los emisores de esos instrumentos*”. Sin embargo, este objeto se ha visto ampliado a la conducta de quienes interviniesen en este mercado, mediante la imposición de deberes de conducta a quienes los ofrecieran.

En esta norma se distinguen dos etapas diferenciadas, la primera comienza con la entrada en vigor del RD 629/1993, de 3 de mayo sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, y la segunda, comienza con la entrada en vigor de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, que derogó el RD antes citado.

Con el RD de 1993 se concretó un código de conducta de obligado cumplimiento en el que se enumeraban los principios que debían regir la conducta de los oferentes de productos financieros, presidiendo los criterios de imparcialidad y buena fe, cuidado y diligencia. A su vez, destacó la importancia de que los bancos

¹⁹ Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, introdujo la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y modificada por el art.1.10 de la Ley 6/2011, de 11 de abril, por la que se transpone a nuestro Derecho la Directiva 2009/111/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009.

²⁰ Ley 19/2003, de 4 de julio sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior.

²¹ Real Decreto Ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero.

suministraran a la clientela toda la información de una manera clara, correcta, precisa y suficiente basada en criterios objetivos. Mientras que mediante la Ley 47/2007, se transpuso a nuestro ordenamiento la Directiva 2004/39 CE²², conocida como MIFID, con el objetivo de combatir las deficiencias en la emisión de PPR y de reforzar la protección de la clientela a través del incremento y mejor definición de los deberes a cargo de las entidades financieras.

Así, con la nueva regulación se profundizó en la protección a la clientela, a través del incremento y mayor precisión de las obligaciones de las entidades financieras en cuanto a mejorar los niveles de información que deben suministrar a los inversores. En este sentido, el art.63.1.g) LMV incluye entre los servicios de inversión el asesoramiento, entendiéndose por tal “*la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de los servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros*”. Por el contrario, no incluye las recomendaciones genéricas de carácter comercial.

Entre esas normas de conducta que se impusieron a las entidades de crédito, destaca la obligación de clasificación de los clientes en función de sus conocimientos financieros, y así, el art.78 bis LMV introdujo la distinción entre clientes profesionales y minoristas, al objeto de imponer a las entidades unos deberes de conducta diversos en función de cada clase de cliente.

El art.79 LMV dispone que “*las entidades que prestan servicios de inversión se tienen que comportar con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, cuidando de tales inversiones como si fueran propias*”. Y por último, el art. 79 bis reguló de modo exhaustivo los deberes precontractuales de información frente al cliente no profesional en la fase previa a la celebración del contrato, debiendo asegurarse de los conocimientos, experiencia financiera y objetivos perseguidos por el cliente, mediante una evaluación de conveniencia o idoneidad. Esto es, deberían dirigirse a la naturaleza

²² Directiva 2004/39 CE, sobre mercados de Instrumentos Financieros, desarrollada por medio del RD 217/2008, de 15 de febrero sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las entidades que prestan servicios de inversión.

del cliente, a la naturaleza y alcance del servicio a prestar y al tipo de producto o transacción previstos, incluyendo la complejidad y los riesgos inherentes²³.

También la reciente Ley 9/2012 de 14 de noviembre²⁴, en su disposición adicional decimotercera ha introducido algunas limitaciones para la comercialización entre clientes o inversores minoristas de nuevas emisiones de PPR, exigiendo el cumplimiento de dos requisitos específicos adicionales.

Por último, y como preceptos que aunque en menor medida, rodean la comercialización de las participaciones preferentes, encontramos las disposiciones de la Ley 7/1998, de 13 de abril, de Condiciones Generales de la Contratación, ya que en el ámbito financiero el contenido de los contratos se encuentra predeterminado por el oferente e incluido en condiciones generales. Además, en cuanto a que el inversor suele tener la consideración de consumidor o usuario, son aplicables las cláusulas del Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, que aprueba el Texto Refundido de Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios.

En conclusión, y como aduce ZUNZUNEGUI²⁵, el marco legal se basa en la transparencia y en la adecuación del producto al perfil del cliente. Sin embargo, las terribles repercusiones que hoy en día conocemos, se habrían evitado de haberse aplicado el marco legal correctamente y suprimiendo la comercialización de PPR entre inversores minoristas por ser un producto inadecuado para sus intereses.

²³ PRATS ALBENTOSA L. “Participaciones preferentes: productos para profesionales en manos de consumidores”. Diario La Ley, 22 de noviembre de 2012, nº 7970, sección tribuna.

²⁴ Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.

²⁵ ZUNZUNEGUI F., *Op, cit.*, pág. 12.

II. EL DEBER DE INFORMACIÓN

1.- El deber de información en la contratación de PPR.

FERNANDO GOMÁ²⁶ explica que leer un contrato de este tipo de productos financieros es tarea ardua, y ello por una serie de motivos; a) por la intrínseca dificultad del propio negocio, b) por la deficiente redacción del texto, c) por la existencia de términos o conceptos negociales que no se explican en el propio contrato, o de datos que se concretan a posteriori. Por ello, parece razonable que estar en disposición de una correcta información en el momento de la celebración del contrato, es esencial para que se conforme correctamente el proceso volitivo del negocio jurídico.

Así, dicho autor afirma que *“el consumidor financiero necesita una información adecuada, que no es sinónimo de abundante, sino de precisa y comprensible”*. Motivo por el que se ha avanzado mucho en el terreno del derecho a la información del inversor de productos financieros. Sin embargo, la cuestión que cabe plantearse es la siguiente, ¿cómo se sabe si el cliente conoce el alcance y efectos de las PPR que va a contratar?

A esta pregunta CHAVES RIVAS²⁷, propone que sean los notarios los que controlen la existencia de una adecuada información acerca de las consecuencias del contrato, puesto que la intervención notarial no solo confiere a lo documentado fehaciencia en cuanto a los sujetos, fecha, o a las manifestaciones realizadas, sino que realiza un control de la legalidad del contenido además de controlar la existencia de una adecuada información acerca de las consecuencias del contrato. Por todo ello, se garantiza el respeto de los derechos básicos de los consumidores y usuarios de prestación del consentimiento libre e informado, además de que su redacción sea clara y precisa, sin términos oscuros ni ambiguos.

²⁶ GOMÁ, LANZÓN F. *“La necesidad del cliente financiero de una información adecuada”*. Revista Consumo. Escritura Pública. 2012, nº 77, pág. 55.

²⁷ CHAVES RIVAS, Antonio. *“Instrumentación y formalidades en la emisión de participaciones preferentes. Derecho de información”*. Reclamaciones frente a la comercialización de las participaciones preferentes. Bosch, Barcelona, 2013, pág. 111.

Esta línea argumentativa cobra mayor importancia en los supuestos que se desarrollan en el ámbito financiero, puesto que la cultura financiera de los ciudadanos en España no es excesiva, y esto unido al interés especial que tiene la propia entidad financiera en alguno de los productos por los beneficios que le pueda reportar, pone de relieve la necesidad de proyectar la información más allá del momento previa a la celebración del contrato.

La importancia de la información para prestar un consentimiento informado y libre la han dejado patente nuestros tribunales, como es el caso de la SAP de Asturias en sentencia de 27 de enero de 2010, en la que expone cómo *“el derecho a la información en el sistema bancario y a la tutela de la transparencia bancaria es básica para el funcionamiento del mercado de servicios bancarios y su finalidad tanto es lograr la eficiencia del sistema bancario como tutelar los sujetos que intervienen en él, principalmente, a través tanto de la información precontractual, en la fase previa a la conclusión del contrato, como en la fase contractual, mediante la documentación exigible”*.

En los últimos años se ha avanzado mucho, destacando el hincapié que ha hecho la normativa en este deber de información, y en concreto la Directiva MIFID, que según ALONSO ESPINOSA²⁸, confirma la insuficiencia de la información reglada, y pone de manifiesto la necesidad de articular un sistema que implique a las entidades prestadoras de servicios de inversión, dando especial relevancia a los principios de transparencia, claridad, cuidado y deber de dar a la clientela la información necesaria de una forma clara, precisa, correcta y suficiente.

Estos principios, junto con la necesidad de clasificar a los clientes²⁹, en inversores minoristas o inversores profesionales, en función de sus conocimientos financieros previos a la perfección del contrato, han supuesto un esfuerzo de conocimiento de los clientes, una segmentación en función de su perfil de riesgo y una

²⁸ ALONSO ESPINOSA, F. *op. cit.*, pág.13.

²⁹ Inversores minoristas son todos aquellos clientes que no puedan incluirse en la definición que se cita a continuación de clientes profesionales o contrapartes elegibles. Los inversores profesionales son aquellos a quienes se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos. (Art.78 bis LMV)

formación de una red comercial para adecuar los productos y servicios ofrecidos a las características particulares de cada uno de los clientes.

De modo que según PRATS ALBENTOSA³⁰, la entidad bancaria debe atender: a) en primer lugar, a los tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que esté familiarizado el cliente; b) además, a la naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones del cliente sobre instrumentos financieros y el período durante el que se hayan realizado; c) por último, al nivel de estudios, la profesión actual, y en su caso, las profesiones anteriores del cliente que resulten relevantes.

Por ello, la entidad financiera ha de suministrar al cliente una información completa, clara, precisa y comprensible para que entienda el producto que va a contratar y así valorar si satisface sus necesidades. Además, de este deber se pueden diferenciar dos aspectos³¹: uno negativo que consiste en abstenerse de dar información errónea, y uno positivo que supone transmitir toda la información exigible.

Sin embargo, para adecuar esta información a sus conocimientos, ya el art. 4 del código de conducta del RD 629/1993, establecía la obligación de proporcionar toda la información de la que dispusieran y que pudiera ser relevante para la adopción de la inversión, haciendo hincapié en los riesgos que cada operación conlleva, y por otro lado, la necesidad de realizar unos test a los clientes para conocer la adecuación del perfil del cliente al producto ofrecido. En concreto, el test de conveniencia ha de hacerse cuando se preste un servicio de inversión, y el test de idoneidad, cuando el servicio sea de asesoramiento.

Así pues, el deber de información tiene un papel fundamental en la contratación de las PPR, ya que nos permite saber si el inversor habría o no contratado si se hubiese informado correctamente. De este modo se pone de manifiesto la relación de causalidad existente entre la obligación de información y la formación del consentimiento. Por ello, cabe afirmar que la información es el arma de que dispone el inversor para hacer frente

³⁰ PRATS ALBENTOSA L., *Op. cit.*; Pág. 4.

³¹ ZURILLA CARIÑANA, M^a Ángeles. “*El derecho de información del consumidor en los contratos con consumidores y usuarios*”. Centro de Estudios de Consumo (*vid.* en <http://www.uclm.es/centro/cesco/pdf/comentarios/8.pdf>).

al desequilibrio existente entre las partes al momento de la contratación, pues de ella depende un consentimiento libremente formado y exento de vicios.

Así, si se pide la invalidez del contrato sobre la base de un vicio del consentimiento, habrá que establecer la influencia determinante de la información omitida sobre el consentimiento. Si se trata de una acción de reparación de daños y perjuicio, se tendrá que probar el nexo causal entre la información defectuosa y el perjuicio sufrido³².

Sin embargo, cabe plantearse hasta qué punto es el inversor quien debe auto-informarse o es la entidad bancaria la que debe correr con dicha información. A esta pregunta, diversos autores han entendido que al tratarse de una relación de especial confianza con la entidad bancaria, y de un producto peligroso³³, el deber de información tiene mayor peso, ya que su silencio ha propiciado la formación viciada del consentimiento.

2.- El deber de información desde la perspectiva de los consumidores.

Como ya se ha indicado anteriormente, la problemática que se plantea en torno a las PPR, es la forma en que se han comercializado por las entidades de crédito, ya que en su mayoría se han colocado entre clientes minoristas, que por lo general tenían un perfil de riesgo conservador, aprovechándose de la confianza que éstos tenían depositada tanto en las sucursales como en el personal que se las vendieron.

Ello ha llevado a que con carácter mayoritario en la contratación hayan sido considerados consumidores³⁴, entendiéndose que se trataba de un tipo de inversor que requiere un plus de protección por tratarse de la parte débil. Este deber de protección a

³² LLOBET I AGUADO, Josep. *El deber de información en la formación de los contratos*. Monografías jurídicas. Ed. Marcial Pons, Madrid, 1996, pág. 41.

³³ No debe olvidarse la obligación que tiene quien pone en el mercado un producto peligroso, de transmitir las informaciones oportunas a fin de que los usuarios no sufran ningún perjuicio, además de realizar las indicaciones pertinentes sobre las precauciones necesarias a tener en cuenta en su utilización, siendo por tanto responsable de todos aquellos que no se habrían producido de haber mediado la información adecuada.

³⁴ Conforme al artículo 3 TRLGDCU, tienen esta condición “*las personas físicas o jurídicas que actúan en un ámbito ajeno a una actividad empresarial o profesional*”.

los consumidores viene establecido en la Constitución, y en concreto en su artículo 51 al establecer que *“los poderes públicos garantizarán la defensa de los consumidores y usuarios, protegiendo, mediante procedimientos eficaces, la seguridad, la salud y los legítimos intereses económicos de los mismos”*.

Además, este deber constitucional de otorgar una especial protección a los consumidores ha sido desarrollado en el TRLGDCU, y en concreto en sus artículos 8 a 10³⁵, 17³⁶ o 60³⁷, en los que se hace especial hincapié en la necesidad de que el consumidor obtenga la información necesaria para llevar a cabo cualquier contratación, y más aún si se trata de un producto complejo, como son las PPR.

Mediante este deber de especial diligencia, que se ha desarrollado en el párrafo anterior, y en el epígrafe primero de este capítulo, se pretende compensar el desequilibrio existente entre las partes, así como la reducción del principio de la autonomía de la voluntad. Sin embargo, ALONSO ESPINOSA³⁸ ha cuestionado esta correlación entre el conocimiento o pericia y el deber de información, apostando por un sistema de obligaciones de diligencia profesional de imperativo seguimiento.

Esta falta de conocimiento unida a que el cliente firmara un clausulado redactado previamente, esto es, que se vinculara mediante contratos de adhesión sin posibilidad de negociar las cláusulas que en él se incorporaban, y que fuera utilizado con distintos inversores, junto a la confianza que los clientes tenían depositada en su “banco de toda la vida”, llevaron a la mayoría de los inversores a prestar un consentimiento aparente, desconociendo la realidad del producto contratado.

³⁵ El apartado d) del artículo 8 establece como derecho básico *“la información correcta sobre los diferentes bienes o servicios y la educación y divulgación para facilitar el conocimiento sobre su adecuado uso, consumo o disfrute”*.

³⁶ El artículo 17 TRLGDCU señala que *“los poderes públicos, en el ámbito de sus respectivas competencias, fomentaran la formación y educación de los consumidores y usuarios, asegurarán que éstos dispongan de la información precisa para el eficaz ejercicio de sus derechos y velarán para que se les preste la información comprensible sobre el adecuado uso y consumo de los bienes y servicios puestos a su disposición en el mercado”*.

³⁷ El artículo 60TRLGDCU dispone que *“el empresario deberá poner a disposición del consumidor y usuario de forma clara, comprensible y adaptada a las circunstancias la información veraz y suficiente sobre las características esenciales del contrato, en particular sus condiciones jurídicas, y de los bienes y servicios objeto del mismo”*.

³⁸ ALONSO ESPINOSA, *Op. cit.*, pág. 13.

Por eso, puesto que la suscripción de productos mediante contratos de adhesión entraña un mayor riesgo para el inversor, hay que tener especial atención al artículo 5 de la LCGC, que menciona las exigencias de “*transparencia, claridad, concreción y sencillez*”. Y así de este modo poder paliar los posibles efectos negativos derivados de la contratación, y que son ajenos a la rentabilidad del producto financiero.

Estos principios se deben reflejar en las condiciones que conforman el contrato de adhesión, ya que al no ser negociados individualmente, deben apreciarse unos requisitos concretos establecidos en el artículo 80 TRLGDCU³⁹, de modo que se garantice una comprensión del contenido de las condiciones generales.

Por otro lado, también hay que tener en cuenta que no todas las cláusulas incorporadas a los contratos de PPR cumplen estos requisitos, pudiendo encontrar cláusulas abusivas y oscuras. Este tipo de cláusulas, al vulnerar los derechos de los consumidores y usuarios conllevan la consideración de la nulas de pleno derecho conforme al artículo 8.2 LCGC.

Esta previsión acerca de adecuar el contenido de los contratos a la capacidad de entender de los contratantes, no se ha seguido en la contratación de productos complejos como son las PPR, por lo que no sólo se está contraviniendo la normativa específica de la LMV, sino también el TRLGDCU.

3.- La carga probatoria del deber de información.

En el caso de que un inversor presente una demanda ante los tribunales solicitando la declaración de nulidad del contrato o la resolución del mismo, el fallo va a girar en torno a si efectivamente se ha suministrado o no al inversor la información pertinente, sin embargo, el tribunal por sí mismo no tiene conocimiento de la información con la que se contó en el momento de comercialización de las PPR, sino que han de ser las partes quienes respalden su versión mediante la prueba que

³⁹ Artículo 80 TRLGDCU: “*concreción, claridad y sencillez en la redacción, con posibilidad de comprensión directa, sin reenvíos a textos o documentos que no se faciliten previa o simultáneamente a la conclusión del contrato, y a los que, en todo caso, deberá hacerse referencia expresa en el documento contractual*”.

consideren oportuna. No obstante, se plantea un pequeño inconveniente, puesto que probar la falta de información no resulta sencillo, ya que al tratarse de un hecho negativo, constituye una prueba diabólica.

Según MARTÍNEZ GÜEMES⁴⁰, la carga de la prueba es la regla de decisión o juicio que permite al juzgador resolver la controversia en favor de quien no está sometido a ella, en caso de que la prueba aportada no sea concluyente. De modo que trata de evitar el *non liquet* cuando la convicción a la que se llega acerca de la verdad o falsedad del suceso está empatada.

Es por eso que se produce la entrada en juego de las reglas sobre la carga de la prueba⁴¹, proporcionando por un lado, la determinación del umbral de certidumbre que requiere el juzgador para satisfacer la pretensión, y de otro, la determinación de cuál de las partes ha de suministrar las pruebas para alcanzar dicho umbral, so pena de recibir una decisión adversa sobre el fondo del asunto si no lo hace.

Respecto de cuál es la información que debe conocer el inversor, la normativa expuesta anteriormente considera que la entidad financiera debe suministrar una información lo suficientemente clara y precisa para que el inversor entienda el producto que pretende contratar y valore si satisface sus necesidades y si le va a reportar los beneficios que persigue. Además de insistir en la adecuación del producto al perfil del inversor.

La duda que se plantea sería ¿cuál de las dos partes debe aportarla? De conformidad con el artículo 217.2 LEC⁴² se entiende que recae sobre quien alega. Sin embargo, en los supuestos de las PPR se tiende a invertir la carga de la prueba por constituir un hecho negativo que no está a disposición del cliente, y así lo ha entendido la jurisprudencia en diversas sentencias, como es el caso de las SAP Baleares, (sección

⁴⁰ MARTÍNEZ GÜEMES, Lara. *Los vicios de la voluntad en los contratos de adquisición de participaciones preferentes*. Trabajo Fin de Máster Universidad Complutense de Madrid, septiembre de 2013, pág. 45.

⁴¹ GÓMEZ POMAR, F., “Carga de la prueba y responsabilidad objetiva”, InDret 1/2001, pág. 5 (vid. en http://www.indret.com/pdf/040_es.pdf).

⁴² Artículo 217.2 LEC “corresponde al actor y al demandado reconviniente la carga de probar la certeza de los hechos de los que ordinariamente se desprenda, según las normas jurídicas a ellos aplicables, el efecto jurídico correspondiente a las pretensiones de la demanda y de la reconvencción”.

5ª) de 2 de septiembre de 2011 y la posterior SAP Baleares (sección 4ª) de 28 de febrero de 2013 en las que se entiende que *“la carga probatoria acerca de tal extremo debe pesar sobre el profesional financiero, respecto del cual la exigencia no es la genérica de un buen padre de familia, sino la específica de un ordenado empresario, y representante leal en defensa de sus intereses”*.

Este planteamiento debe estudiarse en correlación con la relación de confianza del inversor con el personal de la entidad financiera. Esto es, en muchas ocasiones los inversores que contrataron PPR eran profanos en la materia, por lo que necesitaban la intervención de un profesional que le indicase o asesorase sobre los aspectos técnicos del producto que iban a contratar⁴³.

En este sentido, el Defensor del Pueblo⁴⁴ reseña la sentencia del TS de 14 de noviembre de 2005, aunque otras de tribunales menores⁴⁵ se pronuncian en este mismo sentido, exponiendo que *“la diligencia en el asesoramiento no es la genérica de un buen padre de familia, sino la específica del ordenado empresario y representante leal en defensa de los intereses de sus clientes, y en segundo lugar, la carga probatoria acerca de tal extremo debe pesar sobre el profesional financiero, lo cual por otra parte es lógico por cuanto desde la perspectiva de los clientes se trataría de un hecho negativo como es la ausencia de dicha información”*.

Y continúa diciendo el Alto Tribunal que *“en la fase precontractual debe procurarse al contratante por la propia entidad una información lo suficientemente clara y precisa para que aquel entienda el producto o servicio que pudiera llegar a contratar y si se encuentra dentro de su necesidades y de las ventajas que espera obtener al reclamar un servicio o al aceptar un producto que se ofrece”*.

⁴³ LLOBET I AGUADO, Josep. *Op. cit.*, pág. 117.

⁴⁴ DEFENSOR DEL PUEBLO., *Op. cit.*, pág. 42.

⁴⁵ SAP de Barcelona, (Sección 1ª) de 13 de diciembre de 2011, SAP de Zamora de 22 de septiembre de 2011 o SAP Pontevedra (Sección 6ª) de 25 de abril de 2012.

III. EL CONTRATO Y SU POSIBLE INVALIDEZ E INEFICACIA

Vistas las características de las PPR como producto financiero y los enormes riesgos que conllevan, resulta llamativo entender qué es lo que llevó a pequeños inversores a adquirir este complejo producto financiero. Una de las circunstancias más relevantes que rodearon la adquisición de PPR es la relativa al desconocimiento total del producto, es por ello que la información cobra un papel fundamental en su contratación. Esto es, los inversores deben contar con una información exacta, clara y comprensible del producto, para poder valorar su naturaleza, rendimientos y riesgos y así, reflexionar sobre si cumple sus expectativas y por tanto si consiente contratarlas.

Dicho lo cual, puesto que es durante los momentos anteriores a la propia celebración del contrato cuando se llega al acuerdo de voluntades, lo verdaderamente importante es saber si el consentimiento estaba o no viciado en el momento en que se prestó.

Al poner en relación este planteamiento con los supuestos de contratación de PPR, en los que el consumidor es un profano en la materia sobre la que contrata, e ignora muchas cuestiones relativas a las características, riesgos o modo de utilización de los productos sobre los que contrata, y ello puede afectar a la formación de su consentimiento contractual, se impone a los profesionales un deber de información que garantice la emisión de un consentimiento suficientemente ilustrado, apto para fundamentar una decisión razonable.

En íntima relación con el mencionado deber de información y como una de las primeras cuestiones a resolver según afirma MÉNDEZ TOJO⁴⁶ es la **calificación de los contratos suscritos entre cliente y entidad bancaria**, pudiéndose diferenciar si nos encontramos ante el cumplimiento de una orden de compra, o si por el contrario, existe una obligación de asesoramiento. Por ello, los contratos suscritos entre el cliente y la

⁴⁶ MÉNDEZ TOJO, Ramón. “Doctrina jurisprudencial sobre la nulidad de los contratos de adquisición de participaciones preferentes”. Diario La Ley, 22 noviembre 2012, nº 7970, sección dossier, pág. 2 y ss.

entidad bancaria pueden ser de simple ejecución de una orden de compra y administración de valores, o incorporar una obligación de gestión de los valores y asesoramiento financiero⁴⁷. La importancia de la distinción de un contrato y otro estriba en el papel fundamental que juega en la información.

Dicha trascendencia del deber de información, radica en la incidencia que tiene en la expresión del consentimiento para el perfeccionamiento de los negocios jurídicos, puesto que con él se trata de que el inversor conozca la realidad del objeto contractual sobre el que va a prestar el consentimiento, ya que de una buena información depende un consentimiento libremente informado y exento de vicios.

Por ello, cuando los inversores sospechan que la información que se les suministró no se correspondía con la que efectivamente se les debería haber proporcionado para conocer en qué consistía exactamente el producto financiero que contrataban, los abogados a los que acuden lo primero que tienen que plantearse es ver y estudiar qué acciones pone el ordenamiento jurídico a disposición del inversor minorista de PPR frente a la entidad emisora.

No cabe olvidar que la obligación de información tiene especial relevancia, ya que la mayoría de demandas impugnan tanto la validez como la eficacia de los contratos de adquisición de PPR, con el elemento en común del incumplimiento de este deber de información por parte de las entidades de crédito⁴⁸.

⁴⁷ La SAP de Baleares (Sección 5ª) de 2 de septiembre de 2011, considera que la entidad demandada presta un servicio muy activo de asesoramiento de modo que hace creer a los consumidores que “*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 SAP Madrid (Sección 18) de 29 de noviembre de 2011, señala que la información que debía haberse proporcionado era la que deriva de un depósito y administración de valores, lejos de la información cualificada en caso de una gestión asesorada de cartera. Sin embargo, la SAP Pontevedra (Sección 6) de 25 de abril de 2012 considera que puesto que la demandada reconoce haber cumplido con su deber de información, implícitamente asume su labor de asesoramiento y reconoce que no se encuentra ante una mera orden de compra de valores.

⁴⁸ GOMÁ LANZÓN, Fernando. “*El cinco veces nulo negocio de las participaciones preferentes*”. HayDerecho.com, 10 octubre 2012. <http://hayderecho.com/2012/02/06/el-cinco-veces-nulo-negocio-de-las-participacionespreferentes/>

1.- Invalidez del contrato

La invalidez supone la negación de la fuerza vinculante de un contrato, en la medida en que está afectado por un vicio que afecta a sus elementos estructurales, de modo que no produce los efectos que debería. Las categorías de invalidez son dos; por un lado la nulidad absoluta o de pleno derecho y de otro lado, la nulidad relativa o anulabilidad.

Sin embargo de la doctrina y jurisprudencia estudiada que se encarga de resolver las irregularidades ocurridas en la contratación de las PPR, tiende a considerar que la acción que procede es la de la anulabilidad, reservando la **nulidad absoluta o de pleno derecho** para aquellos supuestos en los que el contrato viola un mandato o prohibición legal, y para los supuestos en los que la contratación fue llevada a cabo en ausencia total del consentimiento de los contratantes, de la causa o del objeto.

Esta ausencia total de consentimiento hay que diferenciarla del conocimiento viciado. Esta diferenciación tiene suma importancia, ya que los efectos son totalmente dispares. En concreto, podría apreciarse ausencia de consentimiento en los contratos celebrados con personas incapacitadas judicialmente, o analfabetas o que sufrían enfermedades tales como la demencia senil o el alzhéimer⁴⁹.

En cuanto a la ausencia de causa del contrato, DÍAZ MARTÍNEZ⁵⁰ indica que hay que diferenciarla de los motivos o fines que dieron lugar a la inversión, salvo que hayan sido incorporados al contrato como elemento determinante de la declaración de voluntad en concepto de móvil impulsivo.

Por lo que respecta al objeto del contrato, la determinación de los elementos que deben figurar en la prestación, debe hacerse con precisión, para que no pueda dar lugar a equívocos, deberán figurar en el contrato no sólo los elementos esenciales, es decir, las prestaciones debidas y su objeto, sino también las condiciones accesorias.

⁴⁹ FERNÁNDEZ BENAVIDES, Miguel. *Op. cit.*, pág. 33.

⁵⁰ DÍAZ MARTÍNEZ, Manuel. “Participaciones preferentes. Acción individual, acción colectiva y protección de intereses difusos”, en *Reclamaciones frente a la comercialización de las participaciones preferentes*. SANJUÁN Y MUÑOZ, Enrique y LÓPEZ JIMÉNEZ, José María, Ed. Bosch, Barcelona, 2013, pág. 390 y ss.

Por otro lado, respecto de la pretensión de **anulabilidad**, el profesor DE PABLO CONTRERAS⁵¹ afirma que el contrato anulable es en principio válido y eficaz, si bien tal validez y eficacia son claudicantes. Esto es, se trata de un régimen ideado para los casos en los que el contrato cuenta con todos sus elementos esenciales, que exige el artículo 1.261 CC⁵², si bien adolece de un *vicio* que afecta a alguna de las partes, de modo que existe una divergencia entre aquello para lo que se dio el consentimiento y lo que realmente se quería.

En el supuesto que nos ocupa, la suscripción del contrato de PPR se ha producido mediante la prestación de un consentimiento viciado, y como tal, no hace nulo radicalmente el negocio, sino que será anulable, esto es, el negocio despliega sus efectos, aunque supeditados a que la parte que sufrió el vicio lo haga valer⁵³ tal y como lo prevé el artículo 1.300 CC.

Ahora bien, simplemente es un elemento a tener en cuenta a la hora de valorar la eficacia del contrato, por lo que habrá que atenderse a otros factores como los intereses de las partes, ya que puede resultar de su interés mantener la eficacia del acto.

En este sentido, el artículo 1.265 CC indica que los vicios del consentimiento son cuatro: error, violencia, intimidación y dolo, y por tanto, son causas de anulabilidad de los negocios jurídicos. Sin embargo, en primer lugar hay que descartar la violencia e intimidación como causas frecuentes de anulabilidad de los contratos, y por tanto este estudio va a profundizar en la posible concurrencia de error y dolo como vicios invalidantes del consentimiento. De ahí que la falta de conocimiento y la falta de libertad sean las dos principales causas por las que cabe solicitar la nulidad del contrato y hablar de vicio del consentimiento.

⁵¹ DE PABLO CONTRERAS, Pedro, MARTÍNEZ DE AGUIRRE ALDAZ, Carlos, PÉREZ ÁLVARES, Miguel Ángel. *Curso de Derecho Civil II. Derecho de obligaciones*. Ed. Cóllex, Madrid, 2008, pág. 494.

⁵² Artículo 1261 CC: “No hay contrato sino cuando concurren los requisitos siguientes: 1º Consentimiento de los contratantes, 2º Objeto cierto que sea materia del contrato, 3º Causa de la obligación que se establezca”.

⁵³ MÉNDEZ TOJO, Ramón. “La permuta financiera de tipos de interés o swaps: error en el consentimiento o contrato consentido”. *Diario La Ley*, 2 de noviembre de 2012, nº 7956, sección dossier, Editorial La Ley.

a.- Error como vicio del consentimiento

Por lo que respecta a la figura del error en el consentimiento, aparece regulada en el artículo 1.266 CC⁵⁴, y está íntimamente relacionado con el eje básico de los contratos⁵⁵, que es el consentimiento, ya que es necesario que los contratantes tengan plena conciencia de aquello sobre lo que prestan su consentimiento a contratar. Sin embargo, en los supuestos de contratación de las PPR los adquirentes alegan que en el momento de la contratación no se les suministró toda la información relativa al producto y sus riesgos, por lo que su voluntad se formó en base a unos conocimientos confusos.

Las resoluciones que han venido pronunciándose a este respecto, lo han identificado como un error vicio que recae sobre la sustancia del contrato y que es un error de hecho⁵⁶. Para determinar si existe error que vicie el consentimiento, ha de realizarse un examen de la concurrencia de los **requisitos que el error exige para invalidar un contrato**. Así, de la lectura del artículo 1.266 CC se desprende que el error invalidará el consentimiento cuando recaiga “*sobre la sustancia de la cosa que fuere objeto del contrato, o sobre aquellas condiciones que hubiesen dado motivo a celebrarlo*”. Sin embargo en este sentido no hay un criterio totalmente asentado. De modo que tanto la doctrina, como la jurisprudencia moderna, han llegado a la conclusión de que para que el error invalide el consentimiento deben darse dos condiciones; la esencialidad y la excusabilidad.

⁵⁴ Artículo 1.266 CC: “*Para que el error invalide el consentimiento, deberá recaer sobre la sustancia de la cosa que fuere objeto del contrato, o sobre aquellas condiciones de la misma que principalmente hubiesen dado motivo a celebrarlo. El error sobre la persona sólo invalidará el contrato cuando la consideración hubiere sido la causa principal del mismo*”.

⁵⁵ STS (Sala 1ª) de 14 de noviembre de 2005: “*El eje básico de los contratos, cualesquiera que sean sus partes, es el consentimiento de las mismas sobre su esencia, que no debe ser prestado, para surtir eficacia, de forma errónea, con violencia, intimidación o dolo, y esta voluntad de consentimiento para ser válida y eficaz exige, por su propia naturaleza, que los contratantes tengan plena conciencia y conocimiento claro y exacto de aquello sobre lo que prestan su aceptación y de las consecuencias que ello supone*”.

⁵⁶ El error vicio es aquél que afecta a la manifestación de una voluntad, que ha sido formada en base a un conocimiento inexacto de lo que se estaba contratando, de modo que de haber tenido un conocimiento acorde a la realidad, la voluntad hubiera sido otra. El error en el objeto comprende tanto la sustancia de la cosa sobre la que recaen los efectos del contrato como aquellas condiciones o cualidades de la misma que hubieren motivado su celebración. Y por último, el error de hecho es el que se comete sobre la realidad de una cosa o de un hecho. DE PABLO CONTRERAS, P., *Op. cit.*, pág. 360 y ss.; DÍEZ PICAZO, Luis. *Fundamentos de Derecho civil patrimonial. I.- Introducción. Teoría del contrato*. Sexta edición, Ed. Thomson-Civitas, Navarra, 2007, pág. 210 y ss.; LACRUZ BERDEJO, José Luis. *Elementos de Derecho civil. II. Derecho de obligaciones*. Volumen II, revisada y puesta al día por Francisco Rivero Hernández, Ed. Dykinson, Madrid, 2007, pág. 358 y ss.

No obstante, existe otra vertiente de sentencias anteriores⁵⁷, que abogan por una interpretación más amplia de los requisitos, entendiendo que es indispensable a) que recaiga sobre la sustancia de la cosa que constituye su objeto o sobre aquellas condiciones de la misma que principalmente hayan dado lugar a celebrarlo, b) se derive de hechos desconocidos por el obligado voluntariamente a contratar, c) no sea imputable a quien lo padece, y d) que exista un nexo causal entre el mismo y la finalidad que se pretendía en el negocio jurídico concertado.

Las sentencias que han venido a pronunciarse acerca de la contratación de PPR han acogido la primera corriente, exigiendo los requisitos de esencialidad y excusabilidad tal y como estableció el TS en sentencia de 4 de enero de 1982. Sin embargo, hay que advertir que el error con trascendencia anulatoria tiene “un sentido excepcional muy acusado” y por eso, no siempre que los contratantes sufren un error en la formación de su voluntad, cabe impugnar el contrato.

El requisito de la esencialidad, tal y como afirma AGÜERO ORTIZ⁵⁸, el error debe recaer sobre la sustancia de la cosa objeto del contrato o sobre las condiciones que hubieran motivado principalmente la contratación. De modo que el contrato no quedará viciado cuando el error recaiga sobre elementos accesorios o secundarios del objeto del contrato. Por lo tanto, para que el error sea invalidante, debe recaer sobre la creencia inexacta de alguno de los elementos principales del negocio. De modo que el error sólo da lugar a la impugnación del contrato cuando exista relación de causalidad entre el error y la finalidad pretendida mediante el contrato.

El requisito de la excusabilidad lo ha venido señalando la jurisprudencia al ponerlo en relación con los principios de autorresponsabilidad y buena fe, concluyendo que el error es excusable cuando no es imputable a quien lo sufre y no es susceptible de ser superado mediante el empleo de una diligencia media y regular.

⁵⁷ Entre otras, la STS de 20 de noviembre de 1989.

⁵⁸ AGÜERO ORTIZ, Alicia. “El consumidor como inversor de alto riesgo: la impugnación por vicios del consentimiento de los contratos de adquisición de participaciones preferentes y swaps, una opción sólo al alcance de algunos”. Revista Cesco de Derecho de Consumo, 2013, nº 8, estudios y consultas, pág. 462.

Estos requisitos se observan con relativa frecuencia en supuestos en los que el inversor creyó estar contratando un depósito a largo plazo, con un interés superior al normal, puesto que así aparecía en la cabecera del contrato firmado⁵⁹. Este error no surge con motivo de una información imperfecta o errónea, sino de una contradicción absoluta entre lo que efectivamente firmaba y las características reales del producto⁶⁰.

Respecto de qué elementos hay que valorar para considerar que el inversor ha empleado una diligencia media, hay que tener en cuenta todas las circunstancias de toda índole que concurran en el caso, con especial atención en el deber de información que le permite tener un conocimiento razonable de lo que contrata, al disponer de una información completa e individualizada sobre el objeto y condiciones del contrato, que ha de relacionarse con la específica preparación y conocimientos del contratante.

Sin embargo, esta diligencia exigible a los inversores, no es igual en todos y cada uno de ellos, sino que han de tenerse en cuenta todas las circunstancias que concurran en el caso, incluyendo las personales, ya que el objetivo que se pretende es evitar proteger a aquellas personas que no lo merecen. Por ello, los tribunales se ven en la obligación de comprobar además de que la información fue efectivamente suministrada, que fuera suficiente, comprensible e inequívoca, y el contexto de la comercialización, se amplía el estudio al perfil del contratante además de la información suministrada.

⁵⁹ SAP Madrid (sección 10ª), de 26 de junio de 2012: “*La relación contractual que une a las partes recibe una denominación y el objeto del contrato difiere de dicha denominación, discrepancia que origina dudas y oscuridad, que en ningún caso puede beneficiar a la entidad bancaria en perjuicio de la otra parte. Todo ello sin olvidar que la confusión puede generar error en el consentimiento del actor, al creer que está suscribiendo un tipo de contrato cuando realmente está celebrando otro distinto*”.

⁶⁰ SAP Córdoba (sección 1ª) de 30 de enero de 2013: “*La falta de información suministrada al cliente en relación con el tipo de inversión objeto del contrato llevó a crear en la inversora un error acerca del producto que estaba contratando que influyó de forma determinante en la decisión adoptada pues de haber conocido la inexistencia de la posibilidad de amortización de los títulos adquiridos, no lo hubiera firmado*”. Además, “*según consta en el contrato, parece por completo comprensible que creyera estar concertando un pacto por completo distinto y, por consiguiente, ese error, del que no puede hacerse responsable, toda vez que surge del propio texto predeterminado por la entidad de crédito, sobre un elemento esencial, y, en sus circunstancias, excusable, bastaría ya por sí solo para viciar el consentimiento prestado y hacer que el cliente incurriera en un conocimiento equivocado sobre el verdadero riesgo que asumía, sobre aspecto esencial del contrato, de entidad suficiente como para invalidar aquél acuerdo con lo establecido en el artículo 1.265 CC*”. Por tanto, concluye que “*se trata de un error, por todo lo antedicho, excusable, en la medida en que cabe reputarlo por su entidad, esencial, en tanto en cuanto la información recibida por el contratante en posición más débil no se atemperó a las exigencias que la regulación vigente en tales contratos de inversión imponían*”.

En relación con el perfil del contratante, AGÜERO ORTIZ⁶¹ afirma que los criterios a tener en cuenta son la edad, la formación o nivel de estudios, profesión, conocimientos del sector financiero y bancario, experiencia en la contratación de productos similares, etc. Todo debe ser tomado en consideración de forma integral por el juzgador, ya que como se ha dicho anteriormente, la apreciación del error en los contratos supone una aplicación restrictiva.

Es lo que ocurre tanto en la SAP de Valencia, (sección 9ª), de 24 de febrero de 2010, como en la SAP de Zaragoza (sección 5ª), de 3 de febrero de 2012, en la que el demandante pretende la nulidad del contrato alegando que el perfil de las contratantes no era de inversoras especializadas⁶². Es por ello que la SAP de Madrid (sección 19ª), de 6 de abril de 2011, considera que el hecho de haber invertido previamente en operaciones similares, y que el único objetivo sea la búsqueda de la rentabilidad de la operación, hacen que sea innecesaria la valoración del perfil del inversor, sino que lo verdaderamente importante es que la entidad de crédito tenga conocimiento de la idoneidad del cliente respecto de la operación financiera, insistiendo en que el cumplimiento de la obligación formal no justifica el cumplimiento de la normativa de referencia⁶³.

El otro extremo sobre el que los tribunales se van a pronunciar, es conocer cuál es la información que se debía suministrar y si se efectivamente se ha proporcionado. La SAP de Pontevedra (sección 6ª) de 25 de abril de 2012, establece que *“en la fase precontractual debe procurarse al contratante por la propia entidad una información lo*

⁶¹ AGÜERO ORTIZ, Alicia. *Op. cit.*, pág.464.

⁶² SAP Valencia (sección 9ª), de 24 de febrero de 2010: *“Toda esta operativa de suscripciones y reembolsos pone de manifiesto que las demandantes y, especialmente, el hijo y nieto de las mismas –que fue quien informó a las recurrentes del producto objeto de este procedimiento-. Tenían un perfil inversor lejano a la idea o concepto de un pequeño inversor, conservador y de renta fija pues, muy al contrario, resulta de la misma la habitualidad con la que el Sr. Leoncio realizaba operaciones financieras con la finalidad de obtener la mayor rentabilidad posible”*.

SAP Zaragoza (sección 5ª) de 3 de febrero de 2012: *“no es discutido que con anterioridad a la inversión litigiosa el actor ha mantenido una variada y nada desdeñable actividad inversora, que en modo alguno pueden entenderse guiada por un rechazo al riesgo”*.

⁶³ SAP Madrid (sección 19ª), de 6 de abril de 2011: *“(…) la amplia cartera de valores que la demandante poseía al tiempo de la adquisición a que los autos se contrae, excluye esos alegados nullos conocimientos sobre los productos financieros, y sí revelan que era conocedora de la inversión en valores, y como tal acude a la entidad bancaria no buscando precisamente asesoramiento y sólo la indicación de productos existentes en el mercado, eligiendo ella en función de la rentabilidad, por lo que no cabe que la demandada hiciera valoración del perfil de la demandante, por otra no exigible en aquel momento”*. En este mismo sentido se pronuncia la Sentencia del JPI nº 1 de Cambados, de 10 de julio de 2012.

suficientemente clara y precisa para que aquel entienda el producto o servicio que pudiera llegar a contratar y si se encuentra dentro de sus necesidades y de las ventajas que espera obtener al reclamar un servicio o al aceptar un producto que se le ofrece”.

Sin embargo, puesto que la comercialización no fue la ideal, en multitud de contrataciones de PPR la entidad de crédito no facilitó los datos sobre los elementos esenciales de la operación, por lo que se produce un vicio en el consentimiento que determina la nulidad el contrato conforme el art.1.265 CC⁶⁴.

b.- Dolo como vicio de la voluntad

Por lo que respecta a la figura del dolo como vicio en el consentimiento, aparece regulada en el artículo 1.269 y 1.270 CC⁶⁵, refiriéndose a éste como el conjunto de actuaciones u omisiones engañosas y de mala fe, que dan lugar a la perfección del contrato en contra de la voluntad real y querida. Esta conceptualización parte del principio de autonomía de voluntad y de la protección de la libertad de las partes con el fin de asegurar que existe consentimiento.

A pesar de que el punto de partida del dolo es el engaño, hay que precisar que no todo engaño es ilícito y constitutivo de dolo, por lo que hay que señalar las diferencias entre el dolo causante o *dolus bonus*, y dolo incidental o *dolus malus*. El primero es aquél que consiste en las alabanzas excesivas, afirmaciones exageradas que se suelen utilizar en la publicidad. LLOBET I AGUADO⁶⁶ afirma que para que el dolo constituya un vicio del consentimiento y permita la impugnación del contrato es necesario que el

⁶⁴ SAP Pontevedra (sección 6ª) de 25 de abril de 2012: “Debemos por lo tanto considerar probado que en dicha fase previa no se le dio al cliente información suficiente sobre los riesgos que asumía, máxime cuando la demandante no era una persona experimentada y cabe considerar que ni tan siquiera conocedora de este tipo de contratos complejos, lo que implica la existencia de vicio en la prestación del consentimiento. Así, el artículo 1.265 CC dispone que será nulo el consentimiento prestado por error, violencia, intimidación o dolo, y el artículo 1266 CC establece que para que el error invalide el consentimiento deberá recaer sobre la sustancia de la cosa que fuere objeto del contrato, o sobre aquellas condiciones de la misma que principalmente hubiesen dado motivo a celebrarlo”.

⁶⁵ Artículo 1.269 CC: “Hay dolo cuando, con palabras o maquinaciones insidiosas de parte de uno de los contratantes, es inducido el otro a celebrar un contrato que sin ellas no hubiera hecho”.

Artículo 1.270 CC: “Para que el dolo produzca la nulidad de los contratos, deberá ser grave y no haber sido empleado por las dos partes contratantes. El dolo incidental sólo obliga al que lo empleó a indemnizar daños y perjuicios”.

⁶⁶ LLOBET I AGUADO, Josep. *Op. cit.*, pág.136.

dolo haya sido “la causa del contrato”, es decir, que haya sido determinante de la emisión de la declaración de voluntad, ya que sin él no se hubiese realizado.

En cambio, el dolo es incidental cuando sin él también se habría emitido la declaración de voluntad, pero en diferentes condiciones. Este tipo de dolo, al recaer sobre elementos secundarios del contrato, no es causa suficiente para que el contrato sea impugnado, a pesar de que sí ocasiona un perjuicio al contratante que lo sufre, que se debe indemnizar.

Tal y como la jurisprudencia ha venido refiriéndose al dolo como todo complejo de malas artes, contrario a las leyes de la honestidad e idóneo para sorprender la buena fe ajena, generalmente en beneficio propio⁶⁷, podemos identificar el dolo que tiene lugar en la contratación de PPR como un dolo que se aprecia en la fase precontractual que afecta a la formación de la voluntad de las partes.

De modo que para que se puede hablar de dolo como vicio de la voluntad, **deben concurrir los siguientes requisitos**; un comportamiento engañoso (elemento objetivo) y el ánimo de engañar para obtener la declaración (elemento subjetivo). El elemento objetivo se puede desarrollar, bien mediante una conducta activa que pretende engañar al cliente sobre los elementos esenciales del contrato, como se ha indicado por las entidades bancarias que el objeto del contrato era un depósito bancario a plazo; bien mediante una conducta pasiva⁶⁸, como la ocultación maliciosa de información.

Este aspecto omisivo de la información plantea mayores dificultades, ya que para que el silencio pueda constituir una conducta dolosa es necesario que exista un deber de información, como concurre en el caso que nos ocupa, en el que de haber sido conocidas las principales notas de las PPR (véase la perpetuidad, o el riesgo asumido) que la entidad de crédito ha callado, no hubiera tenido lugar la celebración del contrato.

⁶⁷ DÍEZ PICAZO, Luis. *Op. cit.*, pág. 170.

⁶⁸ AGÜERO ORTIZ, Alicia. *Op. cit.*, pág. 465 y MÉNDEZ TOJO, Ramón. *Op. cit.*, pág.10 recogen la reiterada jurisprudencia del Alto Tribunal, en la que se advierte que el dolo no solamente puede manifestarse por “la insidia directa o inductora de la conducta errónea de otro contratante sino también la reticencia dolosa del que calla o no advierte a la otra parte en contra del deber de informar que exige la buena fe” (STS de 29 de diciembre de 1.999), o la más reciente STS de 11 de diciembre de 2.006 que afirma que “la reticencia consistente en la omisión de hechos o circunstancias influyentes y determinantes para la conclusión del contrato y respecto de los que existe el deber de informar según la buena fe o los usos del tráfico”.

Por tanto, la conclusión a la que se puede llegar es que las entidades financieras proporcionaron una información defectuosa y deficiente, provocando que la formación de la voluntad de los contratantes fuera defectuosa, siendo esta ausencia de información suficiente para que concurra dolo, ya que basta con que se infrinja un deber jurídico de forma intencionada.

Además del comportamiento engañoso, el dolo requiere del elemento subjetivo o también conocido como *animus decipiendi*, de modo que si no existe intencionalidad, no puede hablarse de dolo. El dolo es una falta incidental y por ende, habría que suponer que la entidad de crédito tiene la intención de engañar al inversor para que así contrate las PPR. Por tanto, no es la falta de información lo que da lugar a la aparición del dolo, sino que esta falta de información debe ser intencional. Lo anteriormente expuesto pone de manifiesto que este elemento es más complicado que analizar la mera conducta que ha llevado a cabo la entidad de crédito por su dificultad probatoria.

Otros dos aspectos que hay que tener en cuenta a la hora de apreciar la concurrencia de dolo son, por un lado, el engaño determinante que debe concurrir en el proceso de formación del consentimiento, y por otro, que sea recíproco, ya que si ambos desarrollan actuaciones maliciosas, quedan compensadas y así desaparece la posibilidad de impugnar el contrato.

Dejando a un lado el plano teórico y analizando las sentencias que se han pronunciado estimando el dolo en la contratación de PPR, no cabe duda de que son muchas menos las resoluciones que aprecian la concurrencia de dolo, y ello se debe a que puesto que el dolo supone la conjunción de dos elementos, el subjetivo o ánimo de perjudicar, y el objetivo, consistente en el acto o medio externo, siendo éste cuestión de hecho y de derecho, no pueda admitirse la prueba de presunciones; y por tanto, los vicios del consentimiento requieren una cumplida prueba, sin que el dolo pueda presumirse⁶⁹ y por tanto, es más difícil de probar por quien lo alega.

⁶⁹ SAP Madrid (sección 19ª), de 25 de marzo de 2014: recuerda la STS de 23 de julio de 1998.

No obstante, nos encontramos con sentencias como es el caso de la Sentencia del Juzgado de Primera Instancia nº 1 de Mataró, de 6 de junio de 2014, en la que se *“considera que se ha cometido dolo activo e incorrecta transmisión de la información precontractual y contractual por la demandada a sus clientes, por cuanto la información que la misma suministró a éstos sobre su solvencia y su patrimonio era notoriamente incorrecta por no decir falsa”*.

Sin embargo, en multitud de sentencias, entre otras, numerosas resoluciones de la Audiencia Provincial de Madrid, (sección 19ª), reconoce la concurrencia de dolo omisivo como presupuesto generador de error en el consentimiento⁷⁰, de modo que se ponen en relación ambos vicios del consentimiento para lograr desvincularse del contrato.

Por todo lo expuesto, atendiendo a dichos vicios del consentimiento, DÍAZ MARTÍNEZ⁷¹ clasifica cómo nuestros Tribunales han declarado la nulidad de los contratos de adquisición de participaciones preferentes, en función de si de la prueba practicada se desprende:

a) Que la información facilitada a la parte contratante es deficiente e incompleta y afecta a elementos esenciales del objeto del contrato, por lo que se debe considerar un error invalidante del consentimiento.

b) Que la información suministrada al cliente sea engañosa o falsa, y recaer sobre aspectos que se han considerado determinantes para suscribir el contrato.

c) Que la información que recibe el adquirente de lugar a dudas y oscuridad acerca del objeto del contrato, haciendo creer que se está suscribiendo un tipo de contrato diferente al de las PPR.

⁷⁰ Sentencias de la AP Madrid, (sección 19ª), de 23 de diciembre de 2013 y de 14 de febrero de 2014: *“el dolo concurrió en la medida en que no se comunicó al cliente la real situación financiera de Caja Madrid ni se relacionó ésta última con la posible frustración de la adquisición de participaciones preferentes, como tampoco se incidió en la significación de la perpetuidad de la inversión y en la difícil enajenación de las aludidas participaciones”*. Por lo tanto, tal y como reza la Sentencia AP Madrid, (sección 19ª), de 13 de junio de 2014: *“Existió así, y debe entenderse acreditado, un consentimiento viciado por omisión de información en la conducta de la demandada que ha ocasionado que se prestase un consentimiento erróneo. Luego son el dolo y el error los elementos determinantes de la nulidad interesada por la parte demandante. Ni se produjo la información oportuna y necesaria con el alcance preciso, ni se explicaron las consecuencias de la inversión y su desenvolvimiento en el mercado”*.

⁷¹ DÍAZ MARTÍNEZ, MANUEL. *Op. cit.* pág. 401 y 402.

c.- Posible caducidad de la acción

Por otro lado, en todas estas demandas de nulidad por vicios del consentimiento en la contratación de productos financieros hay que tener en cuenta los efectos que pueden ocasionar el paso del tiempo en el ejercicio de la acción. Esto es, hay que tener en cuenta el instituto de la prescripción/caducidad, en aras de mantener la seguridad jurídica y favorecer la confianza en el tráfico jurídico-civil⁷².

Por ello, tal y como es sabido, mientras que la nulidad de pleno derecho no está sujeta a plazo de caducidad alguno y puede ser apreciada de oficio por el Tribunal, la anulabilidad está sujeta al plazo de caducidad de cuatro años que establece el art.1.301 del Código Civil⁷³.

Este plazo de cuatro años debe comenzar a contarse a partir del momento de la *consumación* del contrato, que el TS⁷⁴ se refiere “*al cumplimiento de las obligaciones nacidas de aquél; es el desarrollo del contrato que se perfeccionó en su día. También se ha dicho que es el momento final del contrato si es de tracto único o el comienzo del final, si es de tracto sucesivo; es decir, con la consumación se cierra el ciclo negocial y surge la nueva situación jurídica creada por el contrato. Con la consumación se produce el cumplimiento de las obligaciones contractuales, lo cual se pone en relación con la eficacia del mismo, aunque no coincide el concepto de eficacia (nacimiento de obligaciones) con el de consumación (cumplimiento de las mismas)*”.

Sin embargo, en la suscripción de PPR existe divergencia de opiniones en cuanto al momento en el que se fija la consumación del contrato. Una postura atiende a la naturaleza del negocio jurídico que subyace a la adquisición de participaciones preferentes para afirmar que la consumación del contrato se produce en el momento mismo de la suscripción, con el pago del precio y la entrega de la cosa. Y la otra postura desplaza la consumación del contrato a un momento posterior, afirmando que al tiempo de la suscripción de los títulos se produce únicamente la perfección del contrato, sin que

⁷² JUAN GÓMEZ, Mateo. “*Los efectos del tiempo en la acción de nulidad dirigida frente a contratos bancarios*”. Diario La Ley, 20 febrero 2014, nº 8255, sección doctrina, Editorial La Ley, pág. 2.

⁷³ Artículo 1.301 CC “*La acción de nulidad sólo durará cuatro años. Este tiempo empezará a correr: (...) En los casos de error, o dolo, o falsedad de la causa, desde la consumación del contrato.*”

⁷⁴ STS 569/2003 de 11 de junio

pueda tenerse por consumado hasta un momento más avanzado, que generalmente anudan a la facultad unilateral del emisor de amortizar las participaciones⁷⁵.

La primera de las posturas se corresponde con la aplicación rigurosa de las reglas de la caducidad. En este sentido, la SAP Badajoz, sección 2ª, de 26 de julio de 2011 considera⁷⁶ que en los casos en los que se ejercite la acción de nulidad por error en el consentimiento, el plazo de cuatro años comienza a contar a partir de la fecha de suscripción del contrato y que transcurrido dicho plazo, tan sólo se podría acudir a la acción de incumplimiento contractual.

Respaldando este criterio, la SAP Asturias (Sección 7ª) de 29 de julio de 2013, defiende la naturaleza jurídica del contrato como de tracto único, ya que *“no puede considerarse que el depósito de las participaciones y la apertura o conservación de la cuenta en que se ingresaban las liquidaciones periódicas que realizaba el banco emisor, constituyesen prestaciones derivadas del contrato de comisión, sino que se trataba de prestaciones derivadas de los servicios bancarios que prestaba la entidad al cliente para la administración de sus activos”*.

Sin embargo, el otro sector doctrinal, que además viene representando la mayor parte de las sentencias que resuelven acerca de la contratación de PPR, ha optado por separar la consumación del contrato del momento en el que se produce el cambio de titularidad de las acciones. Las sentencias que adoptan este criterio se apoyan en la STS de 11 de junio de 2003, y a su vez por la STS de 11 de julio de 1984, en las que queda claro que la consumación de los contratos sinalagmáticos no se ha de entender producida sino desde el momento en que se produce el cumplimiento recíproco de la totalidad de las prestaciones.

⁷⁵ JUAN GÓMEZ, M. *Op. cit.*, pág. 3 y ss.

⁷⁶ SAP Badajoz, sección 2ª de 26 de julio de 2011: *“En el presente caso la consumación de los contratos coincide plenamente con la fecha de la suscripción. No puede ser de otra manera porque en otro caso nunca podría caducar la acción de nulidad de los mismos. Si los contratos no responden a las expectativas puestas por los adquirentes en la adquisición de las participaciones, y se entendiera que tal cosa se debe a incumplimiento por parte de la vendedora del producto, llegaríamos en tal caso al artículo 1124 del Código Civil. Si existe error o dolo es algo que debe detectarse con anterioridad. En esos cuatro años que contempla el artículo 1301 del Código Civil existe ya tiempo suficiente como para apreciar si existen divergencias entre el resultado real y lo convenido, que es la esencia del error o del dolo. Fuera de este periodo de vigencia de la acción de nulidad, y más allá de esos cuatro años, ya solo cabe hablar de incumplimiento contractual, no de cosa diferente”*.

Por tanto, a criterio de la SAP Salamanca (Sección 1ª) de 19 de junio de 2013⁷⁷, no se produce la consumación del contrato hasta el vencimiento del ejercicio del derecho de amortización de la inversión que se reservaba a su favor la entidad emisora, ya que si no estaríamos obviando la amortización como elemento esencial del contrato⁷⁸.

Una vez expuestas las dos posturas que ha planteado la jurisprudencia, a mi modo de entender, y partiendo de una aplicación rigurosa de la teoría contractual de nuestro ordenamiento jurídico procedería adoptar la primera de ellas, que considera que el momento en el que se suscribe el contrato y se produce la entrega del dinero y de la cosa, el contrato queda consumado. Considero que esta teoría es la más adecuada ya que no se pueden confundir las obligaciones asumidas con la celebración del contrato, con las obligaciones derivadas del contrato.

Sin embargo, también entiendo que la mayoría de los tribunales se hayan inclinado por la segunda opción, ya que se trata de un contrato que se ha dado en un porcentaje muy elevado de la población, en muchos casos personas sin conocimientos financieros o jubilados. Al ponerse en la piel de los inversores, han comprendido que con la primera de las posturas se puede generar una sensación de injusticia entre los adquirentes de PPR, ya que en muchas ocasiones, a pesar de quedar más que acreditado que contrataron las PPR creyendo que se trataba de un producto sin riesgo o incluso que se trataban de depósitos a largo plazo, el momento en el que se percatan de dicho error tiene lugar una vez transcurrido el plazo de caducidad, provocando de esta manera un gran descontento social que se entendería como una “injusticia”.

⁷⁷ SAP Salamanca (Sección 1ª) de 19 de junio de 2013: “justamente hasta que no se devuelve el capital invertido al inversor, o bien hasta que el actor hubiera decidido vender las preferentes adquiridas, es decir, ejercitar su derecho de amortización sobre las mismas, la totalidad de las prestaciones recíprocas pactadas por los contratantes no habrían quedado completamente cumplidas”.

⁷⁸ SJPI nº 5 de Valencia, de 8 de octubre de 2012: “si aceptáramos que la acción quedaba consumada en el momento en que se formalizó el contrato de compraventa de las participaciones, como momento en que se pegó el precio, estaríamos olvidando que el contrato aún tenía una parte esencial que quedaba por desarrollarse, como era el ejercicio del derecho de amortización de las participaciones por parte del emisor, una vez llegada la fecha de amortización, que es precisamente cuando se puede constatar el error denunciado, puesto que no es hasta ese momento hasta el cual los adquirentes no pueden saber la extensión real de las cargas a soportar”.

2.- Ineficacia del contrato: Incumplimiento del deber de información

Al contrario de la invalidez, la ineficacia *stricto sensu* de un contrato consiste en la negación o alteración a posteriori de los efectos que las partes pretenden por causas extrínsecas al propio contrato. Por lo tanto, se refiere a los contratos que han sido perfeccionados de acuerdo con los requisitos legalmente establecidos, y por lo que en principio es válido, no despliegan los efectos que les son propios por la presencia o la falta de circunstancias ajenas al mismo, deshaciéndose de esta manera el vínculo⁷⁹.

De modo que se puede afirmar que el concepto de ineficacia es más amplio que el de invalidez, ya que no todas las formas de ineficacia se conectan necesariamente con el negocio inválido, al igual que la ineficacia supone que el negocio no puede desplegar sus efectos jurídicos, aunque se trate de un negocio válidamente perfeccionado.

Los supuestos más típicos e importantes de ineficacia son la rescisión, la resolución y la revocación. En concreto, la pretensión resolutoria prevista por el Código Civil en su artículo 1.124⁸⁰, tiende a la devolución de las respectivas prestaciones de ambas partes, con indemnización de daños y perjuicios. Esto es, la resolución de los contratos sinalagmáticos por incumplimiento pretende cancelar los efectos de lo convenido, colocando a los intervinientes en la misma situación que si el contrato no se hubiera celebrado, de modo que al operar con efecto *ex tunc*, provoca la obligación de restituir cada parte lo que hubiere recibido de la otra.

⁷⁹ DE PABLO CONTRERAS, Pedro. *Op. cit.*, pág. 486 clasifica en tres las hipótesis a las que puede dar lugar este concepto amplio de ineficacia. En primer lugar toma en consideración a) Casos en los que la ineficacia de un contrato válido depende de la realización de ciertos hechos o circunstancias externas establecidas por el ordenamiento, cuya producción provoca aquella sin necesidad de declaración judicial, en segundo lugar, b) Ocasiones en las que el ordenamiento prevé que un contrato válido pueda dejarse sin efecto por medio de una resolución judicial como resultado de una acción de impugnación, y en tercer y último lugar, c) casos en los que el ordenamiento concede a las partes la posibilidad de desligarse de un contrato válido y plenamente eficaz mediante una declaración unilateral de voluntad, es lo que ocurre en los contratos sinalagmáticos cuando una de las partes incumple su obligación, mediante la resolución por incumplimiento.

⁸⁰ Artículo 1.124 CC: “La facultad de resolver las obligaciones se entiende implícita en las recíprocas, para el caso de que uno de los obligados no cumpliera lo que le incumbe. El perjudicado podrá escoger entre exigir el cumplimiento o la resolución de la obligación, con el resarcimiento de daños y abono de intereses en ambos casos. También podrá pedir la resolución, aun después de haber optado por el cumplimiento, cuando éste resultare imposible. El Tribunal decretará la resolución que se reclame, a no haber causas justificadas que le autoricen para señalar plazo. Esto se entiende sin perjuicio de los derechos de terceros adquirentes, con arreglo a los artículos 1295 y 1298 y a las disposiciones de la Ley Hipotecaria”.

La resolución del contrato por incumplimiento de los deberes esenciales a su cargo, se trata de una acción de la que disponen los inversores pero que, tal y como señala PRATS ALBENTOSA ha sido utilizada en contadas ocasiones, a pesar de resultar más favorable por dos motivos. En primer lugar, porque la pretensión resolutoria y su consiguiente restitución de las prestaciones realizadas y recibidas como consecuencia del contrato está dirigida a la extinción del contrato, y en segundo lugar, porque además de la restitución, procede la indemnización de los daños y perjuicios causados por el incumplimiento de la entidad financiera de sus obligaciones de información.

Esto es, la pretensión resolutoria surge como resultado de los deberes de información a cargo de la entidad financiera, que se encuentran muy detallados, e incluso previstos legalmente. Por ello la sentencia de la AP de Baleares, (sección 5ª) de 2 de septiembre de 2011 afirma que *“esta especial atención por parte del legislador, estableciendo códigos y normas de conducta y actuación tienden a proteger, no únicamente al cliente consumidor, sino al cliente en general, en un empeño de dotar de claridad y transparencia a las operaciones que se realizan con las entidades financieras, y a cuyo sector concurren los consumidores, de forma masiva, tanto para la celebración de contratos más simples, (...), como a los más complejos”*.

Por ello esta detallada regulación del contenido del deber de información que da lugar a considerarla como la forma más importante de libertad contractual, da lugar a que ante el incumplimiento de dichas obligaciones, nazca la responsabilidad contractual del oferente incumplidor, así como en los contratos con prestaciones recíprocas, la facultar de resolverlo.

En los contratos de obligaciones sinalagmáticas como el de suscripción de PPR, no todo incumplimiento es suficiente para resolver la relación sinalagmática, sino que el incumplimiento ha de ser de tal entidad que impida el fin normal del contrato, frustrando las legítimas expectativas de la parte, y que afecte a las prestaciones principales que se asumen en el contrato.

La jurisprudencia ha considerado que un incumplimiento de la información acerca de los elementos esenciales⁸¹ del producto financiero constituye un incumplimiento de sus obligaciones, aun en los supuestos en los que la entidad financiera actúe como comisionista bursátil, ya que mediante esta acción pretende resolver el contrato que le vinculaba con la vendedora del producto financiero.

Sin embargo, la información que debía suministrarse debe analizarse teniendo en cuenta tanto el contexto⁸² en que se produce la comercialización de estos activos, como la calificación del contrato celebrado por las partes, tratándose de una mera orden de compra, o si incluía una labor de asesoramiento⁸³.

⁸¹ SAP Zaragoza, (Sección 4ª) de 13 de noviembre de 2012: “*la intervención administrativa de dicha entidad financiera llevada a cabo por la Administración competente islandesa en octubre de 2.008, información que no comunicó oportunamente a los actores, constando, por el contrario, la inadecuada calificación dada a dicho producto por la hoy demandada en sus comunicaciones a los actores, en las que le atribuía erróneamente la naturaleza mercantil de obligaciones de la entidad emisora, con vencimiento al 06-07-2010, cuando en realidad dicha fecha correspondía a la de ejercicio por la emisora de su facultad de poder proceder a la amortización de las referidas participaciones preferentes por su decisión libérrima*”.

⁸² SAP Madrid (Sección 11ª) de 17 de enero de 2014: “*La eventual discrepancia entre la información contractual y la verbal debe analizarse en el contexto en que se produce la comercialización de estos activos, a través de la red de sucursales de crédito, con presencia física y transmisión verbal de información por parte de los empleados del comercializador (que en la mayoría de los casos es también el emisor), quienes, además, suelen tener incentivos económicos ligados a la venta de los activos*”.

⁸³ SAP Asturias (Sección 7ª) 26 de septiembre de 2011: “*partiendo de que el contrato de gestión celebrado entre las partes incluía el asesoramiento, y así se le hizo ver a la demandante, y partiendo también de la nula prueba practicada por la entidad demandada, en relación con la información facilitada a la actora acerca del producto ofertado, hemos de concluir que la demandada no solo incumplió ab initio su obligación de informar a la demandante acerca de las características del producto y sus riesgos, sino que, además, incumplió su deber de mantener informada a la demandante, de forma efectiva, y no meramente formal, mediante la remisión de extractos mensuales, acerca de la evolución de la inversión efectuada*”.

CONCLUSIONES

Primera.- Las participaciones preferentes son un producto financiero complejo, en el que la inversión genera altas rentabilidades a cambio de asumir unos riesgos muy elevados, ya que las inversiones pasan a formar parte de los recursos propios de la entidad financiera. Hay que destacar su carácter perpetuo y sin disponibilidad, cuya rentabilidad no está garantizada por el fondo de garantía de depósitos, ya que pueden ser amortizadas por la entidad de crédito. Además de que la percepción de intereses depende de la obtención de beneficios o pérdidas de la emisora. De modo que en un contexto de crisis económica las ventajas que ofrecen desaparecen.

Sin embargo, la propia denominación lleva a confusión, ya que no otorga a sus titulares la condición de acreedores privilegiados, sino que si la entidad emisora requiere de fondos, los preferentistas asumen las pérdidas de la entidad y se colocan en las últimas posiciones de cobro para recuperar sus inversiones.

Segunda.- El problema de las PPR no es el producto financiero en sí mismo, sino las circunstancias en las que se comercializaron a pequeños inversores sin conocimientos financieros y de perfil conservador. La normativa específica que regula su comercialización es la Ley del Mercado de Valores, la cual desde la redacción de 1993 ha venido destacando la importancia de suministrar la información suficiente de manera clara, correcta, y precisa, para en 2007 ampliar la protección de los inversores imponiendo la obligación de clasificar a los clientes en función de sus conocimientos financieros para ofrecer al cliente el producto más adecuado a su perfil.

Estas prevenciones lo que ponen de relieve es que se trata de un producto de alto riesgo, que conlleva una necesidad de información pormenorizada, más aun al tratarse de clientes minoristas, consumidores, que carecían de suficientes conocimientos financieros para comprender con exactitud un producto financiero tan complejo, como son las participaciones preferentes.

Tercera.- Sin embargo, el incumplimiento de estos deberes de conducta ha dado lugar a las consecuencias que hoy en día todos conocemos, en el que se diferencian dos tipos de inversores. Por un lado podemos encontrar inversores que adquirieron PPR sin conocer exactamente las características concretas de lo que contrataban, ya que se les ofrecía como un plazo fijo sin riesgo, y por otro lado, hubo inversores que aun conociendo las características y los riesgos que acarrea la inversión, decidieron contratarlas, ya que la rentabilidad que podía dar era muy alta.

Se pueden identificar varios comportamientos erróneos de los inversores; el primero es una excesiva confianza en la red comercial de las entidades de crédito, que en algunas ocasiones podía tildarse de fe ciega, el segundo es la ausencia de una actitud crítica, ya que no se planteaban porqué el interés de las preferentes era tan superior al de los demás depósitos fijos, el tercero de los errores es la falta de diligencia con la firma de documentos bancarios, ya que se firmaban sin haberse leído y comprendido, y el último error detectado ha sido la codicia, ya que a lo único a lo que daban importancia era a la alta rentabilidad que podía ocasionar, infravalorando los posibles riesgos.

Cuarta.- Ante tales supuestos, los inversores acuden a los tribunales buscando mecanismos para desvincularse del contrato. La dificultad que se plantea al juez, es la de conociendo la información que se suministró en el momento de la celebración del contrato, precisar si es justo o no que el inversor se desvincule del contrato. Además de la información, otros dos aspectos que ayudan en la decisión al tribunal son, la calificación del contrato, esto es, si se trata de una mera orden de compra, o si hubo una labor de asesoramiento, y el otro aspecto es el perfil del contratante, esto es, el grado de aversión al riesgo del inversor.

Quinta.- Los inversores fundamentalmente disponen de dos acciones para impugnar el contrato, por un lado encontramos la pretensión de anulabilidad del contrato por concurrir vicios en el consentimiento, y lograr así la restitución de las prestaciones, y la segunda posibilidad es la pretensión de resolución del contrato, que conlleva además de la restitución, la indemnización de los daños y perjuicios ocasionados.

Sexta.- Respecto de los vicios de la voluntad (error y dolo subsidiariamente), el principal inconveniente de la acción de la anulabilidad es la posible caducidad de la acción al haber transcurrido el plazo de cuatro años que prevé el Código civil. Sin embargo, tal y como se explica a lo largo del estudio, los tribunales han venido acogiendo una postura proteccionista de los inversores que pospone el momento de consumación. Por el contrario, en la pretensión resolutoria no se plantearían problemas en torno al plazo, ya que en la mayoría de los supuestos no han transcurrido quince años desde que se suscribieron.

BIBLIOGRAFÍA

AGÜERO ORTIZ, Alicia. “*El consumidor como inversor de alto riesgo: la impugnación por vicios del consentimiento de los contratos de adquisición de participaciones preferentes y swaps, una opción sólo al alcance de algunos*”. Revista Cesco de Derecho de Consumo, 2013, nº 8, estudios y consultas, págs.446-471.

ALONSO ESPINOSA, Francisco José. “*Participaciones preferentes y clientes minoristas de entidades de crédito*”. Diario La Ley, 7 junio 2012, nº 7875, sección doctrina, Editorial La Ley.

CARRASCO PERERA, Ángel. “Paisaje judicial de las participaciones preferentes”. Análisis Gómez-Acebo & Pombo, septiembre de 2012. http://www.gomezacebopombo.com/media/k2/attachments/paisaje_judicial_de_las_participaciones_preferentes.pdf

CHAVES RIVAS, Antonio. “*Instrumentación y formalidades en la emisión de participaciones preferentes. Derecho de información*”, en Reclamaciones frente a la comercialización de las participaciones preferentes, SANJUÁN Y MUÑOZ, E. y LÓPEZ JIMÉNEZ, J.M., Ed. Bosch, Barcelona, 2013.

DE VIVERO DE PORRAS, Carmen. “Comercialización a minoristas de participaciones preferentes, instrumentos de deuda convertibles y financiaciones subordinadas computables como recursos propios”, en Reclamaciones frente a la comercialización de las participaciones preferentes, SANJUÁN Y MUÑOZ, E. y LÓPEZ JIMÉNEZ, J.M., Ed. Bosch, Barcelona, 2013.

DEFENSOR DEL PUEBLO, “*Estudio sobre participaciones preferentes*”, Marzo, 2013. http://www.defensordelpueblo.es/es/Documentacion/Publicaciones/monografico/Documentacion/Informe_Preferentes.pdf

DE PABLO CONTRERAS, Pedro, MARTÍNEZ DE AGUIRRE ALDAZ, Carlos, PÉREZ ÁLVARES, Miguel Ángel. *Curso de Derecho Civil II. Derecho de obligaciones*. Ed. Cóllex, Madrid, 2014.

DÍAZ MARTÍNEZ, Manuel. “*participaciones preferentes. Acción individual, acción colectiva y protección de intereses difusos*”, en Reclamaciones frente a la comercialización de las participaciones preferentes, SANJUÁN Y MUÑOZ, E. y LÓPEZ JIMÉNEZ, J.M., Ed. Bosch, Barcelona, 2013.

DÍEZ PICAZO, Luis. *Fundamentos de Derecho civil patrimonial. I* Introducción. Teoría del contrato. Sexta Edición, Ed. Thomson-Civitas, Navarra, 2007.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, José María. “*Las participaciones preferentes: ascenso, auge y declive*”. Cuadernos de Información Económica, nov-dic 2012, nº 231, págs. 87-99. www.funcas.es/publicaciones/viewarticulo_PDF.aspx?IdArt=20924

FERNÁNDEZ BENAVIDES, Miguel. “*Participaciones preferentes: aproximación al problema y primeras respuestas de la jurisprudencia civil*”. Revista Cesco de Derecho de Consumo, 2012, nº 4, estudios y consultas, págs. 25-50.

FERNÁNDEZ BENAVIDES, Miguel. “*Participaciones preferentes y vicios en el consentimiento*”. Centro de Estudios de Consumo. Notas jurisprudenciales. <http://www.uclm.es/centro/cesco/pdf/notasJurisprudencia/contratosInmobiliarios/17.pdf>

GOMÁ LANZÓN, Fernando. “*De la necesidad del cliente financiero de una información adecuada*”. Escritura Pública, 2012, nº 77, pág. 55.

GOMÁ LANZÓN, Fernando. “*El cinco veces nulo negocio de las participaciones preferentes*”. HayDerecho.com, 10 octubre 2012. <http://hayderecho.com/2012/02/06/el-cinco-veces-nulo-negocio-de-lasparticipaciones-preferentes/>

GÓMEZ ARELLANO, Antonio. “*Las participaciones preferentes. Naturaleza y régimen fiscal*”. Revista ESINE, Centro de estudios técnicos empresariales, año 2009, pág. 8 (vid. en http://www.documentos.campusesine.com/Revistas/ForoEsine/200908/fiscalidad94_2.pdf)

GÓMEZ POMAR, Fernando. “*Carga de la prueba y responsabilidad objetiva*”. InDret, 1/2001. http://www.indret.com/pdf/040_es.pdf

JUAN GÓMEZ, Mateo. “*Los efectos del tiempo en la acción de nulidad dirigida frente a contratos bancarios*”. Diario La Ley, 20 febrero 2014, nº 8255, sección doctrina, Editorial La Ley.

LACRUZ BERDEJO, José Luis. *Elementos de Derecho civil II. Derecho de Obligaciones*. Volumen II, revisada y puesta al día por Francisco Rivero Hernández, Ed. Dykinson, Madrid, 2007.

LLOBET I AGUADO, Josep. *El deber de información en la formación de los contratos*. Monografías jurídicas. Ed. Marcial Pons, Madrid, 1996.

MARTÍNEZ GÜEMES, Lara. “*Los vicios de la voluntad en los contratos de adquisición de participaciones preferentes*”. Trabajo Fin de Máster Universidad Complutense de Madrid, septiembre de 2013. (vid. http://eprints.ucm.es/23829/1/LOS_VICIOS_DE_LA_VOLUNTAD_DE_LOS_CONTRATOS_DE_ADQUISICION_DE_PARTICIPACIONES_PREFERENTES.pdf)

MARCELO MORALES, Alba. “*El error como vicio del consentimiento en los contratos SWAP*”. Trabajo de Fin de Grado. Mayo de 2013.

MÉNDEZ TOJO, Ramón “*Doctrina jurisprudencial sobre la nulidad de los contratos de adquisición de participaciones preferentes*”, Diario La Ley, 22 noviembre 2012, nº 7970, sección dossier.

MÉNDEZ TOJO, Ramón. “*La permuta financiera de tipos de interés o swap: error en el consentimiento o contrato consentido*”. Diario La Ley, 2 de noviembre 2012, nº 7956, sección dossier, Editorial La Ley.

MORALES MORENO, A.M., *El error en los contratos*, Ed. Ceura, Madrid, 1998.

PRATS ALBENTOSA, Lorenzo. “*Participaciones preferentes: productos para profesionales en manos de los consumidores*”. Diario La Ley, 22 de noviembre de 2012, nº 7970, sección tribuna.

RAMOS MUÑOZ, David. “*Las participaciones preferentes y su contexto; resolviendo el sudoku*”. Diario La Ley, 22 noviembre 2012, nº 7970, sección tribuna.

RAYÓN BALLESTEROS M^a Concepción y GÓMEZ HERNÁNDEZ José Antonio. “*¿Se puede recobrar el capital invertido en participaciones preferentes? Is it possible to recover the amount invested in preference shares?*” Anuario Jurídico y Económico Escurialense, 2013, nº 46, págs. 81-102.

TOVAR SABIO, Vicente. “*Nulidad del negocio de las participaciones preferentes*”, en Reclamaciones frente a la comercialización de las participaciones preferentes, SANJUÁN Y MUÑOZ, E. y LÓPEZ JIMÉNEZ, J.M., Ed. Bosch, Barcelona, 2013.

VILLACORTA HERNÁNDEZ, Miguel Ángel. “*Naturaleza contable de las participaciones preferentes*”. Técnica Contable, julio 2011, nº 743, sección plan contable, Editorial CISS.

ZURILLA CARIÑANA, M^a Ángeles. “*El deber de información del consumidor en los contratos con consumidores y usuarios en el nuevo texto refundido de la Ley General para la defensa de consumidores y usuarios*”. Centro de estudios de consumo, CESCO. <http://www.uclm.es/centro/cesco/pdf/comentarios/8.pdf>

ZUNZUNEGUI PASTOR, Fernando. “*Informe sobre la comercialización de participaciones preferentes entre clientela minorista*”. Elaborado para el Defensor del Pueblo, Madrid, enero 2013. <http://rdmf.files.wordpress.com/2013/04/zunzunegui-informe-sobrecomercializacic3b3n-participaciones-preferentes.pdf>

ZUNZUNEGUI PASTOR, Fernando. “*Caracterización de las participaciones preferentes*”. Revista de Derecho del Mercado Financiero, febrero 2013. <http://rdmf.files.wordpress.com/2013/02/zunzunegui-caracterizacic3b3n-de-lasparticipaciones-preferentes.pdf>

OTROS DOCUMENTOS

BANCO DE ESPAÑA “Estabilidad financiera”, nº 3, noviembre de 2002, pág.41. (vid en <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletines/Revistas/RevistaEstabilidadFinanciera/02/Fic/estfin03.pdf>)

CNMV “Participaciones preferentes: rentabilidad de las emisiones”, nº 24, julio 2007, pág.49. (vid en http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/MON2007_24.pdf)

PÁGINAS WEB CONSULTADAS

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

http://cnmv.es/docportal/publicaciones/fichas/fichas_preferentes.pdf

http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-682_guide_to_investing_-_es.pdf

<http://rentafija.org/aiaf-el-mercado-de-la-renta-fija.html>

RESOLUCIONES JUDICIALES

Sentencia de la Audiencia Provincial de Asturias (sección 5ª) 27 enero 2010 (AC 2010/6)

Sentencia de la Audiencia Provincial Valencia (Sección 9ª) 24 de febrero de 2010 (JUR 2010\222625)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (Sección 19ª) 6 de abril de 2011 (AC 2011/1914)

Sentencia del Juzgado de Primera Instancia de Badajoz nº 2, de 26 de julio de 2011 (JUR 2011/369474)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Baleares (Sección 5ª) 2 de septiembre de 2011 (AC 2011/2140)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Asturias (Sección 7ª) 26 de septiembre de 2011 (AC 2011/2197)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (Sección 18ª) 29 de noviembre de 2011 (JUR 2012/29023)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Zaragoza (Sección 5ª) 3 de febrero de 2012. (AC 2012/319)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra (Sección 6ª) 25 de abril de 2012 (JUR 2012/178529)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (Sección 10ª) 26 de junio de 2012 (AC 2012/465)

Sentencia del Juzgado de Primera Instancia e Instrucción, nº 1 de Cambados, 10 de julio de 2012 (AC 2012/465)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Zaragoza (Sección 4ª) 13 de noviembre de 2012 (JUR 2013/112928)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Córdoba (Sección 1ª) 30 de enero de 2013 (AC 2013/184)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Baleares (Sección 4ª) de 28 de febrero de 2013 (JUR 2013/312)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Salamanca (sección 1ª) 19 de junio de 2013 (JUR 2013/248)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Asturias (sección 7ª) 29 de julio 2013 (JUR 2013/)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (sección 19ª) 23 de diciembre de 2013 (AC 2014/187)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (sección 11ª) 17 de enero de 2014 (AC 2014/200)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (sección 19ª) 14 de febrero de 2014 (AC 2014/334)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (sección 19ª) 25 de marzo de 2014 (JUR 2014/125035)

Sentencia del Juzgado de Primera Instancia nº 1 de Mataró, de 6 de junio de 2014 (JUR 2014/180508)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (sección 19ª) 13 de junio de 2014 (JUR 2014/240625)