

**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**

Alicia Agüero Ortiz

Universidad de Castilla-La Mancha

Título: 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.

Title: "Consumer as high risk investor: the impugnation of defects of consent and preferent shares and *swaps*, just an option available to some consumer".

Resumen: En el presente trabajo nos proponemos realizar una exposición pormenorizada del problema que ha supuesto para los consumidores la suscripción de participaciones preferentes y la contratación de *swaps*, prestando especial atención a su eventual nulidad por vicios del consentimiento.

Abstract: In this paper we propose to make a detailed presentation of the problem that has cost for consumers subscribing preference shares and hiring *swaps*, paying particular attention to its possible invalidity on defects of consent.

Palabras Clave: participaciones preferentes, *swaps*, consumidor, vicios del consentimiento, free rider.

Key words: preferent shares, *swaps*, consumer, defects of consent, free rider.

SUMARIO: 1. Naturaleza de las participaciones preferentes y los swaps. 1.1. Las participaciones preferentes. 1.2. Los swaps o permuta financiera de tipos de interés. 2. Normativa aplicable. 2.1 Regulación de las participaciones preferentes. 2.2. Regulación de los swaps. 2.3. Régimen de contratación de instrumentos financieros y deberes de información de las entidades prestadoras de servicios de inversión. 3. Obligaciones de las entidades de crédito en la contratación de

participaciones preferentes y swaps. 3.1. Obligación de actuar con diligencia y transparencia. 3.2. Obligación de clasificar a los clientes. 3.3. Obligación de obtener información sobre las circunstancias de los clientes. 3.4. Obligación de informar a los clientes. 3.5. Especial referencia a las participaciones preferentes: Folleto informativo. 4. Nulidad de las participaciones preferentes y los swaps. 4.1. Por error en el consentimiento. 4.2. Por dolo civil. 4.3. Por vulnerar la normativa de protección a consumidores y usuarios. 5. Consecuencias de la nulidad. 6. Free riders, comerciales y vicios del consentimiento. 7. Conclusiones: No está en los genes. No vale todo. 8. Bibliografía

1. Naturaleza de las participaciones preferentes y los swaps

En primer lugar vamos a exponer la naturaleza y caracteres de los productos financieros que constituyen el objeto de este trabajo, a fin de alcanzar una ordenada exposición que permita al lector comprender el de principio a fin el problema que ha supuesto para el consumidor, el mercado y el consumo la contratación de *swaps* y la suscripción de participaciones preferentes.

1.1 Las participaciones preferentes

A pesar de la denominación de este producto financiero complejo¹, las participaciones preferentes no son ni participaciones, ni preferentes: no conllevan participación en el capital de la entidad emisora, ni suponen preferencia alguna en el orden de prelación de créditos. Así, en caso de concurso de acreedores de la entidad emisora tendrán prioridad todos los acreedores, incluso aquellos cuyos créditos sean subordinados, respecto a los tenedores de participaciones preferentes que sólo son preferentes respecto a los accionistas ordinarios o, en su caso, cotapartícipes (Disposición Adicional 2ª. h., Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, en adelante Ley 13/1985).

De conformidad con la definición de las participaciones preferentes de la Comisión Nacional del Mercado de Valores² (en adelante, CNMV), podemos sintetizar como sigue sus principales caracteres:

- 1.1.1 *Son valores emitidos por una sociedad que no confieren participación en su capital ni derecho de voto.*

¹ Consideramos que las participaciones preferentes constituyen instrumentos financieros complejos puesto que no cumplen ninguno de los requisitos previstos en el art. 79 bis 8 a) para su consideración como no complejos. Así, (i) no existen posibilidades frecuentes de venta o reembolso; (ii) implican pérdidas potenciales y reales para el cliente que exceden del coste de adquisición; y (iii) como analizaremos en profundidad, no existió información suficiente y comprensible para un cliente minorista sobre sus características.

² <http://www.cnmv.es/PortalInversor/section.aspx?hid=171>

Las participaciones preferentes son, pues, *valores no participativos* no asimilables a las acciones al no conferir derechos políticos ni derechos de adquisición preferente. Tampoco confieren a su titular un derecho de adquisición de acciones mediante su conversión, salvo previa oferta de la entidad emisora.

- 1.1.2 *Su remuneración el primer año suele ser fija. A partir del segundo normalmente está referenciada al Euribor (o a algún otro tipo de referencia) más un determinado diferencial. Esta remuneración está condicionada a que la entidad emisora de las participaciones obtenga beneficios suficientes.*

En efecto, la rentabilidad de la participación preferente está sujeta a la existencia de beneficios o reservas distribuibles en la sociedad emisora (DA 2ª c. ii. Ley 13/1985). Además, la misma DA establece una obligación de cancelación de la remuneración si la entidad emisora no mantiene un volumen suficiente de recursos propios en relación con las inversiones realizadas y los riesgos asumidos (DA 2ª c. ii. en relación con el art. 6.1 de la Ley 13/1985).

Huelga decir que esta rentabilidad no es acumulativa, ello significa que el titular de las participaciones preferentes no podrá solicitar un posterior pago de la remuneración en caso de inexistencia de beneficios distribuibles o cancelación de la remuneración. Incluso, el pago de la remuneración puede sustituirse por acciones ordinarias, cuotas de participación o aportaciones al capital de las cooperativas de crédito de la entidad emisora o matriz. Para ello, esta posibilidad debe estar prevista en las condiciones de emisión y observar las limitaciones establecidas reglamentariamente.

- 1.1.3 *Tienen carácter perpetuo*

Se trata de una inversión perpetua, o si se prefiere, sin vencimiento. Ello implica que 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. De esta forma, en ausencia de autorización de la entidad, sólo podrá reclamarse el valor nominal de las participaciones preferentes en caso de concurso de la entidad, acudiendo el titular en tanto que acreedor con un crédito situado detrás de todos los restantes acreedores (ordinarios y subordinados), como hemos dicho, sólo con preferencia frente a los créditos de los accionistas ordinarios o cuotapartícipes. Esta perpetuidad convierte a las participaciones en activos prácticamente ilíquidos, no convertibles fácilmente en dinero en efectivo. En la práctica, la única forma de recobrar la inversión era la venta de las participaciones preferentes en un mercado secundario de

valores, produciéndose unas sucesiones de inversores en la titularidad de la participación, que no es reintegrada por la entidad.

Esta limitación de las facultades dispositivas por parte del suscribiente es uno de los hitos que hacen exigible una especial diligencia en la información, particularmente cuando la contraparte es un cliente minorista.

1.1.4 *Su rentabilidad, generalmente de carácter variable, no está garantizada.*

Como hemos dicho, la rentabilidad está condicionada a la obtención por la entidad emisora de beneficios distribuibles, y expuesta a su eventual cancelación o sustitución. Conviene recordar que tampoco están garantizadas las inversiones en participaciones preferentes por el Fondo de Garantía de Depósitos (creado por el Real Decreto-ley 16/2011, de 14 de octubre), cuya cobertura se restringe a las cantidades depositadas en cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos a plazo, con un límite de 100.000 € por entidad y titular.

Habiendo sido analizados los caracteres de las participaciones preferentes, puede observarse ya el origen de la hecatombe: Las entidades de crédito, en el epicentro de la vorágine del estallido de la burbuja inmobiliaria y crisis económica, comenzaron a cancelar la remuneración o rentabilidad de las participaciones preferentes (ya fuera por la ausencia de beneficios, por falta de mantenimiento de recursos propios mínimos, o por adopción de las posibilidades ofrecidas por la Ley 6/2011 y Reales Decretos-Leyes 2/2012 y 24/2012). Esta cancelación de las remuneraciones, recordemos, no acumulables, provocó que los tenedores de las participaciones quisieran deshacerse de ellas y recuperar su inversión o capital nominal. Dada la imposibilidad de reintegro por la entidad emisora, por carecer de vencimiento, sólo podrían deshacerse de ellas vendiéndola a otro inversor que entrara como sustituto en la titularidad de la participación... inversores ya inexistentes, que no comprarían una participación que no reportara rentabilidad. Así, la conclusión para el preferentista es la tenencia de un capital invertido *a fondo perdido*.

1.2 Los swaps o permuta financiera de tipos de interés

DE LA TORRE³ define los *swaps* de tipo de interés como “*un contrato en el que dos partes acuerdan, durante un período de tiempo establecido, un intercambio mutuo de pagos periódicos de intereses nominados en la misma moneda y calculados sobre un mismo principal, pero con tipos de*

³ DE LA TORRE, A.: Operaciones de permuta financiera (*Swaps*). Editorial Ariel Economía. Edición 1996. (Pág. 17).

referencia distintos. En el caso más habitual, una de las partes paga los intereses a tipo variable en función del MIBOR o LIBOR, mientras que la otra lo hace a un tipo fijo o bien variable, pero referenciado, en este supuesto, a otra base distinta”.

Así los *swaps* funcionan como contratos de gestión de riesgos financieros por los que las partes convienen abonarse recíprocamente determinados intereses ligados a una cifra nominal, siendo corriente que una parte asuma el pago de intereses a un tipo variable, y su contraparte a un tipo fijo. Sin embargo, ninguna parte deposita cantidad alguna, sino que se fija un capital sobre el que se girarán las correspondientes liquidaciones periódicas por compensación, según el resultado que proceda en virtud de la evolución real de los tipos de interés –es decir, una de las partes compensaría a la otra la diferencia negativa de los intereses asumidos según su evolución-. De esta forma, en una estructura básica de swap de tipo de interés, la parte que haya optado por el interés fijo resultará beneficiada si el tipo variable de referencia resulta superior en el período pactado; y la parte que haya optado por el interés variable obtendrá beneficios cuando el tipo de referencia baje siendo inferior al fijo asumido por la contraparte.

Los principales riesgos derivados de la contratación de este tipo de *swaps* de tipo fijo contra variable es el riesgo de mercado, relativo a la variación de los tipos de interés, riesgo que será proporcionalmente mayor cuanto mayor sea el vencimiento pactado. Como hemos explicado, el tipo fijo permanece constante hasta el vencimiento, revisándose el variable periódicamente. Consecuentemente, la rentabilidad dependerá de cómo varíe el tipo de referencia (por ejemplo el EURIBOR). Siguiendo este ejemplo, cuando el EURIBOR se sitúe por encima del fijo pactado, la parte que pague intereses variables registrará pérdidas, debiendo abonar esta diferencia a su contraparte. Por el contrario, si el EURIBOR se situara en valores inferiores al tipo fijo será el pagador del tipo fijo quien asuma la diferencia y las pérdidas.

La contratación de este tipo de productos por clientes minoristas ha solido estar vinculada a la suscripción de un contrato de préstamo con interés variable con una entidad de crédito, aún cuando el contrato de swap es un contrato autónomo e independiente. Mediante esta permuta financiera, el cliente que asumía unos intereses variables en la financiación obtenida de la entidad, pasa a asumir intereses a tipo fijo. La apariencia de la transacción es clara, todo parece indicar que se está celebrado un contrato de seguro ante la fluctuación de los tipos de interés, siendo común el argumento encaminado a la venta del producto en la entidad de crédito relativo a la finalidad de cobertura frente al riesgo de las variaciones alcistas. Nótese que, si tal era la finalidad, la entidad no hubiera tenido más que ofrecer al cliente una modalidad de préstamo a interés fijo, por la que no hubieran tenido que producirse

compensaciones sino que el cliente hubiera asumido reiteradamente el abono del mismo interés fijo.

Muy al contrario, lejos de neutralizar los efectos negativos del alza de los tipos de interés evitando la sobrecarga financiera de los deudores, el resultado ha sido que los tipos de interés de referencia han registrado mínimos históricos⁴ suponiendo no sólo el efecto contrario, sino agravado. Precisamente porque el cliente minorista no sólo no se beneficiaba de la bajada de los tipos de referencia (análogamente a lo que sucede con las cláusulas suelo), sino que además debía hacer frente a la obligación de la liquidación del derivado financiero (la diferencia entre el interés variable y el fijo a favor de la entidad de crédito).

Además, resultaba habitual la inclusión en los contratos de permuta financiera el pacto de suelo de tipo de interés (*floor*) –muy cercano al fijo pactado-, de esta forma si el índice de referencia se situaba en valores inferiores a ese suelo, el cliente se obligaba a pagar a la entidad la diferencia entre el índice de referencia y el fijo pactado. También se solía incluir un techo (*cap*), a partir del cual, si el índice de referencia subía por encima del techo, la entidad abonaría al cliente la diferencia entre el techo y el valor del índice (apréciese que no abonaría la entidad la diferencia entre el índice y el fijo, como sí haría el cliente si el índice descendiera por debajo del suelo, sino sólo la diferencia con el techo). Finalmente, para los supuestos en los que el índice de referencia se hallara entre el suelo y el techo se fijaba un diferencial, usualmente bajo, que la entidad abonaría al cliente. De esta forma, si el índice baja por debajo del suelo, aún mínimamente, el cliente comenzará a pagar la diferencia con el fijo a la entidad; y si el índice sube por encima del techo, la entidad abonará una mínima diferencia al cliente, pues el techo fijado suele ser cercano al interés fijo suscrito por el cliente. Veámoslo con un ejemplo:

Figura 1. “Ejemplo de contrato de Swap”

<u>Tipos Según Contrato</u> ⁵	
Suelo (<i>Floor</i>)	4,22%
Tipo Fijo	5,00%
Diferencial	0,33%
Techo (<i>Cap</i>)	6,55%
Capital	200.000,00€

⁴ Cfr. Valor del Euribor en el mes de octubre del año 2008 alcanzó los 5,50 puntos, siendo el valor del mes de junio del presente año 2013 de 0,47 puntos.

<http://es.euribor-rates.eu/euribor-1999.asp?i1=15&i2=1>

⁵ Ejemplo propuesto de condiciones pactadas sobre las cuales se calculan los subsiguientes escenarios.

Primer escenario (Euribor por encima del suelo y por debajo del techo)

Euribor a septiembre 2008:	5,36%
Intereses que recibe (Diferencial)	0,33%
Cliente recibe: $(200,000 \times 0,33\% / 4)$	165,00€
Euribor a diciembre 2008:	5,38%
Intereses que recibe (Diferencial)	0,33%
Cliente recibe: $(200.000 \times 0,33\% / 4)$	165,00€

Total cobrado	330,00€
----------------------	----------------

Segundo escenario (Euribor por debajo del suelo)

Euribor a marzo 2009	3,45%
Interés que paga (Diferencia entre Euribor y fijo: 5% - 3,45%)	1,55%
Cliente Paga $(200.000 \times 1,55\% / 4)$	774,00€
Euribor a junio 2009	1,91%
Interés que paga (Diferencia entre Euribor y fijo: 5% - 1,91%)	3,09%
Cliente Paga $(200.000 \times 3,09\% / 4)$	1.545,50€
Euribor a septiembre 2009	1,61%
Interés que paga (Diferencia entre Euribor y fijo: 5% - 1,61%)	3,39%
Cliente Paga $(200.000 \times 3,39\% / 4)$	1.695,00€
Euribor a diciembre 2009	1,26%
Interés que paga (Diferencia entre Euribor y fijo: 5% - 1,26%)	3,74%
Cliente Paga $(200.000 \times 3,74\% / 4)$	1.869,50€
Euribor a marzo 2010	1,24%
Interés que paga (Diferencia entre Euribor y fijo: 5% - 1,24%)	3,76%
Cliente Paga $(200.000 \times 3,76\% / 4)$	1.879,00€
Euribor a junio 2010	1,22%
Interés que paga (Diferencia entre Euribor y fijo: 5% - 1,22%)	3,79%
Cliente Paga $(200.000 \times 3,79\% / 4)$	1.892,50€

Total pagado	9.655,50€
---------------------	------------------

Tercer escenario (Supuesto del Euribor por encima del techo⁶)

Euribor a septiembre 2010 (supuesto):	7,20%
Intereses que recibe (Diferencia entre Euribor y techo: 7,20% - 6,55%)	0,65%
Cliente recibe (200.000 x 0,65% / 4):	325,00€

Total cobrado	325,00€
----------------------	----------------

2. Normativa aplicable

2.1. Regulación de las participaciones preferentes

2.1.1. *Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de reforma del sistema financiero (en adelante, Ley 44/2002).*

La regulación de las participaciones preferentes en el ordenamiento jurídico español comenzó en el año 2.002 con la Ley 44/2002, cuyo art. 14.1 incluía en el artículo 7 de la Ley 13/1985 una mención expresa a las participaciones preferentes como integrantes de los recursos propios de las entidades de crédito y de los grupos consolidables de entidades de crédito.

2.1.2. *Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior (en adelante, Ley 19/2003).*

Esta Ley introdujo en su Disposición Adicional Tercera la ya mencionada Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, en la que existe ya una pretensión de tipificar y regular específicamente las participaciones preferentes. Aún así, esta primera tipificación se dirige más al control fiscal y al control de la solvencia de las entidades de crédito emisoras.

⁶ Hito que nunca ha acaecido.

2.1.3. Ley 6/2011, de 11 de abril, por la que se modifican la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, sobre adaptación del derecho vigente en materia de entidades de crédito al de las Comunidades Europeas (en adelante, Ley 6/2011).

La Ley 6/2011 modificó la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, añadiendo ahora sí la caracterización legal de las participaciones preferentes, estableciendo en las letras a) y b) los siguientes requisitos de aquellas (i) que sean emitidas por una entidad de crédito española o por una sociedad anónima residente en España o en un territorio de la Unión Europea, que no tenga la condición de paraíso fiscal, y cuyos derechos de voto correspondan a una entidad de crédito española; y (ii) que en caso de emisión por una filial, los recursos obtenidos sean invertidos en su totalidad y de forma permanente, en la entidad de crédito dominante.

2.1.4. Real Decreto-Ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero (en adelante, RDL 2/2012).

La Disposición Adicional Primera contiene un "tratamiento excepcional de las participaciones preferentes", por el que se permite a las entidades de crédito que se acojan al plan de saneamiento previsto en el art. 1 de la Ley a diferir el pago de la remuneración prevista por un plazo no superior a doce meses, transcurrido el cual deberá abonar dichas remuneraciones diferidas salvo que no disponga de reservar o beneficios distribuibles. El legislador opta por salvaguardar la solvencia de las entidades de crédito frente a la percepción de la remuneración devengada por los preferentistas.

2.1.5. Real Decreto-Ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de las entidades de crédito (en adelante, RDL 24/2012).

Por vía de este Real Decreto-Ley el legislador determina que el deber de financiación de las medidas de reestructuración y resolución de la entidad bancaria corresponde a la propia entidad (accionistas y acreedores), antes que a los contribuyentes, en ejercicio de su responsabilidad y asunción de riesgos del negocio. Por este motivo, establece mecanismos voluntarios y obligatorios de gestión de instrumentos híbridos de capital, como las participaciones preferentes, correspondiendo al FROB el acuerdo de estas acciones y su instrumentalización. En suma, se declara la asunción de los titulares de las participaciones preferentes de su parte del coste de la reestructuración de la entidad, lo cual resulta lógico, salvo en los casos

en que, como veremos, la falta información proporcionada impidiera conocer el producto adquirido viciando así el consentimiento otorgado.

Las medidas a adoptar para la gestión de instrumentos híbridos de capital consisten en (i) ofertas de canje por acciones, cuotas participativas o aportaciones al capital de la entidad de crédito; (ii) ofertas de recompra de los valores en efectivo o condicionado a la suscripción de acciones, cuotas participativas, aportaciones al capital de la entidad, o reinversión en otro producto bancario; (iii) reducción del valor nominal de la deuda; o (iv) amortización anticipada a valor distinto del nominal (art. 37.1 RDL 24/2012). Además, establece el art. 47.2 que “*los titulares de instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada afectados no podrán reclamar de la entidad ni del FROB ningún tipo de compensación económica por los perjuicios que les hubiera podido causar la ejecución de una acción de gestión de instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada*”. Ello no impide, entendemos, el ejercicio de acciones de nulidad por vicios del consentimiento derivados del incumplimiento de los deberes de información y comercialización de las entidades de crédito, especialmente tratándose de consumidores y usuarios.

2.2. Regulación de los swaps

2.2.1. Ley 36/2003, de 11 de noviembre, de medidas de reforma económica (en adelante, Ley 36/2003).

El art. 19 de la Ley 36/2003 titulado “Instrumentos de cobertura del riesgo de tipo de interés de los préstamos hipotecarios” establece un régimen de deber información sobre los instrumentos de cobertura de riesgo de alza de los tipos de interés en los préstamos hipotecarios. Este artículo contiene la obligación de las entidades de crédito de informar a los deudores de préstamos hipotecarios a interés variable sobre los instrumentos, productos o sistemas de cobertura del riesgo de incremento del tipo de interés. Asimismo, deberán ofrecer a estos clientes al menos un instrumento de los antes citados. Al amparo de este artículo se comercializaron los *swaps* como instrumentos de cobertura del tipo de interés variable, de forma cuasi masiva, confundiendo habitualmente una parte el concepto “cobertura” con el de “seguro”, y la otra parte el concepto “ofrecer” con el de “imponer”.

2.2.2. Orden EHA/2899/2011 de 28 de octubre, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios.

Dado que la Orden es bastante tardía, no resulta de aplicación a casi ningún litigio de los que conocen actualmente los juzgados y tribunales españoles, sin embargo, no podemos pasarla por alto en este trabajo. En su artículo 24 nominado “*Información adicional sobre instrumentos*

de cobertura del riesgo de tipo de interés” se establece un nuevo régimen de transparencia y protección a los clientes personas físicas que contraten un instrumento de cobertura del riesgo de tipos de interés, vinculados a préstamos hipotecarios.

El citado artículo contiene la obligación de la entidad de (i) informar sobre la naturaleza del instrumento de cobertura, si se trata de un límite al alza (*cap*), o si conlleva también un límite a la baja (*floor*) o cualquier otra circunstancia, aclarando en tal caso que el producto no se limita a proteger al cliente frente a la subida de los tipos; (ii) duración y condiciones de prórroga o renovación; (iii) eventual existencia de prima y su importe; (iv) potenciales liquidaciones del instrumento con simulación de distintos escenarios; (v) coste asociado a una cancelación anticipada, (vi) y cualquier otra que pudiera establecer el Banco de España (en adelante, BdE).

2.3. Régimen de contratación de instrumentos financieros y deberes de información de las entidades prestadoras de servicios de inversión

Las normas que exponemos en estos momentos se dirigen a establecer una serie de obligaciones a las entidades de crédito en relación a la comercialización de instrumentos financieros, en especial, deberes de diligencia y transparencia, clasificación de clientes, recapitulación de información de los clientes e información durante todo el *iter* de la contratación. Así las cosas, debemos distinguir dos bloques normativos: la normativa pre-MIFID y la normativa MIFID, con la que se derogan las anteriores regulaciones.

2.3.1. Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en adelante, LMV).

El artículo 79 incluía ya, en su redacción de 1.998, deberes de diligencia y transparencia en interés de los clientes y defensa de los mercados, así como la obligación de mantener debidamente informados a los clientes.

2.3.2. RD 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios (en adelante, RD 629/1993).

Este RD estuvo en vigor hasta el 17 de febrero de 2008, momento en que resultó derogado por el RD 217/2008. Hasta dicha fecha regulaba, junto con la LMV, los deberes de las entidades de crédito en la comercialización de instrumentos financieros. En concreto, su art. 16 bajo la rúbrica “*Información a la clientela sobre operaciones realizadas*” establecía un deber de información con la *debida diligencia* sobre todas

las operaciones de sus clientes, reservando al Ministerio de Economía y Hacienda la determinación del contenido mínimo y periodicidad con la que las entidades debían informar a sus clientes sobre sus contratos. Dicha información habría de ser clara, concreta y de fácil comprensión para los clientes.

Su Anexo, denominado "*Código general de conducta de los mercados de valores*", contenía además unos específicos deberes de actuación en el marco de la operación en el mercado de valores. Así establecía la preceptividad de actuar (i) con imparcialidad y buena fe, prohibiendo a la entidad inducir a la realización de un negocio con el fin exclusivo de obtener un beneficio propio; (ii) con cuidado y diligencia; (iii) facilitando toda la información disponible al cliente, información que será clara, correcta, precisa, suficiente y entregada a tiempo para evitar su incorrecta interpretación y haciendo hincapié en los riesgos que cada operación conlleva, muy especialmente en los productos financieros de alto riesgo, etc.

2.3.3. Normativa MIFID⁷: Directiva 2004/39, Directiva 2006/73 y Reglamento 1287/2006, incorporadas al ordenamiento jurídico español mediante la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, y RD 217/2008, de 15 de febrero.

La Ley 47/2007 modifica la LMV introduciendo en el ordenamiento español la normativa MIFID, respecto a lo que aquí interesa, crea un Capítulo I en el Título II llamado "*CAPÍTULO I Normas de conducta aplicables a quienes presten servicios de inversión Artículo 78. Sujetos obligados*". Bajo la sombra de dicho capítulo se halla la obligación de las entidades de servicios de inversión de clasificar a sus clientes como profesionales o minoristas (requisitos art. 78 bis LMV) siendo minoristas aquellos clientes que no sean profesionales. También se introduce el art. 79 bis relativo a las "*Obligaciones de Información*" que contempla, principalmente⁸, los siguientes deberes de información por parte de las entidades que presten servicios de inversión: (i) la información, incluida la publicitaria, deberá ser imparcial, clara y no engañosa; (ii) se facilitará información comprensible y adecuada (a clientes actuales y potenciales) sobre los servicios que se prestan, gastos, costes asociados y riesgos, a fin de que el cliente pueda tomar decisiones sobre las inversiones con *conocimiento de causa* (sic); (iii) la entidad deberá incluir información adicional y destacada sobre las diferencias entre los instrumentos financieros y los depósitos bancarios; (iv) en caso de clientes minoristas, la entidad obtendrá la información

⁷ Por la denominación en inglés de la Directiva 2004/39 "Markets in Financial Instruments Directive".

⁸ No desarrollamos aquí un estudio exhaustivo de los deberes de información de las entidades prestadoras de servicios de inversión, tan sólo es nuestra pretensión ofrecer una imagen generalizada en orden a contextualizar el problema de la comercialización de las participaciones preferentes y *swaps* a clientes minoristas.

necesaria sobre los conocimientos y experiencia del cliente, su situación financiera y objetivos de inversión, en caso contrario, no recomendará productos de inversión al cliente o potencial cliente; además (v) la recomendación, características de producto, y objetivos de inversión se entregarán al cliente por escrito o en soporte duradero.

Siguiendo la estela de las regulaciones precedentes, el RD 217/2008 contempla determinados requisitos de información al cliente, si bien los refuerza. En particular, su artículo 60 titulado "*Condiciones que debe cumplir la información para ser imparcial, clara y no engañosa*" no sólo impone deberes de información, sino que define con mayor precisión los requisitos que ha de cumplir dicha información. La información que debe otorgar la entidad al cliente (i) deberá ser exacta, sin destacar los potenciales beneficios sin destacar los riesgos que comporta; (ii) suficiente y comprensible para el grupo de destinatarios al que se dirija; (iii) no ocultará, encubrirá o minimizará ningún aspecto o advertencia importante; etc. También establece la obligación de la entidad de crédito de clasificar a los clientes como profesionales o minoristas, previendo unos requisitos de información específicos para la contratación de instrumentos financieros. En virtud del artículo 64, la entidad deberá informar sobre la naturaleza y los riesgos de los instrumentos financieros, mediante una explicación adecuada al perfil del cliente.

Con todo, la aplicabilidad de esta normativa a los *swaps* no es del todo pacífica, en primer lugar por el contenido del art. 79 quáter LMV que reza "*lo dispuesto en los dos artículos anteriores no será de aplicación cuando se ofrezca un servicio de inversión como parte de un producto financiero que ya esté sujeto a otras disposiciones*", y es que los *swaps* de intereses, dijimos, suelen estar ligados a otros productos como préstamos hipotecarios. Tampoco parece favorable a su aplicación la Nota conjunta del BdE y la CNMV de 20 de abril de 2010 sobre las competencias de ambos órganos en relación a la supervisión y resolución de reclamaciones sobre productos financieros derivados de cobertura. En ella, se atribuye al BdE el conocimiento de las reclamaciones sobre *swaps* de intereses vinculados a productos bancarios (como préstamos hipotecarios), y a la CNMV en caso contrario. El elemento decisivo sobre la aplicabilidad de estos deberes de información radica en la consideración o no del asesoramiento de *swaps* vinculados a un producto bancario como asesoramiento de inversión.

Considero, con la mayor parte de las Audiencias Provinciales, que el ofrecimiento de contratación de un instrumento financiero, aún estando ligado a un producto bancario, constituye asesoramiento de inversión, y que por ende, debe estar sometido a las normas de conducta de las regulaciones Pre-MIFID o MIFID, según la fecha de contratación. En

suma, comprendo que el hecho de que el swap esté vinculado a un producto bancario no excluye el test de idoneidad exigido para la contratación de productos financieros por clientes minoristas.

3. Obligaciones de las entidades de crédito en la contratación de participaciones preferentes y swaps

Hemos tenido oportunidad de estudiar los distintos deberes de información y transparencia que se exigen a las entidades de crédito en la comercialización de estos productos financieros, con ocasión de la presentación de la evolución normativa en este ámbito. Por ello, en este apartado únicamente expondremos de forma sintética las obligaciones de las entidades, a fin de evitar reiteraciones innecesarias.

3.1. Obligación de actuar con diligencia y transparencia

Como vimos, el art. 79 LMV ya en su redacción de 1998 incluía el deber de actuar con diligencia y transparencia, y así se sigue contemplando en la redacción dada por la Ley 47/2007 que insta a las entidades a cuidar los intereses de los clientes *como si fueran propios*. Recordemos que en la etapa Pre-MIFID también se contemplaban obligaciones de este orden en el Anexo del RD 629/1993. Este deber de actuar con diligencia alberga todas las siguientes obligaciones, especialmente la de informar adecuadamente y asesorar conforme a las necesidades de los clientes, encontrando su último fundamento en el deber de actuar conforme a los principios de la buena fe contractual.

3.2. Obligación de clasificar a los clientes

El RD 629/1993 no recogía una exigencia de este calibre, sino sólo la necesidad de recabar información sobre su situación financiera, experiencia inversora y objetivos de financiación, para su correcta identificación (art. 4.1 Anexo). La Ley 47/2007 introduce el deber de clasificación de los clientes como profesionales o clientes minoristas (art. 78.1 bis LMV), definiendo a los clientes minoristas por exclusión, esto es, será cliente minorista todo aquel que no sea profesional⁹. La relevancia de esta clasificación radica en la aplicabilidad de los test de conveniencia e idoneidad, a los clientes minoristas habrá que realizarse ambos y a los profesionales sólo el test de idoneidad, como pasamos a exponer.

3.3. Obligación de obtener información sobre las circunstancias de los clientes

Esta obligación se desarrolla en el art. 79 bis, apartados 5 a 8, de la LMV, aunque reviste de mayor importancia, por motivos obvios, en la fase

⁹ Los órganos judiciales tienen a considerar como clientes minoristas a las personas físicas y PYMES.

previa a la contratación, tiene vigencia durante toda la relación entidad-cliente. Esta obligación se materializa a través de los dos test mencionados en el apartado anterior:

3.3.1. Test de conveniencia

El objetivo de este test es evaluar la adecuación del servicio o producto en cuestión a las necesidades e intereses del cliente, y analizar si éste comprende los riesgos del producto ofrecido o solicitado. Adviértase que este test es exigido en caso de clientes minoristas. El test de conveniencia consiste en un cuestionario relativo a los conocimientos y experiencia del cliente en relación al producto ofertado, y sus preguntas deben versar sobre (i) los tipos de instrumentos financieros con los que esté familiarizado; (ii) la naturaleza, frecuencia y volumen de las transacciones sobre instrumentos financieros realizadas por el cliente; y (iii) el nivel de estudios; profesión actual y anteriores que puedan resultar relevantes.

3.3.2. Test de idoneidad

Su finalidad es determinar qué productos pueden resultar más afines a los intereses del cliente, y así determinar qué productos ofrecer. Ante la ausencia de información al respecto, la entidad no debe ofrecer ningún producto o servicio (art. 79. bis 6 LMV). En este caso, el cuestionario deberá incidir en (i) los conocimientos y experiencia del sector por parte del cliente; (ii) su situación financiera; y (iii) sus objetivos de inversión. Además, tras la modificación operada por el RDL 24/2012, la entidad deberá entregar por escrito o en soporte duradero una descripción relativa al ajuste entre la recomendación ofrecida y las características y objetivos del inversor.

3.4. Obligación de informar a los clientes

Esta obligación sí ha sido un imprescindible tanto en la regulación Pre-MIFID (art. 5 Anexo RD 629/1993) como en la etapa MIFID (art. 79 bis, apartados 1 a 4, de la LMV; y arts. 60 a 70 RD 217/2008). En concreto se trata de una información imparcial, clara y no engañosa, tanto para la conformación del consentimiento en una fase precontractual, como durante la relación contractual. Adicionalmente, se refuerzan los requisitos de la información que se facilite a un cliente minorista, exigiéndose que sea exacta, sin que destaque los beneficios potenciales sin hacer lo propio respecto a los riesgos que acarrea; habrá de ser también suficiente y comprensible, y no ocultará, encubrirá o minimizará ningún aspecto, declaración o advertencia importante. El objetivo, naturalmente, es que el cliente conozca ciertamente la naturaleza del instrumento financiero, las condiciones del contrato, los costes y gastos, y los riesgos del servicio de inversión.

Esta obligación reviste una esencial importancia en el problema que nos ocupa, pues efectivamente la mayor parte de las demandas que impugnan la validez de los contratos de *swaps* y adquisición de participaciones preferentes fundamentan el error en el incumplimiento de este deber de información por parte de las entidades de crédito.

3.5. Especial referencia a las participaciones preferentes: Folleto informativo

El art. 26.1.c de la LMV exige para la admisión a negociación de los valores en un mercado secundario la aportación, aprobación, registro en la CNVM y publicación de un folleto informativo. El contenido de este folleto informativo se relaciona en el art. 27 del mismo texto legal, y comprenderá información relativa al emisor y a los valores que vayan a ser admitidos a negociación en un mercado secundario, además de suficiente información clara y comprensible relativa a los activos y pasivos, situación financiera, beneficios y pérdidas, perspectivas del emisor, y derechos inherentes a los valores, de forma que los inversores puedan realizar una evaluación completa sobre la oportunidad de la operación. La responsabilidad de la información que figura en el folleto recaerá sobre el emisor, el oferente o la persona que solicite la admisión a negociación en un mercado secundario de los valores en cuestión, y sus administradores.

4. Nulidad de las participaciones preferentes y los *swaps*

Hemos de realizar una matización previa: ni las participaciones preferentes ni los *swaps* son nulos *per se*; sin embargo, son productos financieros complejos que exigen un reforzado deber de información al cliente minorista. El incumplimiento de estos especiales deberes, puede comportar la nulidad del negocio jurídico por distintos motivos que pasamos a analizar.

4.1. Por error en el consentimiento

La principal causa de nulidad alegada por los *afectados* por la contratación de estos productos financieros es el error en el consentimiento otorgado a la realización del negocio jurídico, es decir, la prestación de un consentimiento viciado esencialmente por la falta de información y conocimiento del tipo de producto (caracteres esenciales, riesgos, costes, etc.) que se estaba adquiriendo.

Como es sabido, tres son los elementos esenciales del contrato cuya ausencia provocará la inexistencia del contrato (art. 1.265 CC *sensu contrario*):

- (i) Consentimiento de los contratantes;
- (ii) Objeto cierto que sea materia del contrato;
- (iii) Causa de la obligación que se establezca.

Más aún, para que el consentimiento contractual de las partes pueda generar la validez y eficacia del contrato debe tratarse de un consentimiento libre y no viciado, en concreto, el art. 1.265 CC declara que *"será nulo el consentimiento prestado por error, violencia, intimidación o dolo"*.

Ahora bien, por lo que respecta al error en el consentimiento, debe precisarse qué tipo de error, y bajo qué requisitos, puede invalidar el consentimiento y así la validez del contrato:

4.1.1. Error esencial

El error debe caer sobre la sustancia de la cosa objeto del contrato o sobre las condiciones que hubieran motivado principalmente la contratación (art. 1.266 CC). Por lo que en consentimiento no quedará viciado por el error sobre elementos accesorios o secundarios del objeto del contrato, el error invalidante debe versar sobre el *qué* se está contratando o *qué* ha llevado, en esencia, a la parte a contratar. Debe existir un nexo causal entre el objeto del error y la finalidad que se pretendía con el negocio jurídico concertado, así reiterada jurisprudencia del Tribunal Supremo declara que *"hay error o vicio cuando la voluntad del contratante se forma a partir de una creencia inexacta"* (SSTS de 29 de marzo de 1.994, RJ\1994\2304; de 21 de mayo de 1.997, RJ\1997\4235; de 12 de noviembre de 2.010, RJ\2010\7587, entre otras muchas).

En el caso de la contratación de participaciones preferentes, el error más habitual y con mayor frecuencia alegado, es la creencia de estar contratando un depósito a plazo (con una desproporcionadamente alta rentabilidad). Se trata, pues, de un error del consentimiento esencial, sobre la sustancia última del objeto del contrato, que comporta el error sobre los elementos accesorios del contrato: riesgos, costes, vencimiento, seguridad de la rentabilidad y de las cantidades depositadas/invertidas, etc.

Sin embargo, en la contratación de los *swaps* el origen del error no encuentra una causa tan homogénea. La cuestión principal sobre la que pivota el error del cliente en la contratación de estas permutas financieras el desconocimiento de los riesgos asumidos, especialmente respecto a las liquidaciones negativas a afrontar ante la bajada de los tipos de interés. Otro motivo de error alegado es el coste de la cancelación anticipada del producto, que si bien las entidades de crédito consideran que se trata de una cuestión accesorio, lo cierto es

que los juzgadores suelen otorgarle carácter esencial. Y es que, recordemos, que el art. 1.266 CC no sólo se refiere a la sustancia de la cosa objeto del contrato, sino también a las condiciones que hubieran motivado principalmente la contratación. Finalmente, como en el caso de las participaciones preferentes, el error también recayó en ocasiones sobre el puro objeto del contrato, al creer el consumidor que en esencia lo que estaba suscribiendo era un seguro de variabilidad de los tipos de interés.

4.1.2. Error Excusable

Este requisito no está contenido expresamente en el Código Civil, pero su reconocimiento jurisprudencial y doctrinal viene hartamente justificado por las exigencias de los principios de autorresponsabilidad y buena fe contractual (art. 7 CC).

Así, el Tribunal Supremo viene declarando de antiguo que el error que invalide el consentimiento contractual ha de derivar de hechos desconocidos por el contratante, cuyo desconocimiento no sea imputable a quien padece el error (STS de 16 de diciembre de 1.957, RJ\1958\192). El error sería inexcusable si pudo ser evitado empleando una diligencia media o regular, esta diligencia *exigible* ha de apreciarse valorando las circunstancias de toda índole que concurran en el caso, incluso las personales, tanto de quien ha padecido el error como de su contraparte "*pues la función básica del requisito de excusabilidad es impedir que el ordenamiento proteja a quien ha padecido el error cuando éste no merece esa protección por su conducta negligente, trasladando entonces la protección a la otra parte contratante*" (STS de 4 de enero de 1.982, RJ\1982\179).

Consecuentemente, los Jueces y Tribunales que conocen de estos litigios evalúan de un lado, si concurrió o no falta o insuficiencia de información por parte de la entidad de crédito al cliente y, de otro lado, el perfil del cliente, para determinar si el error del cliente es excusable porque no hubiese podido ser evitado empleando una diligencia media y regular.

Por lo que respecta a la ausencia de información suficiente¹⁰, debe ponderarse el efectivo otorgamiento de información sobre el objeto del contrato, costes, riesgos, etc. Insistimos, no sólo se trata de comprobar que la entidad cumplió sus deberes de información, sino también de que esta información fuera suficiente, comprensible e inequívoca, única forma de permitir que el consumidor pueda ofrecer un consentimiento válido acerca del objeto del contrato. Asimismo, ha de tenerse en consideración la forma de comercialización, el contexto de la venta y la eventual relación de confianza figurada entre el comercial o director de

¹⁰ Que, además, es una obligación de la entidad (véase apartado 3 de este mismo trabajo).

la oficina de la entidad con el cliente, el desequilibrio entre las partes, el asesoramiento ofrecido, el sujeto que tuvo la iniciativa en la contratación, etc.

En relación al perfil del cliente, son factores relevantes la edad, formación o nivel de estudios, profesión, conocimientos del sector financiero y bancario, experiencia en la contratación de productos similares, etc. Todo, absolutamente todo es, y debe ser, tomado en consideración de forma integral por el juzgador, pues la apreciación error sustancial en los contratos ha de hacerse con criterio restrictivo cuando de ello dependa la existencia del negocio, cuya apreciación tiene un sentido excepcional muy acusado (STS de 30 de mayo de 1.991 RJ\1991\3948).

En este orden de cosas, resulta también recurrente la justificación del error excusable en el desequilibrio existente entre las partes. Siguiendo este razonamiento, la entidad de crédito cuenta una posición de preeminencia sobre el consumidor debido al acceso a información privilegiada, pronósticos profesionales sobre la evolución de los tipos de interés en el caso *swaps*, y de rentabilidad de las participaciones preferentes. Todavía más, en relación a los *swaps*, el desequilibrio actúa en un doble plano puesto que la asunción de riesgos de la operación no es equilibrada. Como pudimos observar *ut supra* en la "Figura 1", la contraprestación a recibir por el cliente en caso de subida de los intereses suele ser moderada habida cuenta de la frecuencia del límite a la alza o techo (*cap*), que suele predisponer la entidad de crédito; frente a lo que sucede cuando los tipos descienden y toca al consumidor afrontar el riesgo asumido.

4.2. Por dolo civil

El dolo es otro de los vicios del consentimiento, junto con el error y la fuerza o intimidación. Concretamente, el art. 1269 CC establece que "*Hay dolo cuando, con palabras o maquinaciones insidiosas de parte de uno de los contratantes, es inducido el otro a celebrar un contrato que, sin ellas, no hubiera hecho*".

En palabras del TS "*presupone la actividad, intencionadamente desplegada por una de las partes, para captar la voluntad de la otra - las palabras o maquinaciones insidiosas a que se refiere el artículo 1269 - y el efecto de generar en ella una representación fraudulenta de la realidad - induciéndola a celebrar un contrato que, sin ellas, no habría celebrado*" (STS de 5 de septiembre de 2.012 RJ\2012\10113).

A mayor abundamiento, el dolo supone una voluntad por parte de la contraparte de engañar o defraudar, ya sea por medio de una conducta activa, en este caso podría ser engañar conscientemente al cliente sobre

los elementos esenciales del contrato, indicando, por ejemplo, que el objeto del contrato es la constitución de un depósito bancario a plazo o un contrato de seguro del tipo de interés, según se trate de la comercialización de participaciones preferentes o *swaps* respectivamente. O también puede producirse por una conducta pasiva, como la ocultación maliciosa de información. Así lo ha reconocido la reiterada jurisprudencia del Alto Tribunal que advierte que no sólo manifiestan el dolo 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, RJ\1999\9380), y más recientemente *"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"* (STS de 11 de diciembre de 2.006, RJ\2007\609).

Ahora bien, para que el dolo produzca la nulidad de los contratos, reza el art. 1270 CC, debe haber sido grave y no utilizado por las dos partes contratantes. Estos requisitos que ha de cumplir la conducta dolosa para producir la nulidad del contrato han sido perfilados por la jurisprudencia, que viene exigiendo la concurrencia de las siguientes premisas:

- (i) Que el dolo haya sido grave y antecedente o coetáneo en el perfeccionamiento del contrato, no bastando para viciar el consentimiento cualquier actitud maliciosa sobrevenida con posterioridad;
- (ii) El dolo debe concurrir en una de las partes del contrato y, por ende, no ser imputable ni a un tercero, ni ser empleado por las dos partes contratantes;
- (iii) La prueba del dolo corresponde a quien alega el vicio del consentimiento, que deberá ser apreciado con extraordinaria cautela y carácter excepcional, en aras de la seguridad jurídica y del fiel y exacto cumplimiento de lo pactado.

Lo cierto es que los requisitos no se diferencian esencialmente de los previstos para que el error del consentimiento invalide el contrato, a excepción de la excusabilidad pues el dolo comporta una afectación consciente del devenir ordinario de la conformación del consentimiento, trasladándose la sospecha de mala fe de la parte que sufre el vicio del consentimiento (que debe haber obrado con diligencia media a fin de que no resulte inexcusable el error), a la parte que lo *provoca*.

Con todo, en la práctica los jueces y tribunales utilizan los mismos criterios seguidos para valorar la concurrencia de error del consentimiento. Así ponderan la suficiencia de la información ofrecida

(caso de haberla), el cumplimiento de los requisitos de información aplicables según la fecha de contratación de los productos financieros, la forma de comercialización, el perfil del cliente, etc. Por lo tanto, en el concreto caso de las contrataciones de productos financieros por vicios del consentimiento, la distinción entre la apreciación de error o dolo deviene puramente terminológica, dependiendo, opino, de las alegaciones principales contenidas en el escrito de la demanda, a cuya petición debe ajustarse el juzgador en pos del principio de congruencia.

4.3. *Por vulnerar la normativa de protección a consumidores y usuarios*

Reconocida la condición de consumidor del cliente de conformidad con el art. 3 TRLGDCU, es decir, que se trate de personas físicas o jurídicas que actúen en un ámbito ajeno a una actividad empresarial o profesional, concurren también las normas de defensa de los consumidores.

En particular, el TRLGDCU reconoce la trascendental naturaleza del derecho a la información correcta sobre los diferentes bienes y servicios, al calificarla como derecho básico de los consumidores (art. 8). Adicionalmente, el art. 60 del mismo cuerpo legal sienta los requisitos que ha de cumplir esa información que el empresario, preceptivamente, debe de ofrecer al consumidor en la fase previa a la consumación del contrato: tiene que tratarse de una información clara, comprensible y adaptada a las circunstancias la información relevante, veraz y suficiente sobre las características esenciales del contrato. Por su parte, el art. 80 TRLGDCU fija como requisitos de las cláusulas no negociadas individualmente (i) su redacción concreta, clara y sencilla, con posibilidad de comprensión directa, sin reenvíos; y (ii) accesibilidad y legibilidad, de forma que permita al consumidor y usuario el conocimiento previo a la celebración del contrato sobre su existencia y contenido. A su vez, el art. 82 TRLGDCU considera cláusulas abusivas las estipulaciones no negociadas individualmente y no consentidas expresamente, que en contra de las exigencias de la buena fe, causen un desequilibrio importante de los derechos y obligaciones de las partes derivados del contrato, en perjuicio del consumidor.

Finalmente, el art. 51 de la Constitución encomienda a los poderes públicos la garantía de la defensa de los derechos de los consumidores y usuarios y la promoción de su información.

A pesar de todo ello, las sentencias que declaran la nulidad de estas contrataciones de productos financieros, utilizan la referencia a la normativa de protección de consumidores y usuarios como mero refuerzo de su tesis, o como respuesta o valoración de alguno de los motivos alegados por las partes. Existe una excepción, el relación a los contratos

de *swaps* sí suele declararse nula (nulidad parcial con expulsión del contrato de la cláusula declarada nula) la cláusula que fija la cancelación anticipada, por no responder a criterios de reciprocidad y por no quedar fijado en dicha cláusula el coste final de la cancelación. También se considera frecuentemente nula la cláusula de cancelación a valor de mercado por resultar oscura y ambigua.

Sin embargo, en puridad, no hemos encontrado ninguna sentencia que declare la nulidad del contrato por infracción del TRLGDCU o, en su caso, por resultar alguna cláusula abusiva. Así es, el fundamento que provoca la declaración de nulidad es el vicio del consentimiento relacionado con el bloque normativo MIFID o Pre-MIFID, según la contratación se produjera antes o después del 21 de diciembre de 2007, por tratarse de ser aplicable la ley especial con preferencia a la ley general.

5. Consecuencias de la nulidad

La consecuencia de la nulidad, independientemente de que el Tribunal Supremo se olvide de ello¹¹, se encuentra regulada en el art. 1303 CC: “Declarada la nulidad de una obligación, los contratantes deben restituirse recíprocamente las cosas que hubiesen sido materia del contrato, con sus frutos, y el precio con los intereses, salvo lo que se dispone en los artículos siguientes”. En este aspecto, la actuación de los órganos judiciales es dispar, incluso en una misma demarcación.

En relación a las participaciones preferentes:

- (i) Algunas resoluciones condenan a la restitución de las prestaciones más una indemnización de daños y perjuicios al demandante o parte que sufrió el vicio del consentimiento.
- (ii) Otras, ordenan la devolución del valor nominal reducido, justificado en la inminencia de la pérdida de valor respecto a la fecha de contratación y a la imposibilidad de conocer cuál habría sido el comportamiento del consumidor en caso de haber contado con toda la información (si hubiera suscrito las participaciones aún así, una suerte de reconocimiento *a medias* de la nulidad del contrato).
- (iii) Y finalmente, otras ordenan la restitución de las cantidades con generación de intereses desde la interposición de la demanda y compensación de inversión realizada, réditos obtenidos, y comisiones de mantenimiento asumidas por el cliente. Consideramos esta condena la más ajustada a derecho, salvo que se pruebe la concurrencia efectiva de un daño sufrido, que sea consecuencia directa de la suscripción de las participaciones preferentes, que haya que indemnizar.

¹¹ Véase la STS de 9 de mayo de 2013 sobre la nulidad de las cláusulas suelo.

En relación a la nulidad de los contratos de *swaps* la condena habitual es la restitución recíproca de las correspondientes liquidaciones, y comisiones de servicio soportadas por el cliente.

6. Free riders, comerciales y vicios del consentimiento

Hasta aquí hemos realizado una exposición de los caracteres esenciales de ambos productos, sus riesgos y eventuales perjuicios para el consumidor; la normativa aplicable y su evolución orientada a otorgar mayor protección al cliente minorista; así como las estrategias seguidas para recuperar las cantidades perdidas por vía de la declaración de nulidad del negocio jurídico por vicios del consentimiento.

Ahora debemos descender del mundo de las ideas y analizar críticamente qué hay de verdad en todo lo estudiado.

Por extraño que parezca ahora, se vivía en nuestro país una época de bonanza económica, la burbuja inmobiliaria crecía a velocidades insospechadas, y en consecuencia los activos de muchos estratos de la población que de una forma u otra participaban en el sector inmobiliario. El crédito también corría sin límites, en general, se vivía una era de positivismo y confianza en el sistema que propició la comercialización de distintos productos financieros en una especie de euforia por aumentar la rentabilidad. En resumen: todo el mundo quería su parte del pastel.

Los comerciales de las entidades de crédito querían colocar a toda costa los productos financieros, para poder cobrar su comisión –directamente proporcional al riesgo del producto colocado-. Y el ahorrador o inversor minorista quería más rentabilidad¹², sin importar mucho el porqué ese producto que le ofrecían en su entidad de crédito prometía el doble de rentabilidad que los depósitos a plazo fijo *de toda la vida*.

Considero, como voy a tratar de justificar, que ha habido una concurrencia de de comportamientos negligentes en direcciones opuestas, de un lado el consumidor-free rider que bajo la consideración de minorista pretendía obtener la mayor rentabilidad y ostentar una máxima protección para el caso de que los réditos se acabaran; y de otro lado, las entidades de crédito embebidas de un afán de la triada venta-colocación-beneficio que pervirtió toda ética a la hora de comercializar estos productos. La consecuencia de ello ha sido el impresionante número de bajas producidas en medio del fuego cruzado y la devastadora crisis de las estructuras bancarias, que dejan un panorama desolador para el consumidor del futuro.

¹² Como se puede apreciar me voy a referir generalmente a la suscripción de las participaciones preferentes, pues lo cierto es que la contratación de *swaps* por el consumidor no respondía a ningún afán inversor, sino que le venía impuesta como consecuencia de la concesión de un préstamo hipotecario.

Mostremos a qué nos referimos con el término “consumidor-free rider”, trayendo al presente trabajo la Sentencia del Juzgado de Primera Instancia (en adelante, SJPI) de Haro, de 5 de abril de 2013 (AC\2013\740). En el citado litigio se reclama por el consumidor la nulidad por error en el consentimiento de la suscripción de participaciones preferentes que el propio consumidor había contratado, recomendado a sus suegros -que invirtieron también en dicho producto-, e incluso invirtió el dinero de sus hijos (uno de ellos menor de edad): el *pelotazo* del siglo.

Alega ahora el preferentista que su perfil era conservador, su edad, la ausencia de información respecto a los riesgos de la operación pese a haber recibido de la entidad el tríptico informativo del producto, etc. Sin embargo, el consumidor venía comprando acciones de distintas mercantiles desde el año 2.006, por lo que, en suma el JPI declara que:

“Así sostiene que lo que ha ocurrido es que con la crisis han descendido la cotización de las acciones de Banco Santander y por ello se acciona en el sentido realizado; así después de haberse aprovechado de los rendimientos y de la oportunidad de haber obtenido mayores ganancias pretenden ahora desplazar al banco el riesgo propio [...] lo cierto que durante casi cinco años se estuvieron percibiendo los réditos de la inversión sin protesta ni oposición alguna. [...] Los demandantes pudieran desvanecer con una mínima diligencia la consideración que alegan de equivocación por estar contratando un depósito sin riesgo; indicándose asimismo en las órdenes de suscripción la calificación de producto amarillo. En fin, que “la participación de determinados fondos de inversión de alto riesgo, si bien pueden ofrecer altas rentabilidades y muy superiores a los simples depósitos, implican igualmente la asunción de un mayor riesgo”.

Por duro que suene y, con todos mis respetos, el consumidor *listillo* o *espabilado* de antaño, es el que ahora se apresura a calificarse como ignorante, en un eterno retorno nietzscheano del *listillismo* nacional, que conduce irremediabilmente a la desprotección del consumidor diligente, que (i) pudo verse atrapado en el “fuego cruzado”, y (ii) de cara al futuro deberá lidiar con el escenario creado por los despropósitos de unos y otros.

Pero, insisto, en ningún caso se defiende en este trabajo que la responsabilidad sea unilateral. Los esfuerzos de la banca por colocar estos productos rozan la inmoralidad más absoluta, como podemos observar en la SJPI núm. 1 de Mataró, de 5 de febrero de 2.013 (AC\2013\185), entre otras muchas. En el caso enjuiciado, se impugna la validez de tres suscripciones de participaciones preferentes por un matrimonio de 70 años de edad (en la primera suscripción y 80 en la última), padeciendo uno de los integrantes Alzheimer. Por si esto ya no sorprende al lector, lo curioso es que no sólo se alega el vicio del consentimiento (por dolo civil), sino que también se alega la inexistencia de

consentimiento por no haber contratado el matrimonio la tercera suscripción de preferentes. Así el Juzgado declara:

“Desde el punto de vista del Tribunal, no solo se ha cometido dolo civil por omisión de información que permite la anulabilidad del contrato, sino que la entidad comercializadora del producto puede presuntamente haber incurrido en otro tipo de dolo de mayor entidad y gravedad, del que en su caso, deberá responder ante otros organismos públicos, en su caso, ya que no le corresponde a éste Tribunal analizarlos ni enjuiciarlos, sino a lo sumo perseguirlos”.

7. Conclusiones: No está en los genes. No todo vale

Como acabamos de observar, los imperativos categóricos no existen, ni tampoco está en los genes del *banquero* la semilla inductora al fraude, ni en los genes del consumidor el monopolio de la razón y la buena fe.

Y ello nos lleva a sostener que no todo vale, ni el consumidor puede escudarse en su condición de cliente minorista para eludir los riesgos del negocio asumido, especialmente cuando en épocas de bonanza se recibían a espaldas los rendimientos de las operaciones arriesgadas sin queja alguna, e incluso con cierta soberbia respecto al consumidor conservador y responsable.

Ni tampoco pueden tolerarse los niveles de desinformación y engaño que dominaban y dominan al personal de las oficinas de las entidades bancarias. Estamos en condiciones de exigir responsabilidad, información y diligencia.

El consumidor del mañana merece un escenario renovado, purificado, al que acuda también él advertido de los riesgos a los que se expone por su propia conducta. Idénticamente, el mercado del mañana se merece a un consumidor preparado, informado, y honrado.

8. Bibliografía

FERNANDEZ DEL POZO, L., *Participaciones Preferentes*, Edit. Civitas, 2005.

ENRIQUE SANJUÁN Y MUÑOZ, E., Y LÓPEZ JIMÉNEZ, J.M., *Reclamaciones frente a la comercialización de las participaciones preferentes*, Edit. Bosch. 2013.

MERCADAL VIDAL, F., Y HERNÁNDEZ PAULSEN, G., *La comercialización de swaps de tipos de interés por las entidades de crédito*, Edit. Bosch. 2012.

VARIOS AUTORES, *Participaciones Preferentes: ¿Se puede recuperar el dinero invertido?*, Edit. Aranzadi, 2012.

DE LA TORRE GALLEGOS, A., *Operaciones de permuta financiera (SWAPS)*, Edit. Ariel, 1996.

GUERRERO MARTIN, C., *Ejecuciones Hipotecarias, Preferentes y Swaps*, Revista Actualidad Jurídica Aranzadi nº 861/2013, 2013.

RODRIGUEZ ACHÚTEGUI, E., *Consideraciones para la tramitación parlamentaria del RDL 27/2012 de protección a deudores hipotecarios*, Revista Aranzadi Doctrinal nº 1/2013, 2013.

SOLA PASCUAL, A., *Participaciones preferentes. El ignorante tiene valor, el sabio tiene miedo*, Revista Aranzadi Doctrinal nº 6/2012, 2012.

GUERRERO MARTIN, C., *Las acciones y participaciones preferentes. Acciones judiciales y estrategias de defensa*", Revista Aranzadi Doctrinal nº 6/2012, 2012.

PIZARRO MAQUEDA, M.J., *Participaciones preferentes. Nadie da duros a dos pesetas*, Revista Aranzadi Doctrinal nº 6/2012, 2012.

CARRASCO PERERA, A., *Protéjase a quienes NO compraron participaciones preferentes*, Revista Actualidad Jurídica Aranzadi nº 848/2012, 2012.

LORRIO GIL, A., *La apreciación restrictiva del error invalidante en los contratos de swaps*, Actualidad Jurídica Aranzadi nº 862/2013, 2013.

PLANA PALUZIE, A., *Análisis teórico y práctico de la anulabilidad de los swaps*, Revista Aranzadi Doctrinal nº 1/2013, 2013.

MAYORGA TOLEDANO, M.C., *Clientes minoristas versus participaciones preferentes*, Revista Aranzadi Doctrinal nº 2/2013, 2013.