

# AUTO

Madrid, a diez de Junio del año dos mil trece.  
Dada cuenta, y concurriendo los siguientes

## ANTECEDENTES DE HECHO.

**PRIMERO.**-Por la Procuradora de los Tribunales D<sup>a</sup>. MARÍA JOSE BUENO RAMIREZ, en nombre y representación del Partido Político UNIÓN, PROGRESO Y DEMOCRACIA (UPyD), se vino a interponer QUERRELLA por la presunta comisión de los delitos de estafa, tipificado en los artículos 248 y 249 del Código Penal, en relación con el delito de estafa de inversores del art. 282 bis; de un delito de apropiación indebida previsto en el art. 252; de un delito de publicidad engañosa del artículo 282; de un delito de administración fraudulenta o desleal, previsto y penado en el artículo 295 del Código Penal y de un delito de maquinación para alterar el precio de las cosas, previsto en el art. 284 del Código Penal, contra:

-La antigua Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid (en adelante “Caja Madrid”) y su filial, la mercantil “Caja Madrid Finance Preferred, S.A.”, así como cuanta entidad o entidades sean sucesoras o continuadoras de aquellas y, por lo tanto, sean penal y civilmente responsables.

-La antigua Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, Bancaja (en adelante “Bancaja”) y su filial “Bancaja Eurocapital Finance”, domiciliada en las Islas Caimán, así como cuanta entidad o entidades sean sucesoras o continuadoras de aquellas y, por lo tanto, sean penal y civilmente responsables.

-Bankia, S.A.

-Banco Financiero y de Ahorros, S.A.

-D. C. S. , en cuanto responsable, en nombre y representación del emisor, Caja Madrid Finance Preferred, S.A. de los folletos de las emisiones de participaciones preferentes.

-D. F. C. B. , en cuanto responsable, en nombre y representación del garante, Caja Madrid, de los folletos de las emisiones de participaciones preferentes.

-D. C. C. G. , en cuanto responsable, en nombre y representación del garante, Caja Madrid, de los folletos de las emisiones de participaciones preferentes.

-D. A. I. G. , en cuanto responsable, en nombre y representación de emisor, Bancaja Eurocapital Finance, de los folletos de las emisiones de participaciones preferentes.

-D. J. F. G. C. , en cuanto responsable, en nombre y representación del garante, Bancaja, de los folletos de las emisiones de participaciones.

-D. J. S. S. , ex Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

-D. M. A. F. O. , ex Gobernador del Banco de España.

-Todos los Consejeros y Directivos de las anteriores entidades que hubieran intervenido, consciente y deliberadamente, en el diseño, implantación y comercialización de las participaciones preferentes y otros instrumentos híbridos objeto de la querrela y cuantas otras emisiones se acrediten durante la instrucción de la causa.

-Todas aquellas entidades, así como sus consejeros y directivos, responsables de emisiones de participaciones preferentes que hubieran incurrido en los mismos hechos que los que en la querrela se relatan, cuya comisión quede acreditada durante la instrucción del procedimiento.

**SEGUNDO.**-Los hechos que motivan dicha querrela son los siguientes:

### **“PREVIO.-OBJETO DE LA PRESENTE QUERRELLA**

*Como intentaremos explicar a lo largo del presente escrito, nos encontramos ante posiblemente la mayor estafa, cualitativa y cuantitativamente, de la historia de nuestra democracia.*

*Como en todo caso en el que hay unas víctimas de unos hechos delictivos, hay unos concretos delincuentes, sobre los que ha de recaer la responsabilidad de lo sucedido: todos aquellos que diseñaron, implementaron y comercializaron las participaciones*

preferentes, conscientes de que se trataba de un producto tóxico. Pero también hay unos cooperadores necesarios, que autorizaron y encubrieron la trama delictiva: la Comisión Nacional del Mercado de Valores y el Banco de España. Todo ello, como puede imaginarse, con el conocimiento del anterior Gobierno y en el seno de su política económica.

Hasta la fecha las preferentes se han venido enfocando desde la premisa de que se trataba de un producto “legal”, que en ocasiones se había comercializado indebidamente, a clientes con insuficientes conocimientos financieros para comprender la verdadera naturaleza y consecuencias de un producto complejo y de riesgo elevado como eran las participaciones preferentes. Todo ello ha dado lugar a un considerable número de procedimientos judiciales, principalmente civiles, en los que se ha determinado en muchos casos la concurrencia de un vicio del consentimiento.

Como veremos a continuación, recientes informes de la CNMV y del Banco de España acreditan que dicha forma de comercialización no fue puntual y fortuita sino que fue sistemática y deliberada, en ejecución de plan preconcebido por los órganos rectores de las Cajas de Ahorros y de sus sucesoras (entre ellas, señaladamente BFA-Bankia) para financiarse a costa de sus clientes minoristas, aprovechándose de la confianza generada durante décadas por parte de dichas instituciones.

Pero además, aportaremos un dato nuevo (confirmado recientemente por un informe de la CNMV): jamás existió un verdadero mercado.

En efecto, como tendremos ocasión de ver, un reciente informe de la CNMV de 11 de febrero de 2013 ha venido a confirmar que Caja Madrid y Bancaja (y posteriormente Bankia) aprovecharon la falta de transparencia del mercado AIAF, de funcionamiento descentralizado, para crear un mercado interno ficticio, en el que manipularon de forma continuada los precios de cotización para mantenerlos artificialmente altos, a fin de aparentar que la cotización de estos productos era estable y que tenían liquidez.

Tal cuestión ha sido, a su vez, ratificada por otro informe del Banco de España de 5 de marzo de 2012, que también aportaremos, por medio del cual dicha entidad supervisora autoriza la recompra por parte de BFA de preferentes y subordinadas.

En dicho informe los inspectores del Banco de España reconocen que la Entidad lanzó una oferta de recompra de los citados productos “a un precio muy por encima del valor del mercado”, pagando el 100% del nominal de los títulos por algo que “dos expertos independientes han valorado en solo 21%”, lo que podría conllevar un “lucro cesante para BFA, comparado con los precios, de hasta 1.000M €”.

¿Por qué habría de pagar BFA-Bankia 100 por algo que le estaban diciendo que valía 21, asumiendo una pérdida potencia de 1.000 millones de euros?

La respuesta es obvia y la dan los propios inspectores: para “mitigar el elevado riesgo comercial latente”, no fuera a ser que los inversores fueran a darse cuenta de que lo que la entidad había estado comprando y vendiendo por 100 en su mercado interno en realidad tenía un valor razonable de mercado de 21, descubriendo la manipulación del mercado que habían venido perpetrando hasta la fecha.

En definitiva si resumimos el modus operandi de las querelladas comprobaremos que los hechos relatados encajan, entre otros, a la perfección dentro del tipo delictivo de la estafa (en concurso con un delito de maquinación para alterar el precio de las cosas). En efecto, las querelladas a fin de conseguir el desplazamiento patrimonial por parte de sus clientes:

(i) Idearon un producto lo suficiente complejo como que para que fuera difícilmente entendible por los inversores minoristas.

(ii) Generaron numerosos incentivos en su propia red comercial para que todos sus esfuerzos se concentraran en vender dicho producto, utilizando en muchos casos la propia incomprensión del producto por parte de la citada red comercial a fin de que pudieran colocarlo sin ningún tipo de reparo y sin ninguna separación entre las labores de asesoramiento y las de comercialización, incurriendo en un claro conflicto de interés.

(iii) Se aprovecharon de la confianza previamente generada para hacer creer a sus clientes que se trataba de un producto muy rentable, de riesgo limitado, parecido a un depósito, utilizando para ello la información confidencial de sus clientes obrante en sus bases de datos: saldo de sus cuentas, perfil inversor, edad ... etc.

(iv) Fingieron la existencia de un mercado secundario oficial real en que dicho producto pudiera ser operado en el caso de que los clientes quisieran dar una salida a su inversión (dando la impresión de que el producto, aun siendo perpetuo, tenía las características de un mero depósito), cuando en realidad lo único que existía era un mercado interno, unilateralmente determinado por las entidades.

(v) Durante años las entidades, a fin de mantener la ficción de que había un mercado estable y sólido, intermediaron operaciones de compra y de venta “a precios significativamente alejados de su valor razonable”, como indica la CNMV en su Informe, perpetrando una evidente manipulación de los mercados.

A continuación desarrollaremos lo que acabamos de avanzar, comenzando por una breve explicación de la naturaleza y regulación de las participaciones preferentes.

## **PRIMERO.-PARTICIPACIONES PREFERENTES: APROXIMACIÓN A SU ORIGEN E INTRUCCIÓN EN EL MERCADO ESPAÑOL.**

La primera emisión comercializada para inversores en España con el nombre de participaciones preferentes fue realizada por el BBVA en diciembre de 1998, por un volumen de 700 millones de euros y un dividendo de 6,24%. El origen de su nacimiento y posterior popularidad se encuentra en las normas establecidas por el Comité de Basilea en 1988 (conocido como “Acuerdo de Sydney”), que establecía unos requisitos mínimos de capital para las entidades financieras, de forma que éstas pudieran afrontar adecuadamente sus riesgos.

De este modo, las participaciones preferentes comenzaron a emitirse por los bancos españoles con el objetivo de financiarse a través de un valor que, al mismo tiempo, les permitía reforzar o cubrir sus exigencias de recursos propios regulatorios. En este primer momento, ante la ausencia de regulación de este tipo de valor en España y de un tratamiento fiscal competitivo para los mercados financieros internacionales, estas emisiones se realizaban desde filiales extranjeras (normalmente paraísos fiscales o territorios de tributación más favorable que la española, como por ejemplo, las Islas Caimán) y su destino eran los mercados

*internacionales de capitales.*

*A partir de 1998 estas emisiones comenzaron a realizarse en España –aunque todavía utilizando filiales extranjeras-, y sometiéndose ya a la correspondiente supervisión por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante CNMV). Así lo recogía dicho organismo en su Memoria del año 1998 (www.cnmv.es):*

*“También merece destacarse la introducción en nuestro mercado de las participaciones preferentes, que tradicionalmente habían sido dirigidas a mercados internacionales y que han encontrado un hueco importante para satisfacer las necesidades de los inversores españoles. Con las participaciones preferentes se dispone ya de valores que combinan un riesgo intermedio entre la renta variable y la renta fija”.*

*Para ello, previamente el Mercado AIAF de Renta Fija español había dado carta de naturaleza a estas emisiones, simplemente reconociéndolas como una nueva categoría de valor que podía ser admitido a cotización en ese mercado, decisión que fue ratificada por la CNMV, y en la que se encuentra el origen de su denominación como “participaciones preferentes” (vid. Acuerdo del Consejo del mercado AIAF de octubre de 1998, ratificado por el Consejo de la CNMV de fecha 21 de octubre de 1998).*

*No obstante lo anterior, la primera referencia a las participaciones preferentes en el ordenamiento jurídico español se encuentra en la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero (conocida como Ley Financiera), que reformó el artículo 7 de la Ley 13/1985 de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, y que incluyó estos valores como elementos de los recursos propios de las entidades de crédito.*

*El objetivo prioritario de dicha Ley fue tratar de evitar la emisión de las participaciones preferentes a través de filiales de entidades españolas en paraísos fiscales. Así, entre otras cuestiones, se contempló un régimen fiscal más beneficioso, en virtud del cual el abono de los intereses computaría como gasto deducible del emisor. A parte de esa fecha, la emisión se canalizó a través de las propias entidades españolas o de sus filiales constituidas en territorio español, lo cual no impide que en la actualidad sigan existiendo en circulación 22 emisiones de filiales bancarias en paraísos fiscales (todas ellas son fácilmente identificables por poseer el código ISIN “KYG”).*

*Siguiendo un iter cronológico, la introducción de esta figura en nuestro ordenamiento jurídico se produce de una forma más clara el 4 de julio de 2003, con la publicación de la Ley 19/2003 sobre régimen jurídico de los movimientos de capital y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales, que volvió a modificar la Ley 13/1985, para introducir una disposición adicional segunda que incluía una mínima regulación de los requisitos que debían cumplir estos valores para computar como recursos propios y establecía su régimen fiscal.*

*Desde un punto de vista práctico, la importancia de esta regulación estribó en el establecimiento de una exención de tributación en el Impuesto sobre la Renta de no residentes a las rentas derivadas de las participaciones preferentes (salvo las obtenidas a través de países o territorios calificados como paraísos fiscales), y en la calificación de los pagos efectuados por la entidad emisora a los titulares de estas participaciones, como gastos fiscalmente deducibles en el Impuesto de Sociedades.*

*En el caso particular de las cajas de ahorro, el atractivo que sintieron ante este tipo de emisiones fue aún mayor, ya que, debido a su peculiar estatuto jurídico, no podrían emitir capital, por lo que las emisiones de preferentes se convertían en una manera relativamente sencilla de financiarse, cubriendo sus requerimientos de capital de primera categoría mediante el aprovechamiento de la importantísima información financiera disponible sobre sus clientes.*

*Según los datos facilitados por el Catedrático de Economía financiera de la UAM, D. P. L. F. en su artículo conjunto con D. M. P. S. , titulado “Las participaciones preferentes” (“Estrategia Financiera núm. 303. Ed. Wolters Kluwer España, marzo 2013), el número de emisiones de participaciones preferentes colocadas durante el periodo 1998-2006 fue de 69, de las cuales 63 lo fueron por entidades de crédito o filiales cuyas creadas al efecto (26 de bancos y 36 de cajas) con un volumen medio de emisión de 369,3 millones de euros.*

*En el año 2005 se produce un hecho que sin duda resulta llamativo. Se pasa de un volumen de emisión constante de entre 2.000 y 5.000 millones de euros a sólo 629 en 2006, 507 en 2007 y 246 millones de euros en 2008, todo ello tras diversas advertencias de la CNMV (carta de 10 de junio de 2005) respecto a los requisitos de las emisiones y la forma de comercialización de las mismas y la exigencia de un requisito añadido: que para fijar las condiciones financieras se aportasen dos informes de valoración que acreditaran que las condiciones era de mercado.*

*¿Por qué tras las referidas advertencias y el desplome en la emisión, las participaciones preferentes vuelven a colocarse masivamente a partir de 2009?*

*En primer lugar, resulta evidente que en el año 2009 España distaba mucho tener uno de los sistemas financieros más solventes del mundo, como alardeaban de forma recurrente el Gobierno y los principales organismos reguladores. A diferencia de ello, a partir del año 2009 se presentan muy graves dificultades a las entidades financieras para capitalizarse en los mercados mayoristas (a lo que habían recurrido de forma creciente incluso para poder captar recursos ordinarios), pues los mismos dudan seriamente de su solvencia, entre otras cosas debidos a la crisis inmobiliaria.*

*De esta manera, y a pesar de los iniciales riesgos advertidos, el punto álgido en esta vía de financiación se alcanza en el año 2009, cuando ya en plena crisis económica e inmobiliaria, con un mercado interbancario prácticamente cerrado, y con claras dificultades para obtener financiación en los mercados internacionales de capital (vid. Informa Anual del Banco de España 2009), muchas entidades españolas, especialmente cajas de ahorros, buscan la salida a esta situación a través de las emisiones de participaciones preferentes, que deciden colocar a sus propios clientes minoristas ante la negativa del tramo mayorista o institucional a aceptarlos.*

*Para comprender lo que decimos baste señalar que, como se recoge en el Informe Anual 2009 de la CNMV sobre los mercados de valores y su actuación (pág. 86) en el año 2009 el importe de emisiones brutas de participaciones preferentes registrado en España fue de 12.960 millones de euros (computados desde la fecha de aprobación de los respectivos folletos), frente a 1.246 millones de euros registrados en 2008, y 225 millones de euros, en 2007. Según la AIAF el volumen admitido a cotización ese año 2009 fue de 13.552,93 millones de euros, el mayor de la historia en un solo año.*

*Para su más sencilla y gráfica comprensión, a continuación reproducimos una tabla con el volumen de las participaciones preferentes en España desde el año 1998 hasta el 2011 (Fuente: AIAF, vía art. “Las participaciones preferentes”, marzo 2013, Ed. Wolters Kluwer España):*

Tabla 1: Volumen emitido en España de participaciones preferentes para el periodo 1998-2011.

| MILLONES DE EUROS |        |
|-------------------|--------|
| 1.998             | 700    |
| 1.999             | 5.651  |
| 2.000             | 3.380  |
| 2.001             | 2.060  |
| 2.002             | 3.166  |
| 2.003             | 4.974  |
| 2.004             | 4.174  |
| 2.005             | 3.781  |
| 2.006             | 629    |
| 2.007             | 507    |
| 2.008             | 246    |
| 2.009             | 13.552 |
| 2.010             | 100    |
| 2.011             | 200    |

Conviene precisar que de las emisiones colocadas en el 2009 la mayor parte fue aprobada durante el primer semestre del ejercicio, antes de que se creara el FROB, aprobado por el Real Decreto-Ley 9/2009, de 26 de junio y entre ellas destaca la mayor emisión hecha nunca en España, emitida por Caja Madrid por importe de nada menos que 3.000 millones de euros.

Adicionalmente, se pondrían añadir las emisiones minoristas de deuda subordinada y de bonos subordinados necesariamente convertibles en acciones, que de acuerdo con los datos de la CNMV alcanzaron otros 2.189 millones de euros (11 emisiones) y 3.200 millones de euros (3 emisiones), respectivamente.

En línea con lo anterior cabe señalar el Informe de Estabilidad Financiera correspondiente a noviembre de 2.009, en el que tras recoger el fuerte incremento (23,4%) de las emisiones de participaciones preferentes por parte de las entidades de crédito, se indicaba lo siguiente que transcribimos en relación a la utilización por parte de las entidades de su propia red comercial (págs. Núm. 39 y 40):

“En un contexto tan difícil como el actual, en el que los mercados primarios parecen solicitar a las entidades un mayor capital, las entidades han emitido participaciones preferentes, reforzando así sus recursos propios”. Estas emisiones se han visto favorecidas por la relativa mejoría del mercado, si bien, con diferente intensidad entre ellas, las entidades también han utilizado su red para colocarlas entre sus clientes”.

En efecto, la red de sucursales y oficinas bancarias permitía a estas entidades colocar las participaciones preferentes sin dificultad entre sus propios clientes, tradicionalmente de carácter fiel, mayoritariamente de perfil conservador, de los cuales las propias entidades poseían directamente información financiera y personal.

Ello nos lleva a otra constatación fundamental, que hacen el caso español único en el mundo en el tema que nos ocupa: el público al que se dirigían estas últimas emisiones, esencialmente minorista. El perfil del inversor fue cambiando desde el inicio de estas emisiones, partiendo de una presencia mayoritaria de inversores internacionales institucionales, hacia un inversor nacional (las emisiones exteriores fueron inexistentes) y minorista.

Y es si bien la comercialización de preferentes no es un fenómeno exclusivo de la banca española, sí lo es el hecho que se haya orientado a inversores minoristas y su canal de comercialización (propias redes de sucursales de las emisiones), en lugar de inversores profesionales e institucionales como en el resto de Europa. De hecho numerosas emisiones no tenían reservado ningún tramo de la emisión para inversores institucionales.

Esta particularidad ha tenido que ver con la propia reacción de los gobierno ante la crisis bancaria y financiera. Mientras en muchos países en Europa se optó por el rescate de la banca con dinero público, en muchos casos utilizando la suscripción de acciones preferentes u otros híbridos de capital, España no siguió ese camino, pues sus autoridades seguían transmitiendo la idea de que el sistema bancario en su conjunto gozaba de una excelencia salud. La decisión tuvo consecuencias, ya que ante un mercado institucional y mayorista cerrado (en 2008 y 2009 los inversores institucionales y mayoristas dejaron de comprar participaciones preferentes), las entidades optaron por capitalizarse y obtener recursos propios de primera categoría (tier 1) a través de sus clientes minoristas de su propia red de sucursales.

Tras esta, por fuerza, sucinta aproximación al origen de las participaciones preferentes y a la particularidad del modelo español, a continuación nos referiremos a sus elementos característicos y su

*naturaleza jurídica, esencial para la comprensión del producto.*

## **SEGUNDO.-DENOMINACIÓN, CONCEPTO Y NATURALEZA JURÍDICA DE LAS PARTICIPACIONES PREFERENTES.**

*La participación preferente se define como un valor híbrido entre la acción y la obligación, cuyas características fundamentales, tal y como ha sido configurado este valor en el ordenamiento español, son las siguientes:*

*(i) Concede a su titular el derecho a una remuneración predeterminada, de carácter fijo y no acumulativo, condicionada a la existencia de beneficios distribuibles.*

*(ii) Los titulares de participaciones preferentes carecen de derechos políticos (salvo en situaciones excepcionales, y de forma limitada). Tampoco poseen derechos de suscripción preferente, en el caso de nuevas emisiones de participaciones.*

*(iii) Son títulos que tienen carácter perpetuo, aunque pueden ser amortizados –rescatados a partir de cierto plazo por la sociedad emisora.*

*(iv) En cuanto al orden de prelación en caso de liquidación o disolución del emisor, las participaciones preferentes –en contra de lo que su propio nombre podría llevar a pensar-se sitúan por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados, y por delante tan solo de las acciones ordinarias, lo que ha provocado que un sector de la doctrina las califique de “ultrasubordinadas”.*

*El legislador español no ha dotado a este valor de un verdadero régimen legal desde el punto de vista mercantil, por lo que su análisis jurídico dentro del ordenamiento español, parte necesariamente de las características que se han establecido para que puedan computar como recursos propios, y recurriendo a la analogía con otros valores reconocidos en nuestro ordenamiento. Por lo tanto, vaya por delante que, en ningún caso este análisis podrá concluir con la inclusión de este valor en una de las categorías reconocidas por nuestro derecho, ya que para ello habría sido necesario modificar la ley reguladora de las sociedades anónimas (y de las cajas de ahorro) en España, de haber introducido este valor en el régimen legal de este tipo social.*

*La característica que más acerca este valor a su consideración como deuda es su configuración económica de cara al inversor, es decir, el hecho de que otorgue una remuneración predeterminada, de carácter fijo o variable dependiendo de los casos, pero normalmente referenciada a los tipos de interés, y pagadera, de forma habitual, con carácter trimestral o semestral. De hecho, es precisamente esta característica la que, favoreció su comercialización a través de las redes comerciales de las cajas de ahorro como si fueran depósitos a plazo fijo.*

*Sin embargo, las características más importantes de las participaciones preferentes acercan este valor al concepto de acción, de forma que, en su naturaleza, prevalece su similitud con la renta variable. Así, el titular de participaciones preferentes “aporta” capital a la sociedad emisora, no lo “presta”, y, en consecuencia, sólo tendrá derecho su remuneración, cuando exista beneficio distribuible, su aportación tendrá carácter perpetuo, y se verá postergado o subordinado a otros acreedores en sus derechos de cobro en caso de liquidación; todo lo cual acerca a las participaciones preferentes al concepto de acción.*

*Por otra parte, el hecho de que su titularidad no confiera derechos políticos, ni de suscripción preferente no desvirtúa esta consideración, ya que nuestro ordenamiento prevé la existencia de acciones sin estos atributos, como es el caso de las acciones sin voto, que, en el caso de las sociedades cotizadas pueden tener además el derecho de suscripción estatutariamente limitado o excluido.*

*De hecho, en las emisiones que realizaron las entidades españolas desde el extranjero, utilizando sociedades en las Islas Caimán, Puerto Rico o Delaware, los valores emitidos por estas compañías extranjeras tenían la consideración de acciones en sus respectivos ordenamientos, denominándose “preferred capital securities” o “preferente shares”, y así se hacía constar en los folletos informativos de estas emisiones.*

*En los Estados Unidos, este valor se configura fundamentalmente como un tipo de acción, aun reconociéndosele su carácter híbrido y cercano a los valores de deuda en algunos aspectos. Algo muy similar ocurre en el Reino Unido, en el que claramente se configura, al menos nominalmente, como una clase de acción.*

*A diferencia de los países anglosajones, que sirvieron de inspiración para la creación del producto, en el ordenamiento jurídico español la participación preferente no es una acción, ya que no representa una parte alícuota del capital social. Además, mientras el accionista tiene un derecho a participar en las ganancias sociales, la vinculación de las participaciones preferentes a los beneficios resulta accesorio, se trata de una condición para que se devengue un simple derecho a una remuneración, es decir, una vez cumplida esa*

condición, la remuneración no se abona “con cargo a beneficios”.

En definitiva, valorados todos estos elementos en su conjunto, podemos concluir que –a diferencia de la percepción que sobre el producto han venido teniendo los inversores– el titular de una participación preferente está más cerca del concepto de socio, que del de acreedor de la sociedad, lo cual resulta fundamentalmente desde el punto de vista del riesgo, porque el titular de una participación preferente no tiene un derecho de cobro frente a la sociedad.

Por ello, resulta especialmente dañina la denominación dada a este valor en el ordenamiento español (que como hemos referido tienen su origen en el acuerdo adoptado por el Consejo del mercado de la AIAF y ratificado por la CNMV el 21 de octubre de 1998), que no ha contribuido precisamente a su adecuada comprensión en el mercado (pues ni son propiamente “participaciones” ni menos aún preferentes), y que difiere, como hemos podido ver, de la utilizada en otros mercados, de los que precisamente se ha tomado este instrumento, e incluso también de la denominación exigida por el propio legislador comunitario cuando se refiere a estos valores en el contexto comunitario como instrumentos de reforzamiento de los recursos propios de las entidades financieras, lo que está también precisamente en el origen de la utilización de este valor en nuestra jurisdicción.

Sobre la importancia de esta nomenclatura (tanto en cuanto a sus consecuencias legales como respecto al fomento del error entre los inversores) nos limitamos a transcribir, por su enorme claridad, el siguiente párrafo del artículo antes citado del Catedrático de Economía financiera de la UAM, Sres. L. y del Sr. P. S. sobre las participaciones preferentes:

“Como hemos comentado, el término participación preferentes es confuso, y no es una traducción correcta del término anglosajón preferente share o preferred share, acciones preferentes. Las consecuencias de autorizar esta acepción terminológica en el caso español han sido muy importantes, siendo la primera de ellas que los instrumentos cotizaban en el mercado de la AIAF, rectora del mercado de renta fija en España, en vez de en el mercado de renta variable (Bolsa).

Además, las normas vigentes en el mercado de renta variable son más exigentes en materia de cotización del activo en el mercado secundario y a la hora de cruce de operaciones. El mercado AIAF tiene una gran falta de transparencia y hasta mayo de 2010 (cuando se crea SEND) no había ninguna plataforma de negociación multilateral oficial (SMN). El mercado era bilateral del tipo OTC y descentralizado sin un libro único de órdenes. Muy diferente al mercado de renta variable donde la negociación era multilateral en un mercado secundario oficial centralizado, un único libro de órdenes, precios en firme, transparente y con precios de cierre oficiales de forma diaria, y de muy fácil acceso para los minoristas.

La desaparición del término acción para designar al instrumento facilitaba enormemente su colocación al segmento minorista. Los inversores minoristas de la red de sucursales bancarias son conservadores y tradicionalmente suelen tener una alta aversión a invertir un gran volumen de su capital en acciones. Comercialmente la red de sucursales podía colocar más fácilmente estos productos entre sus clientes que hasta ese momento mayoritariamente era clientes de libretas de ahorro y depósito a plazo fijo.

Había una menor reacción adversa frente al mismo y una falsa percepción de que se trataba de un producto de poco riesgo semejante a los productos tradicionales de la propia entidad. Esto facilitaba mucho las estrategias de marketing bancario destinado a la captación de recursos propios de primera categoría a un coste financiero muy barato.

La red comercial desconocía realmente las características financieras del instrumento, y este fue comercializado como un producto análogo a los depósitos a plazo y plenamente seguro al estar garantizado por el banco.

El mantenimiento del término “preferente” contribuyó aún más a la confusión y a la percepción por parte de los clientes de un carácter seguro y de escaso o bajo riesgo del instrumento financiero, así como la apreciación de estar recibiendo un trato privilegiado por parte de su banco.

Otra de las consecuencias de la eliminación de la palabra acción fue que se permitió hablar incorrectamente de “cupón” en vez de “dividendos preferentes” o “intereses no acumulativos”, que era la verdadera acepción que debería haberse utilizado por ser mucho más correcta e ilustrativa de la realidad del producto.

Es interesante ver como en los primeros folletos (1998-2003) sí aparecía el término “dividendos” en lugar de cupón, fruto de las traducciones literales que se hacían de los folletos anglosajones donde al producto se lo denominaba “acciones preferentes” y a los intereses “dividendos”. A lo largo del tiempo se consolidó el término cupón e intereses fijos que no refleja adecuadamente la naturaleza de la contraprestación a percibir por el cliente”.

En definitiva, tanto el término “participación” como “preferente” y el hablar de “cupón” favoreció

tremendamente el error entre los inversores, a lo que cabe unir la desafortunada decisión de permitir que cotizaran en un mercado tan poco transparente como el AIAF, de renta fija, de carácter fundamentalmente mayorista y que funciona de un modo descentralizado, como posteriormente tendremos ocasión de ver con más detalle.

Así, al tratarse de un valor perpetuo, el inversor no tiene, salvo situaciones excepcionales, el derecho a la restitución del valor nominal, al igual que sucede con una acción, siendo por ello la cotización el único mecanismo susceptible de proporcionar una “salida” al inversor. Como veremos, la limitada liquidez con la que contaban estos valores, condicionada también por el propio carácter de un, a la postre, inexistente mercado de renta fija, implicó que la mayoría de los inversores se vieran “atrapados” con este producto.

A modo de conclusión, podemos decir que, en definitiva, las participaciones preferentes son un valor de enorme complejidad, que prometían una alta rentabilidad pero que presenta unos incuestionables riesgos claros por su carácter perpetuo, el posible condicionamiento de su remuneración, su grado de subordinación, sus condiciones de cotización y su escasa liquidez.

Como en sede de fundamentación jurídica tendremos ocasión de profundizar, tanto en la nomenclatura escogida, como la selección de los potenciales inversores como en forma de comercialización, destinados todos ellos a favorecer la desinformación a fin de que los sujetos pasivos del engaño accedieran al consiguiente desplazamiento patrimonial.

### **TERCERO.-MARCO REGULATORIO DE LAS PARTICIPACIONES PREFERENTES.**

Aunque en el Hecho Primero ya hemos tenido oportunidad de hacer alguna mención sobre el origen e introducción de las participaciones preferentes en España y su regulación, creemos oportuno sistematizar brevemente dicho marco jurídico.

Para ello, hemos de comenzar indicando que la actividad de las entidades oferentes de estas participaciones preferentes ha estado sujeta a lo dispuesto en la Ley 24/1988 del Mercado de Valores, cuyo objeto, como previene su art. 1, es la regulación de los sistemas de negociación de instrumentos financieros; por lo que, a tal fin, establece los principios de organización y funcionamiento, así como “las normas relativas a los instrumentos financieros objeto de su regulación y a los emisores de esos instrumentos”. En la letra h) de su art. 2 se incluye como valores negociables a “las participaciones preferentes” emitidas por personas o entidades públicas o privadas.

Durante el tiempo en el que se produjo la contratación del mayor número de participaciones preferentes estaba vigente el RD 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuaciones en los Mercados de Valores y Registros obligatorios. El 17 de febrero de 2008 fue derogado por la Ley 47/2007. Esta norma reglamentaria tuvo por objeto concretar los deberes de diligencia y de información transparente dada a la clientela por “aquellas personas o entidades, públicas o privadas, que realicen cualesquiera actividades relacionadas con los Mercados de Valores”, así como de las Sociedades y Agencias de Valores, además de las entidades a las que se refería el art. 76 LMV, antes de ser modificado por la Ley 37/1998.

Para la mejor realización de tal finalidad, en su anexo se contenía un código general de conducta, de obligado cumplimiento (art. 2.1), cuya finalidad, según se decía, era atender “en todo caso, al interés de los inversores y al buen funcionamiento y transparencia de los mercados”

Esta Real Decreto fue derogado por la Ley 47/2007 de 19 de diciembre, que modificó la Ley del Mercado de Valores, mediante la cual se traspuso a nuestro Ordenamiento jurídico la Directiva 2004/39 CE, sobre Mercados de Instrumentos Financieros, conocida por sus siglas en inglés como MiFID (Markets in Financial Instruments Directive), que fue desarrollada por medio del RD 217/2008, de 15 de febrero. Mediante esta nueva regulación se profundizó en la finalidad reforzar la protección de la clientela a través del incremento y mejor definición de los deberes a cargo de las entidades financieras. Entre estos deberes destaca, como pieza fundamental en el sistema de tutela del interés general, la necesaria clasificación singular de los clientes en función de sus conocimientos financieros, previa a la perfección de ningún contrato que tuviera por objeto alguna de las operaciones reguladas por la Ley.

Mediante el Real Decreto-Ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito se considera a las participaciones preferentes como productos híbridos, y en él se establece una regulación con efectos no sólo a futuro, sino también con efectos respecto de las Participaciones Preferentes que han sido contratadas y que no han sido declaradas ineficaces, siempre que hayan sido emitidas por entidades financieras intervenidas o que lo sean en el futuro por el FROB, el resto de participaciones preferentes no emitidas por estas entidades no se verán afectadas, como así resulta del art. 37 de esta norma.

De acuerdo con lo que se dispone en el art. 38.1, las entidades afectadas han de adoptar alguna “acción de gestión”, que puede consistir en alguna de las que ejemplificativamente alude el precepto (ofertas

de canje, recompra, amortización anticipada...etc), respecto de las participaciones preferentes y que han de ser propuestas a los inversores, que, desde luego, pueden rechazarlas.

Sin embargo, la norma delimita su ámbito de decisión libre, pues permite a la entidad financiera proponente que “Las medidas del apartado anterior podrán ir acompañadas de otras modificaciones de los términos de las emisiones afectadas y, en particular, la introducción del carácter discrecional del pago de la remuneración”.

Para finalizar, resulta obligada una mención al RDL 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, que se promulgó con gran celeridad, de acuerdo con el Memorandum de Entendimiento (MoU), firmado el 20 de julio de 2012 con la UE, y bajo la supervisión de ésta, para poder acogerse eventualmente al rescate para el sector bancario español por importe de hasta 100.000 millones de euros, posteriormente derogado y sustituido por la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.

En virtud de lo dispuesto en la Ley 9/2012 los planes de reestructuración de las entidades financieras deberán incluir acciones de gestión de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada, que pueden consistir en una rebaja de la deuda y en un canje de dichos valores por acciones de la misma entidad (art. 40).

La disposición adicional decimotercera de la referida Ley 9/2012, regula la comercialización a minoristas de participaciones preferentes, instrumentos de deuda convertibles y financiaciones subordinadas computables como recursos propios. Establece (a buenas horas...) como requisitos imperativos para la misma que la emisión ha de contar con un tramo dirigido exclusivamente a clientes o inversores profesionales de al menos el 50% del total de la emisión y el número de tales inversores no ha de ser inferior a 50, sin que sea de aplicación a este supuesto lo previsto en el art. 78 bis de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores.

#### **CUARTO.-EMISIÓN Y COMERCIALIZACIÓN DE PARTICIPACIONES PREFERENTES POR PARTE DE CAJA MADRID Y BANCAJA.**

Como hemos tenido oportunidad de adelantar, la regulación legal y los problemas que a continuación vamos a relatar en relación a las emisiones y a la comercialización de las participaciones preferentes son comunes a la inmensa mayoría de las entidades. No obstante lo anterior nos referiremos más en concreto a varias de las emisiones de Caja Madrid y Bancaja, por ser las mismas objeto del Informe de la CNMV DE 11 de Febrero de 2013 (que luego aportaremos), que evidencia un “incumplimiento generalizado del deber de evaluar la conveniencia del instrumento para el cliente” y el deliberado incumplimiento por parte de las mismas de un requisito esencial para la validez de las mismas: la falta de cotización real en un mercado secundario de dichos productos.

A continuación nos referiremos separadamente tanto a la emisión como a la comercialización de dichos instrumentos de inversión.

##### **1.-EMISIONES DE PARTICIPACIONES PREFERENTES**

Como hemos indicado las emisiones de participaciones preferentes se disparan en el año 2009, una vez que los mercados mayoristas están cerrados y ya han dejado absolutamente de comprar tal producto.

Como señala el catedrático de economía financiera de la UAM, el Sr. L. y su compañero el Sr. P. S. en el artículo antes citado, fuera de la zona euro la primera emisión de preferentes desde el verano del 2008, la realiza el “Mizuho Capital Investment” en febrero del 2009, cuando emite 850 millones de dólares con una retribución fija del 14,95%.

Esa cifra nos puede dar una idea de que, en general, los precios de colocación a los minoristas de estos instrumentos financieros complejos (en el torno al 7% de retribución) no fueron adecuados, siendo muy favorables para el emisor, y en la mayoría de los casos estuvieron muy por encima de los existentes en los mercados secundarios para otras emisiones mayoristas de la misma naturaleza del mismo o parecido emisor en los mercados internacionales. El emisor obtenía recursos propios a un coste financiero muy inferior al que debería haber retribuido a sus inversores minoristas para compensar el riesgo que éstos estaban asumiendo, y a veces los utilizaba para recomprar otros activos propios de similar naturaleza financiera en el mercado secundario.

La inexistencia con carácter general de tramo mayorista y la equiparación errónea del instrumento como un activo de renta fija provocó una clara infraestimación de sus riesgos y favoreció una incorrecta valoración de los riesgos en las carteras de los inversores al computar en el tramo renta fija en vez del más correcto de renta variable. Como acreditaremos durante la presente instrucción, durante mucho tiempo en los extractos bancarios figuraron como activos de renta fija y esto favoreció su colocación, masiva en la red de



sucursales bancarias a clientes minoristas, ante la pasividad e inacción de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Dicho lo anterior conviene precisar que las emisiones de valores no son otra cosa que ofertas de contratar dirigidas al público inversor. Desde un punto de vista jurídico-privado, se trata en concreto de ofertas ad “incertam personam”, que se ven sometidas a una regulación especial precisamente para suplir la ausencia de negociación entre las partes mediante la distribución y difusión de información a favor de los potenciales inversores.

La oferta pública de valores negociables o instrumentos financieros está regulada por la Ley de Mercados de Valores (LMV) y toda la normativa armonizada a nivel europeo sobre emisión y admisión a negociación de valores. Esta regulación pivota de manera fundamental en la información precontractual que se facilita al inversor en lo que se denomina folleto informativo, y en la supervisión por parte CNMV sobre el proceso de emisión, y la información contenida en ese documento.

Tal y como establece el artículo 27.1 de la LMV, “el folleto debe contener toda la información que, según la naturaleza específica del emisor y de los valores, sea necesaria para que los inversores puedan hacer una evaluación, son la suficiente información, de los activos y pasivos, la situación financiera, beneficios y pérdidas, así como de las perspectivas del emisor, y eventualmente del garante, y de los derechos inherentes a tales valores”. Esta información se presentará de forma fácilmente analizable y comprensible y está sujeta a aprobación y registro de este folleto en el CNMV, como paso previo a su publicación.

Poniendo en contexto esto con lo que luego diremos sobre la realidad del producto comercializado podemos concluir, coincidiendo en este punto con el Prof. A. E. (“Participaciones preferentes y clientes minoristas de entidades de crédito”), que en este caso, la intervención de la CNMV en la autorización y registro del folleto, ha resultado contraproducente de cara al inversor, ya que esta intervención es valorada por el inversor minorista como una garantía de tutela por la administración, lo cual ciertamente no fue así.

Todas las emisiones de participaciones preferentes realizadas presentan, obviamente elementos comunes, pero a los presentes efectos vamos a centrarnos en las siguientes emisiones, que posteriormente serán analizadas por la CNMV en su Informe de fecha 11 de febrero de 2013:

### **I.-Emisión de noviembre 2004 Serie I Caja Madrid ES0115373005**

Emisor: Caja Madrid Finance Preferred, S.A.

La actividad exclusiva del Emisor es la de servir de vehículo de financiación para Caja

Madrid y su Grupo.

-Total de la Emisión: Mil ciento cuarenta millones euros (1.140.000.000).

-Valor nominal unitario: Cien (100) euros.

-Remuneración: variable referenciada al Euribor a tres meses más un diferencial de 0,10. Durante los primeros 15 años de la emisión tendrá un tipo de interés mínimo del 3% y máximo del 5%. -Cotización: A.I.A.F. mercado de renta fija. -Contrato de liquidez. Con Banco Popular. Personas que asumen la responsabilidad del Folleto:

D. C. S., asume la responsabilidad del contenido del Folleto en nombre y representación del Emisor en virtud de las Juntas Generales de Accionistas del Emisor de 20 de octubre y 18 de noviembre de 2004, y confirma la veracidad del contenido del Folleto y que no existen omisiones susceptibles de inducir a error o que puedan considerarse relevantes a los efectos del contenido de este Folleto.

D. F. C. B. asume la responsabilidad del contenido del presente Folleto en nombre y representación del Garante en virtud del acuerdo adoptado por la Comisión Ejecutiva del Garante el 4 de octubre de 2004, y confirma la veracidad del contenido del Folleto y que no existen omisiones susceptibles de inducir a error o que puedan considerarse relevantes a los efectos del contenido de este Folleto.

Para finalizar con esta emisión, ha de tenerse en cuenta que muchos de sus titulares canjearon sus títulos por la emisión del 2009 a la que nos referiremos a continuación.

### **II.-Emisión 2009 Caja Madrid Serie II ES0115373021**

Emisor: Caja Madrid Finance Preferred, S.A.

*Garante: Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid.*

*-Importe de la emisión: Hasta mil quinientos (1.500.000.000) de euros ampliables hasta un máximo de tres mil millones (3.000.000.000) de euros.*

*-Remuneración: La remuneración será predeterminada y no acumulable. Durante el periodo comprendido entre la Fecha de Desembolso, inclusive, y el 7 de julio de 2014, no incluido: el 7% nominal anual fijo. Desde el 7 de julio de 2014, inclusive, en adelante, variable referenciado al Euribor a 3 meses más un margen del 4,75%.*

*-Cotización: A.I.A.F. mercado de renta fija.*

*-Liquidez: contrato de liquidez con Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, "la Caixa", por el que ésta se compromete a dar liquidez al valor mediante "la cotización de precios de compra y venta, hasta el 10% del importe de la Emisión".*

*-Entidad colocadora: Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid.*

*Personas Responsables del Folleto Informativo:*

*D. C. S. s, Presidente de Caja de Madrid Finance Preferred S.A. en nombre y representación de la Sociedad, en virtud de acuerdo adoptado por unanimidad por la Junta General de Accionistas del Emisor el 30 de abril de 2009.*

*D. C. C. G. , Director de Negocio de Finanzas Corporativas, en nombre y representación de Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid, en virtud de acuerdo adoptado por la comisión Ejecutiva del Consejo de Administración de la Caja de 27 de abril de 2009.*

### **III.-Emisión enero 1999 Banca Serie A KYG072701073**

*Emisor: Banca Eurocapital Finance, con domicilio social en Isla Caimán. Garante: Banca Rating-A-FITCH IBCA*

*-Importe de la emisión: 300 millones de euros.*

*-Dividendo: Variable igual al Euribor más un 0,20%, con un mínimo anual del 4,43%*

*(4,50% TAE) durante los primeros cinco años de la emisión y no cumulativos. -Entidad Directora: Merrill Lynch Internacional. -Entidades colocadoras: Banca, Banco de Sabadell y Banco de Valencia.*

*-Cotización: Mercado AIAF -Entidad Proveedora de Liquidez: Merrill Lynch Internacional.*

*Personas responsables del contenido del folleto: D. A. I. G. , en nombre y representación de Banca Eurocapital Finance, en virtud de las facultades conferidas por el consejo de Administración. D. J. F. G. C. , en nombre y representación de Banca, en su calidad de Director general.*

### **IV.-Emisión febrero 2000 Banca Serie B KYG072701156**

*Emisor: Banca Eurocapital Finance con domicilio social en Islas Caimán. Garante: BANCAJA Rating: A-FITCH IBCA*

*-Importe de la emisión: 300 millones de euros. -Dividendo: Variable igual al Euribor más un 0,20%, con un mínimo anual del 4,43% (4,50% TAE) durante los primeros cinco años de la emisión y no cumulativos. -Entidad Directora: DEUTSCHE BANK A.G.*

*-Entidades colocadora: Banca y Deutsche Bank A.G.*

*-Cotización: Mercado AIAF*

*-Entidad Proveedora de Liquidez: DEUTSCHE BANK A.G.*

*Personas que asumen la responsabilidad del folleto:*

*D. A. I. G. , en nombre y representación de Banca Eurocapital Finance, en virtud de las facultades conferidas por el consejo de Administración.*

*D. J. F. G. C. , en nombre y representación de Banca, en su calidad de Director General.*

*Los folletos de estas cuatro emisiones señalaban las siguientes valoraciones:*

|                          |   |       |       |                       |
|--------------------------|---|-------|-------|-----------------------|
| ES0115373005<br>Serie I  | A1, a y BBB+, según las calificaciones preliminares otorgadas por Moody´s Investor Service España, S.A., Fitch Ratings y Standard & Poors |       |       |                       |
| ES0115373021<br>Serie II |   | Corto | Largo | Fecha última revisión |
|                          | Moody´s   | P.1   | Aa3   | Marzo 2.008           |
|                          | Fitch Rating  | F1    | A+    | Abril 2.009           |
|                          | Standard & Poors  | A-1   | A     | Marzo 2.009           |

|                          |  |             |             |
|--------------------------|--|-------------|-------------|
| KYG0727Q107 3<br>Serie A | Fitch Ibca. calificación preliminar de ARATINGS<br>EMISION |             |             |
|                          | Agencia  | Largo plazo | Corto plazo |
|                          | Moody´s  | A1          | P1          |
|                          | Fitch Ibca.  | A+          | F1          |
|                          | RATING ENTIDAD   |             |             |
|                          | Moody´s  | C+          |             |
|                          | Fitch Ibca.  | B           |             |
| KYG0727Q115 6<br>Serie B | Fitch Ibca. Calificación preliminar de ARATING<br>EMISION  |             |             |
|                          | Agencia  | Largo plazo | Corto plazo |
|                          | Moody´s  | A1          | P1          |
|                          | Fitch Ibca.  | A+          | F1          |

Estas valoraciones, fueron modificadas en diversas ocasiones, siempre a la baja, como puede apreciarse gráficamente en el caso de las emisiones de Caja Madrid, en las cuales:

1.-Se informó a CNMV como hecho relevante con fecha 4 de marzo de 2009: Estándar & Poor's mantiene el A-1 a corto plazo con calificación de A a largo plazo desde A+.

2.-Asimismo, con fecha 17 de junio de 2009 se remite a CNMV "actualización de los rating del Garante de la Emisión de participaciones Preferentes Serie II de Caja Madrid Finance Preferred, S.A., con la garantía de Caja Madrid", en cuyo último apartado se establece:

"En este sentido, de acuerdo con el apartado 5.1.3. de la Nota de Valores, Caja Madrid Finance Preferred S.A., tras la publicación del correspondiente Suplemento a la Nota de Valores, con efectos desde el jueves 18 de junio de 2009 y hasta el viernes de 19 de junio de 2009, ambas fechas inclusive, quedará abierto el correspondiente período de revocación para aquellos suscriptores de Participaciones Preferentes Serie II que así lo deseen".

Es decir, la rebaja de rating respecto a lo indicado en el Folleto en periodo de suscripción motivó incluso la apertura de un periodo de revocación por plazo de 2 días para los suscriptores, del cual obviamente la mayor parte no tuvieron conocimiento de ningún tipo.

3.-El 1 de febrero de 2010 se produce la rebaja a "BBB+" por Fitch.

4.-Finalmente, el 24 de febrero de 2010 se comunica la calificación a "Ba2" por Moody's.

A las anteriores emisiones de preferentes hay que añadir las emisiones de deuda subordinadas incluidas en el Informe de la CNMV de 11 de febrero de 2011 que luego comentaremos: La emisión de deuda subordinada emitida por Bancaja y admitida a negociación en AIAF (ES0214977169), la emisión de deuda subordinada emitida también por Bancaja pero negociada en la Bolsa de Valencia (ES0214977052) y la emisión de deuda subordinada de Caja Madrid, admitida a negociación en AIAF (ES0214950224).

Sin perjuicio de que como diligencia de prueba solicitaremos la incorporación a las actuaciones de los correspondientes folletos de las referidas emisiones de participaciones preferentes y deuda subordinada, los mismos pueden encontrarse en la página Web de la AIAF: [www.aiaf.es](http://www.aiaf.es).

## **2.-LA INDEBIDA COMERCIALIZACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES PREFERENTES Y OTROS INSTRUMENTOS HÍBRIDOS.**

Las innumerables irregularidades en la comercialización de las participaciones preferentes son de dominio público, no obstante lo cual intentaremos resumirlas de la forma más sucinta posible a continuación.

Los primeros problemas detectados por la CNMV respecto de las participaciones preferentes afloran ya en el año 2000, sólo dos años después de iniciarse su emisión en el mercado español, y se referían a diversas reclamaciones por la falta de liquidez en la venta de estos valores. Además, ya en la Memoria de ese año el propio regulador consideraba que los inversores no poseían un conocimiento suficiente sobre los riesgos de

estos instrumentos. Así, la CNMV indicaba que “los inversores deberían conocer con antelación las características de los productos en los que invierten y que, para ello, es esencial que las entidades financieras mediadoras conozcan, a su vez, a sus clientes y les informen adecuadamente, sin recomendarles nunca inversiones contrarias a sus intereses o no ajustadas a su perfil de riesgo” (vid. Memoria de la CNMV del año 2000, [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)).

Durante los siguientes años las CNMV siguió detectando una serie de problemas relacionados con estas emisiones, que podríamos agrupar del siguiente modo:

1.-Problemas de comprensión del producto. En 2002, según datos de la Memoria de la CNMV, la misma constataba que, en ocasiones, las participaciones preferentes se comercializaban como un producto de renta fija con dividendo garantizado, liquidez instantánea y facilidad para obtener un precio superior al nominal, lo cual no hace falta decir que no se compadecía en absoluto con la naturaleza y características del producto.

2.-Problemas de liquidez y de contratación en el mercado secundario. En 2003 la CNMV trabaja en AIAF para mejorar los problemas de fijación de precios detectados, al existir diferencias entre los precios ofrecidos a los clientes por las distintas entidades. A pesar de que las reclamaciones de clientes ante CNMV por dificultades en la venta de preferentes o problemas de cotización se repiten casi todos los años, este problema no se llegó a solucionar jamás, como luego tendremos ocasión de comprobar.

3.-Problemas derivados de la existencia de conflictos de interés. Igualmente la CNMV reconoce abiertamente la existencia de un problema de gestión de conflictos de interés, entre otras, en su Memoria correspondiente al año 2005, y no sólo refiriéndose a su incidencia en la comercialización del producto sino también en la fijación de las condiciones de remuneración de estos valores. Lejos de solucionarse, en el año 2008 la CNMV constata que una parte importante de las emisiones de preferentes realizadas se dirigían de forma exclusiva a clientes minoristas, reconociendo la existencia de conflictos de interés al desempeñar una misma entidad el papel de emisor y colocador a través de su red. Así, la CNMV remitió el 17 de febrero de 2009 una carta a los presidentes de las asociaciones del sector financiero destacando estos aspectos en la verificación del registro de estas emisiones.

4.-Problemas de referencia ocasionados por la ausencia de tramo institucional. Relacionado de algún modo con el problema anterior, la ausencia de tramo institucional hace que no exista una referencia respecto de las condiciones financieras ofrecidas por la entidad. Para solucionar este problema, la CNMV en su carta del mes de febrero de 2009 establece la necesidad de que, en las emisiones sin tramo institucional, se presente el informe de al menos un experto independiente para determinar si las condiciones de la emisión son equiparables a las que tendría si ésta fuera destinada al mercado institucional. Al margen de lo anterior, resulta ciertamente sorprendente que un producto de esta complejidad se permitiera comercializar sin tramo institucional y sin embargo en la salida a bolsa de estas mismas entidades (p.e. Bankia) se exigiera un tramo institucional del 40%, por considerarse que era la única manera de proteger al inversor minorista.

En la misma línea que la propia CNMV, la Defensora del Pueblo resalta el problema de la comercialización en su reciente informe de 14 de marzo de 2013 (pág. 8):

“En España, las entidades financieras para satisfacer sus necesidades de capital emitieron participaciones preferentes, sobre todo en el año 2009, ya que estas emisiones cuentan con menos trámites y dificultades que otras formas de recapitalización. Las participaciones preferentes se comercializaron a través de las sucursales entre sus clientes ofrecidas como una alternativa a los depósitos a plazo, sin informar debidamente de las características del producto: perpetuidad, remuneración condicionada a la existencia de beneficios y fluctuación en el precio nominal, lo que podría conllevar pérdidas en el momento de su venta. Con el tiempo, el riesgo se ha materializado con la pérdida de valor en el mercado.

Los clientes se han sorprendido al descubrir que lo que consideraban una inversión segura amenazaba sus ahorros, perdiendo a su vez la confianza en las entidades que les habían situado en esa posición. Como consecuencia de la situación se ha generado en el mercado la desconfianza de la situación se ha generado en el mercado la desconfianza sobre la actividad de las entidades, unas entidades que los clientes creían solventes y que les habían asesorado para realizar una operación segura, tanto por la imagen sólida de las entidades como por la credibilidad con que contaban”.

Igualmente, cabe destacar lo siguiente que manifiesta la Defensora del Pueblo en su informe de 14 de marzo de 2013, sobre el engaño en cuanto al objeto de la inversión y su liquidez (pág. 20):

“El problema se plantea por la forma en que han sido comercializadas por las entidades de crédito las participaciones preferentes. La mayoría de las entidades financieras han colocado una parte importante de sus participaciones preferentes entre sus clientes minoristas, que tenían sus ahorros asegurados en depósitos a plazo fijo en la propia entidad, y que tenían un perfil de riesgo conservador. Para ello les aseguraron que eran

*instrumentos con una renta superior a cualquier depósito o imposición a plazo fijo y con una liquidez absoluta para el adquirente. Pero no les explicaron que son instrumentos financieros complejos, de riesgo elevado, no están cubiertos por ningún fondo de garantía, no tienen plazo de vencimiento y para su venta hay que acudir a un mercado secundario que no tiene liquidez inmediata. Los ciudadanos han tenido conocimiento de la verdadera naturaleza del producto contratado una vez que han solicitado la disposición del dinero depositado, cuando comenzaban a sufrir pérdidas o dejaban de percibir los intereses”.*

*El referido informe puede encontrarse completo en la siguiente dirección de la página oficial en Internet del Defensor del Pueblo:*

*[http://www.defensordelpueblo.es/es/Documentación/Publicaciones/monografico/Documentación/Informe Preferentes.pdf](http://www.defensordelpueblo.es/es/Documentación/Publicaciones/monografico/Documentación/Informe%20Preferentes.pdf)*

*Nótese que la descripción que realizaba la Defensora del Pueblo coincide sin fisuras con el concepto de “error” característico del tipo penal de la estafa, que no es otro que el motivado por el “engaño bastante” del sujeto activo a fin de obtener la correspondiente transferencia patrimonial (en este caso el precio derivado de la venta de las preferentes).*

*En cuanto a la normativa se refiere, el título VII de la LMV incluye las normas de conducta que resultan de aplicación, tal y como establece el artículo 78, a quienes prestan servicios de inversión, entre las cuales se encuentran las entidades de crédito, aunque no sea su principal objeto social. Como hemos indicado, estas normas de conducta sufrieron una importante reforma en el año 2007, con la transposición al ordenamiento español de la directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (conocida por sus siglas en inglés como MiFID).*

*Con anterioridad a esta reforma, la comercialización de las participaciones preferentes quedaba sujeta a lo establecido en el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, y que concretaba los deberes de diligencia y de información transparente que debían observarse frente a la clientela en la prestación de servicios de inversión.*

*Desde este punto de vista, la nueva normativa vino a reforzar las medidas dirigidas a la protección de los inversores. Esta protección se estructura fundamentalmente sobre la diferenciación que se establece entre clientes profesionales y no profesionales o minoristas, y el especial tratamiento que habrá de dispensar a estos últimos. Así, la propia Exposición de Motivos de la Ley 47/2007 reconoce que, como consecuencia de la creciente complejidad y sofisticación de los productos de inversión y el constante aumento en el acceso de los inversores a los mercados, la protección del inversor adquiere una relevancia prioritaria, quedando patente la necesidad de diferenciar entre distintos tipos de inversores en función de sus conocimientos.*

*Esta nueva regulación supuso un endurecimiento de las exigencias a estas entidades en las relaciones con sus clientes, y en especial con los no profesionales, tales como obligaciones de información al cliente, con advertencias concretas sobre la naturaleza y riesgos de las inversiones, obligaciones de conocer al cliente para determinar si los servicios que se le van a prestar o los productos que se le van a ofrecer son idóneos o adecuados para él, el registro de los contratos con clientes o las obligaciones relativas a la mejor ejecución.*

*Como hemos adelantado antes, en el contexto de esta normativa, dentro esta fase de comercialización y colocación es necesario diferenciar entre dos tipos de servicio distintos: (i) el servicio de asesoramiento en materia de inversión, y (ii) la comercialización de un instrumento financiero como fase previa a la recepción o ejecución de una orden.*

*Esta diferenciación resulta capital ya que cuando se trata de un asesoramiento, la entidad no puede recomendar productos que no resulten idóneos para el cliente, por lo que antes de emitir una recomendación la entidad tiene la obligación de realizar un test de idoneidad al cliente. Mediante el mismo la entidad obtendrá la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia del cliente, sobre la situación financiera y los objetivos de inversión de aquel, con la finalidad de que la entidad pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que más le convengan. Si la entidad no obtiene esta información, no debe recomendar ningún servicio de inversión o instrumento financiero.*

*Pues bien, según constato la propia CNMV en su “Guía sobre la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión” (Departamento de Supervisión ESI-ECA, de 23 de diciembre de 2010, p. 7), en el caso de un producto como las participaciones preferentes, y en el contexto de campañas internas de distribución masiva entre los clientes de banca comercial, se utilizó un lenguaje con elementos de opinión y presentando la inversión como idónea para los clientes, por lo que se elevó el riesgo de prestación de un servicio de asesoramiento tácito o subliminal. Esta posibilidad fue obviamente fomentada en todos aquellos supuestos en los que la red comercial tenía fijados determinados objetivos comerciales, o recibía incentivos que primaban la venta de un determinado producto frente a otros, tal y como ocurrió en el caso que nos ocupa,*

y se acreditara a lo largo de la correspondiente instrucción.

En cualquier caso, de un modo general, la entidad está obligada, como establece el artículo 79 bis apartado 7 de la LMV, a obtener del cliente los datos necesarios para valorar si tiene los conocimientos y experiencia necesarios para comprender la naturaleza y riesgos del servicio o producto ofrecido – lo que se conoce como test de conveniencia-. Cuando tras la evaluación de la conveniencia la entidad considere que una operación no es conveniente para el cliente, debe advertírselo (cosa que obviamente no sucedió con carácter general).

En definitiva, la normativa en vigor en España cuando se realizaron muchas de las colocaciones más problemáticas de participaciones preferentes, exigía por parte de la entidad financiera unos estándares de conducta muy estrictos, dada la naturaleza del producto, el perfil de los inversores, y la forma de comercialización, que acercaba su distribución en muchos casos a una forma de asesoramiento o recomendación de inversión.

Sin embargo, las Cajas y otras entidades financieras incumplieron sistemáticamente tales requerimientos de una forma generalizada y organizada (siguiendo las pertinentes instrucciones y los incentivos convenientemente generados internamente), mediante el fomento de la colocación del producto entre sus clientes más vulnerables: personas de bajo perfil inversor, con altísima aversión al riesgo, y mínima formación financiera; con elevada preferencia por depósitos “a plazo fijo” y, por tanto, con preferencia por la baja remuneración a cambio de la seguridad.

Tal engaño se produjo gracias a la alta confianza que ofrecía en los clientes el crédito reputacional que las Cajas habían acumulado durante las últimas décadas y fue perpetrado con el consentimiento de la CNMV, que en ningún momento adoptó medidas de carácter ejecutivo o coactivo para evitar tales prácticas.

Además, en modo alguno cabe hablar de prácticas puntuales o fortuitas, sino sistemáticas, como no puede menos que reconocer la CNMV en su último informe de 11 de febrero de 2013 que luego aportaremos y que señala lo siguiente respecto de las emisiones de preferentes de Caja Madrid y Bancaja antes referidas:

“Es relevante destacar que el Departamento de Supervisión ESI-ECA ha llevado a cabo una inspección puntual sobre la operativa de clientes minoristas sobre 2 emisiones de participaciones preferentes del Grupo Bancaja (KYG0727Q1073 y KYG0727Q1156, también objeto de este informe razonado), en el período de referencia 01/01/2008 -03/04/2009, habiéndose detectado un incumplimiento generalizado del deber de evaluar la conveniencia del instrumento para el cliente y, en su caso, de realizarle las oportunas advertencias. Se encuentra en elaboración un informe razonado en el que se propondrá valorar la procedencia del inicio de un expediente sancionador. No existe confluencia temporal de esta incidencia con los hechos que se ponen de manifiesto en este informe razonado”.

Esa indebida comercialización no fue casual o ignorada por las entidades, sino que era perfecta conocida tanto por las Cajas como por el Grupo BFA, que incluso había realizado un estudio sobre el perfil de los tenedores minoristas, tal y como consta en el Informe a la Comisión Ejecutiva del Banco de España de 5 de marzo de 2012, sobre la “solicitud de autorización para la recompra por parte de BFA de preferentes y subordinadas”, que posteriormente aportaremos, pero que en lo que aquí interesa dice lo siguiente (pag. 6):

“Asimismo el Grupo BFA ha realizado un estudio sobre el perfil de los tenedores minoristas se preferentes y de subordinadas, cuya conclusión es que se trata de una persona física de edad avanzada que tiene una inversión en BFA de 30.000 euros en estos instrumentos híbridos y de 65.000 euros más en otras posiciones (en Bankia), básicamente cuentas a la vista y depósitos a plazo, pero también seguros de ahorro y fondos de inversión y de pensiones. Además, un 26% de los mismos tiene acciones por un valor medio de 9.000 euros”.

En definitiva, el destinatario tipo de las preferentes fueron personas mayores (“de edad avanzada”), que eran previamente clientes y con los que existía una relación de confianza antecedente. En el apartado relativo a la prueba interesaremos que se nos facilite copia del citado “Informe sobre el perfil de los tenedores minoristas de preferentes” al que se refiere en su informe el Banco de España.

#### **CUARTO.-LA MANIPULACIÓN DEL MERCADO DE LAS PARTICIPACIONES PREFERENTES: EL “CORRALITO” DE LAS PREFERENTES.**

Hasta ahora hemos tenido oportunidad de referirnos a los problemas derivados de las emisiones como de la comercialización de las participaciones preferentes, así como de una serie de Informes emitidos recientemente por diversas entidades y organismos que constatan que las entidades fomentaron sistemáticamente el error en sus clientes sobre la naturaleza y consecuencia del producto a fin de fomentar su contratación.

A continuación nos referiremos a otro aspecto esencial en el engaño perpetrado: la inexistencia de un mercado real que dotara de liquidez a las participaciones preferentes, habida cuenta de la manipulación de su cotización perpetrada por las querelladas en el mercado interno que habían creado para ello.

A fin de situarnos en contexto hemos de comenzar indicando que, como establece la Disposición Adicional III de Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales:

*“1.-Las participaciones preferentes a que se refiere el artículo séptimo de esta Ley tendrán que cumplir los siguientes requisitos: (...)*

*g) Cotizar en mercados secundarios organizados”*

*Como puede imaginarse, la existencia de un mercado secundario organizado en la que este instrumento financiero pudiera cotizar era algo esencial, habida cuenta de que se trata de un producto perpetuo, siendo la única vía de salida para los inversores la de venderlo en el correspondiente mercado.*

*En general, el mercado elegido para la negociación de estos valores en las emisiones aquí analizadas fue el mercado AIAF que es un mercado de deuda (o renta fija). Como antes hemos indicado se trata de un mercado bilateral del tipo OTC (“over the counter”) y descentralizado, sin un libro único de órdenes, muy diferente al mercado de renta variable, donde la negociación es multilateral en un mercado secundario oficial centralizado, con un único libro de órdenes, precios en firme, transparente y con precios de cierre oficiales de forma diaria, y de muy fácil acceso para los minoristas.*

*Pues bien, como veremos a continuación las entidades se aprovecharon de la naturaleza y características del mercado AIAF (no centralizado) para crear un mercado interno propio absolutamente ficticio, con la idea de manipularlo a su antojo, a fin de dar la falsa impresión de que se trataba de un producto seguro y rentable.*

*Sobre la ficticia liquidez de las preferentes, transcribimos a continuación las palabras del catedrático de economía financiera de la UAM, Sr. L. y del Sr. P. S. en el artículo doctrinal antes citado (“Las preferentes”), realmente proféticas (confirmadas por la propia CNMV, como veremos):*

*“Otra particularidad de la venta de preferentes en España a minoristas de la red de sucursales, ha sido su ficticia liquidez o lo que se ha denominado “corralito del mercado interno”.*

*Antes de mayo de 2010, cuando un cliente minorista quería vender, la entidad buscaba a otro cliente minorista de la propia red para la venta de la preferente, manteniendo artificialmente el precio y ejecutando la operación a un precio que no era de mercado. Se mantenía de forma artificial un precio de mercado, alrededor de su valor nominal, coincidiendo con el precio de colocación, que realmente no correspondía, aspecto que fue calificado expresamente por la CNMV en 2010 como una mala práctica.*

*Como indica Carmelo Tajadura: “Las entidades casaban la oferta y la demanda de preferentes de sus clientes a un precio de 100% ofreciendo así liquidez como si fueran depósitos, aunque realmente eran títulos sin vencimiento definido. Todo funcionó bien hasta que la crisis hizo imposible a la CNMV hacer la vista gorda por más tiempo, y tuvo que exigir tipos de interés de emisión cada vez más altos e imponer un método de cálculo objetivo del precio en las compraventas, reduciéndoselo drásticamente...”.*

*En un reciente texto sobre el material se afirma: “... era práctica habitual en las entidades de crédito crear una liquidez ficticia para sus participaciones preferentes, que consistía en colocar el producto a otro cliente de la red de oficinas, de modo que, el cliente no había notado diferencia en cuanto a la liquidez y manteniendo del principal de la inversión con respecto a un tradicional depósito a plazo fijo”.*

*Sobre las características de la cotización de estos productos y su manipulación por parte de las entidades querelladas, resultan interesantes también los siguientes párrafos del citado artículo que transcribimos:*

*“Las participaciones preferentes en España cotizan en el mercado de renta fija AIAF. Es el mercado español de referencia para la deuda corporativa o renta fija privada integrado en Bolsas y Mercados Españoles (BME). Pero en AIAF, sin bien se registraban las operaciones (publicación de precios), no existía una plataforma de negociación multilateral de estos activos y por tanto no había transparencia en la formación de precios, ni los precios estaban sometidos a ningún tipo de contraste con los precios de mercado.*

*Este sistema de liquidez ficticia y precios de mercado irreales, acabó cuando el 16 de junio de 2010 la CNMV señalaba como mala práctica cotizar posiciones significativamente alejadas del valor razonable de estos productos y con la creación del sistema multilateral de negociación SEND. A partir de esta fecha, los precios cayeron en picado y los inversores comenzaron a identificar la realidad del producto que había sido ocultada”.*

*En definitiva, Caja Madrid, Bancaja (posteriormente Bankia) y las restantes entidades aprovecharon la falta de transparencia del mercado AIAF, fundamentalmente mayorista y de funcionamiento descentralizado, para crear un mercado interno ficticio en el que literalmente se inventaron los precios de cotización, a fin de mantener la ilusión de que el producto tenía liquidez e incluso una buena cotización, fingiendo ante los inversores la existencia de un mercado secundario real.*

*El modus operandi de Caja Madrid y Bancaja coincide totalmente con la estrategia antes indicada, en la que cabe diferencias tres periodos:*

*1º.-Desde la emisión de las preferentes hasta principios de mayo de 2010 de todas las emisiones estuvieron cotizando al 100% de su valor e incluso algo por encima de ese valor (101, 102 o 103 %). Así, cuando un cliente minorista quería vender sus preferentes la entidad se las compraba al precio que unilateralmente determinaban (en torno al 100%, de su valor nominal) y posteriormente buscaba a otro cliente minorista de la propia red la que vendérselas, manteniendo artificialmente el precio alrededor del precio de colocación original, cuando su valor razonable era realmente muy inferior, máxime teniendo en cuenta que los problemas financieros de las Cajas barruntaban ya serios problemas de cara al cobro de los dividendos y cupones de la inversión. Con tales actuaciones las entidades consiguieron que la volatilidad en el precio de las preferentes fuera prácticamente cero, generándose una falsa apariencia de falta de riesgo.*

*2º.-Cuando en mayo de 2010 la CNMV denunció la situación el mercado se paralizó por completo y se negó a los clientes la posibilidad de seguir operando con las participaciones preferentes, quedando literalmente atrapados.*

*3º.-Este sistema de liquidez ficticia y de precios de mercado irreales acaba cuando el 16 de junio de 2010 la CNMV califica expresamente como de “mala práctica” lo realizado hasta la fecha, consistente en cotizar posiciones significativamente alejadas del valor razonable de estos productos. Ese requerimiento motivará la creación del sistema multilateral de negociación SEND y a partir de entonces los precios cayeron en picado, lo que conlleva que los inversores comencen a ser conscientes de la realidad del producto adquirido, que había sido ocultada hasta entonces.*

*Lo que decimos puede apreciarse muy gráficamente si atendemos a los precios de cotización de la emisión de participaciones de Caja Madrid con código ISIN ES0115373021 de 7 de julio de 2009, que pueden encontrarse en la propia página Web de AIAF ([www.aiaf.es](http://www.aiaf.es)), en el apartado “emisiones en circulación”.*

Para mayor facilidad del Juzgador, acompañamos la tabla completa de los precios de cotización de la referida emisión de preferentes como Documento núm. 2, en la cual puede apreciarse que desde el 9 de julio de 2009 hasta el 7 de mayo de 2010 la cotización prácticamente no sufre oscilaciones, manteniéndose entre el 100 y el 104.

Sin embargo, sorprendentemente, la cotización desaparece entre el 8 de mayo de 2010 y 25 de abril de 2012 y cuando regresa a cotizar empieza a sufrir una acusa caída, hasta el 30%.

¿Por qué de durante casi dos años el mercado AIAF no refleja precios de cotización?.

A fin de responder a esta pregunta uno de los afectados procedió a remitir al Grupo BME (Bolsas y Mercados Españoles), titular de la mercantil AIAF Mercado de Renta Fija S.A., Sociedad Rectora del Mercado de Renta Fija Privada, un correo electrónico el pasado 15 de octubre de 2012, que fue contestado ese mismo día con las siguientes palabras que transcribimos:

“El mercado AIAF nunca estuvo cerrado ni para esta emisión ni para ninguna. Esta emisión pasó a cotizar en la plataforma SEND el día 10/05/2010. Desde que una emisión entra a negociar en la plataforma solo se consideran válidos los precios negociados en ella. Y desde su entrada no tuvo negociación hasta el 26/04/2012, que fue un 85,38%”.

Lo único que nos queda claro de la contestación de AIAF, que acompañamos como Documento núm. 3, es que, si no estuvo cerrada la cotización, fue la propia entidad la responsable de la falta de información sobre los precios de cotización. No obstante, si según AIAF la entrada de la negociación en la plataforma SEND se produjo el 10 de mayo de 2010, ¿por qué “no tuvo negociación” hasta casi dos años después (el 26 de abril de 2012)?.

Confiamos en que a lo largo de la instrucción podamos despejar tan sospechosas incógnitas.

Al margen de lo anterior la manipulación del mercado de las preferentes puede apreciarse en toda su magnitud en el siguiente gráfico sobre la cotización de la emisión ES0115373021 de Caja Madrid obtenido de la propia pág. Web del mercado AIAF.

Como puede observarse desde su inicio hasta abril de 2012 permanece prácticamente plana (algo de todo punto sorprendente) y en ese momento pasa a desplomarse de forma acelerada.

Sobre el requerimiento de la CNMV y la reacción de las entidades resulta ilustrativa el “pantallazo” interno obtenido del sistema informático de Caja Madrid, que acompañamos como Documento nº 4, en el cual la misma, con fecha de 14 de noviembre de 2011, informa de la suspensión temporal de los “mercados internos”, a la vista de las nuevas obligaciones establecidas por la CNMV “con el fin de garantizar que la adquisición/negociación” de los mismos se realiza a un precio en condiciones de mercado”.

¿Y en qué condiciones se había estado negociando hasta la fecha?.

Obviamente, en las que dictaban las propias Entidades según su particular interés, que consistía en ocultar el verdadero precio de mercados del producto.

Lo anterior fue posible gracias a la cooperación de la CNMV, pues:

- A) A pesar de que la CNMV era perfectamente conocedora de las “malas prácticas” no requirió fehacientemente a los interesados hasta junio de 2010 en el que informa de que considera “buena práctica”, a efectos de dotar de liquidez a la emisión, la creación de “una plataforma electrónica multilateral y con una pluralidad de entidades participantes que garantice la correcta formación de los precios y ofrezca transparencia de estos”.
- B) No fue hasta noviembre de 2011 que la CNMV no se decide a establecer “nuevas obligaciones” a las entidades a fin de garantizar que la negociación de las participaciones preferentes se realizara en condiciones de mercado, a través de una plataforma que garantizara la transparencia. En ese momento las cotizaciones se desplomaron de forma generalizada.

Dicha plataforma será el sistema SEND (Sistema Electrónico de Negociación de Deuda), que según manifiesta la AIAF en su propia página Web, “es una plataforma electrónica destinada específicamente a la negociación de Renta Fija para minoristas, creada por BME a través de AIAF el 10 de mayo de 2010 para mejorar la transparencia y la liquidez del mercado español de Deuda Corporativa”.

Si se nos permite la expresión coloquial, en ese momento en que se sustituye el anterior sistema de “mercado interno” por la citada plataforma se termina el “chiringuito” de las preferentes, pues al sustituir tal mecanismo unilateral de fijación de precios (convenientemente manipulado) por un mercado real se pone de manifiesto el verdadero valor del producto, destapándose la inmensa estafa perpetrada.

Respectado a lo anterior, es necesario indicar que el procedimiento de negociación de los valores venía descrito en los Folletos respectivos formulados por cada entidad y depositados en CNMV. Con ello se pretendía dar solución a uno de los aspectos más conflictivos de las preferentes: su perpetuidad. De ahí que el Mercado secundario de negociación se constituye en un elemento esencia ante esa “cuestionada” liquidez.

Este aspecto fue, sin duda, fundamental a la hora de “colocar” los títulos entre los inversores minoristas, pues era imprescindible que un producto de esta naturaleza (perpetuo) contara con un mercado transparente en el que los títulos se negociaran a precios adecuados.

En este sentido, todos los Folletos, a fin de trasladar la imagen de que existía un mercado real y transparente hacían referencia a la cotización en “AIAF, mercado de renta fija, mercado secundario organizado de valores creado por la Asociación de Intermediarios de Activos financieros” y adicionalmente se hacía referencia a la suscripción de “contratos de liquidez” con diversas entidades financieras (Banco Popular, La Caixa, Merrill Lynch Internacional, Deutsche Bank AG...etc), que se comprometían a garantizar compras hasta un determinado volumen (normalmente hasta el 10% de la emisión).

Es decir, de lo anterior queda patente que toda la información contenida en los Folletos de estas cuatro emisiones de participaciones preferentes supuestamente garantizaba la existencia de un verdadero procedimiento de circulación y negociación de estos valores tan esencial, atenuada por la supuesta liquidez del mercado “oficial”.

Obviamente ni existió tal supuesta liquidez (en cuanto la CNMV ordenó cerrar los “mercados internos” se evidencia una absoluta falta de liquidez), seguridad o transparencia. Y es que los Folletos “olvidaron” mencionar que la cotización iba a ser unilateralmente determinada por las propias entidades en un mercado interno absolutamente opaco, que nada tenía que ver con el mercado de renta variable (la bolsa, por ejemplo).



Llegados a este punto hemos de recordar que, tal y como establece el artículo 27.1 de la LMV, el folleto “debe contener toda la información que, según la naturaleza específica del emisor y de los valores, sea necesaria para que los inversores puedan hacer una evaluación, con la suficiente información, de los activos y pasivos, la situación financiera, beneficios y pérdidas, así como de las perspectivas del emisor, y eventualmente del garante, y de los derechos inherentes a tales valores. Esta información se presentará de forma fácilmente analizable y comprensible”.

En definitiva, no solo la inexistencia de un mercado real (no sujeto a manipulación) supone un incumplimiento flagrante del Folleto, sino que es una cuestión que como la CNMV reconoce provocó un conflicto de interés entre la propia entidad y sus clientes.

**QUINTO.-EL INFORME DE LA CNMV DE 11 DE FEBRERO DE 2013 QUE CONFIRMA LA MANIPULACIÓN DEL MERCADO INTERMEDIACIÓN DE OPERACIONES “A PRECIOS SIGNIFICATIVAMENTE ALEJADOS DE SU VALOR RAZONABLE”.**

Como hemos visto hasta el momento todos los hechos relatados avalan que Caja Madrid, Bancaja y probablemente el resto de Cajas integradas en Bankia (al igual que otras entidades) manipularon sistemáticamente los precios de cotización de las participaciones preferentes en el “mercado interno” creado ad hoc, a fin de garantizar un precio por encima al valor razonable de mercado, que no despertara sospechas entre los inversores.

Pues bien, como veremos a continuación, tal cuestión ha resultado confirmada de forma oficial por la propia CNMV en su Informe de 11 de febrero de 2013, titulado “Informe razonado sobre el case de operaciones sobre participaciones preferentes y deuda subordinada emitidas por Bancaja y Caja Madrid, entidades integradas en Bankia”.

Dicho informe forma parte de la documentación remitida por la CNMV en contestación a un oficio del Juzgado Central de Instrucción núm. 4 de la Audiencia Nacional (Diligencias Previas núm. 59/2012) en el seno del procedimiento seguido contra Bankia y sus administradores, que acompañamos como Documento núm. 5, y que contiene además diversas comunicaciones intercambiadas entre la CNMV y las entidades.

Pues bien, cumpliendo con su obligación de poner en conocimiento de la autoridad correspondiente la citada información, que acredita la perpetración de determinados hechos indiciariamente delictivos procedemos a aportarla al presente escrito, la cual está constituida por 3 grupos de documentación:

- 1.-Carta remitida a los presidentes de AEB, CECA, UNACC, ASNEF, Emisores Españoles, Asociación hipotecaria, sobre la actualización de los requisitos en las emisiones de renta fija destinadas a minoristas. Requerimientos iniciales de información.
- 2.-Informe razonado al Comité Ejecutivo de la CNMV sobre el case de operaciones sobre participaciones preferentes y deuda subordinada emitidas por Bancaja y Caja Madrid, entidades integradas en Bankia, de 11/02/2013.
- 3.-Requerimientos de información referidos a la actuación de la antigua Caixa D'Estalvis Laietana, que como se indica, “a fecha de elaboración del presente escrito no se ha recibido respuesta a ninguno de estos dos requerimientos de información”.

Centrándonos en primer lugar en el contenido del citado Informe a la Comisión Ejecutiva de la CNMV de 11 de febrero de 2013, que contiene 8 Anexos, hemos de indicar que en su introducción se manifiesta que:

“Los hechos se detectaron en la revisión horizontal de los procedimientos de case de operaciones entre clientes minoristas sobre instrumentos híbridos emitidos por las entidades o sus Grupos. El periodo durante el que se produjeron los hechos detectados fue 21/06/2010-15/11/2011. El Comité Ejecutivo de la CNMV, en su sesión de 19 de julio de 2012, acordó la elaboración de informes razonados sobre la materia, cuando hubiera un impacto negativo relevante para los clientes”.

La primera cuestión que resulta sorprendente es que la CNMV tardara hasta el 19 de julio de 2012 (12 años después de detectar los primeros problemas con la liquidez de estos productos) en acordar la elaboración de un informe sobre la materia y que, mientras tanto no hubiera acordado ninguna medida efectiva para evitarlo. La pasividad llega al punto de ni siquiera en su Informe de 11 de febrero de 2013 se propone la inmediata apertura de un procedimiento sancionador, sino que se limita proponer al Comité Ejecutivo que valore, previa emisión de otro dictamen por la Dirección General del Servicio Jurídico, “la procedencia del inicio de un expediente sancionador a Bancaja, Caja Madrid y Bankia”.

No obstante, entrando en el contenido propiamente del Informe, tras la enumeración de una serie de datos generales, el mismo refiere los antecedentes de la elaboración del informe, que sucintamente resumimos:

-En primer lugar, el citado organismo supervisor indica en su informe (apartado 3.1.) que “conforme a lo previsto en el plazo de actividades de la CNMV del año 2011, se realizó una revisión horizontal de los procedimientos de case de operaciones entre clientes minoristas sobre instrumentos híbridos negociados en el mercado AIAF de una muestra de entidades, Bancaja y Caja Madrid fueron 2 de la entidades incluidas en esta revisión, a las que se requirió información sobre sus procedimientos al respecto el 01/04/2011.

-Así, a continuación se indica que el 13/10/2011 la Dirección General de Entidades, con el conocimiento y aprobación del Comité Ejecutivo de la CNMV, remitió un requerimiento a Bankia, en el que se le requería, entre otras cuestiones, que adoptase medidas inmediatas y efectivas que eliminasen las malas prácticas identificadas (en particular para que, en ningún caso los clientes adquiriesen, a partir de la recepción de dicha comunicación, ninguno de los instrumentos híbridos emitidos por las entidades integradas en Bankia a precios significativos alejados de su valor razonable) y para que, en todo caso, modificase sus sistemas de gestión de órdenes antes del 01/01/2012, con objeto de resolver dicha incidencia.

-Como continua indicando el informe, a raíz del citado requerimiento Bankia cesó en sus “malas prácticas” en noviembre de 2011, creando la plataforma SEND, pero sólo para aquellas emisiones posteriores a 2009:

Como consecuencia del anterior requerimiento, Bankia (tanto para oficinas provenientes de Bancaja como de Caja Madrid) cesó en su práctica de casar operaciones de clientes a precios no alejados al 100 % del valor nominal en noviembre de 2011. Para aquellas emisiones posteriores a 2009 se comenzó a negociar en la plataforma SEND del mercado AIAF y para las anteriores a 2009 se mantuvo el sistema de case interno a valor razonable.

-Siguiendo un orden cronológico, a continuación el Informe se refiere al canje de determinadas emisiones de participaciones preferentes y obligaciones subordinadas por parte de Bankia, en virtud de la cual el 8 de marzo de 2012 se inscribe en los registros oficiales de la CNMV la “Nota sobre las Acciones” de las emisiones de participaciones preferentes y obligaciones subordinadas de BFA, entre las que se encuentran 3 de la emisiones objeto de dicho Informe: las 2 emisiones de participaciones preferentes (KYG0727Q1073 y KYG0727Q1156) y la emisión de obligaciones subordinadas (ES0214977052) negociada en la Bolsa de Valencia,

emitidas por entidades del Grupo Bancaja. La aceptación de la oferta de canje fue superior al 96% en las 2 emisiones de preferentes y del 87% en la emisión de obligaciones subordinadas.

Pues bien, tal y como la CNMV pone de manifiesto en su Informe, “la revisión realizada puso de manifiesto un incumplimiento de las entidades de su deber de establecer medidas para detectar y gestionar posibles conflictos de interés entre sus clientes, y entre estos y cada una de las entidades, deber que queda recogido en el artículo 70 quáter de la LMV”, lo cual a su vez motivo la solicitud al Departamento de Estudios Estadísticas y Publicaciones de la CNMV una valoración del perjuicio.

A continuación abordamos dichas cuestiones que integran el contenido del Informe de la CNMV: A) El conflicto de interés detectado por la CNMV entre las Entidades y sus clientes a consecuencia de la manipulación del mercado.

El análisis realizado se circunscribe a varios subperiodos, que separa en tres bloques según las distintas emisiones:

1) Bancaja, 21/06/2010-22/05/2011: 2 emisiones de participaciones preferentes (KYG0727Q1073 y KYG0727Q1156) emitidas por una entidad del Grupo Bancaja y 1 emisión de deuda subordinada (ES0214977169) emitida por Bancaja y admitidas a negociación en AIAF, así como 1 emisión de deuda subordinada (ES0214977052) emitida por Bancaja y negociada en Bolsa de Valencia.

2) Caja Madrid, 21/06/2010-22/05/2011: 1 emisión de participaciones preferentes (ES0115373021) emitida por una entidad del Grupo Caja Madrid y 1 emisión de deuda subordinada (ES0214950224) emitida por Caja Madrid, ambas admitidas a negociación en AIAF.

3) Bankia, 23/09/2011-15/11/2011: las 6 emisiones anteriores, titularidad de BFA, desde la inscripción en el Registro Mercantil de los acuerdos de segregación de activos y pasivos entre las Cajas, BFA y Bankia.

Pues bien, la primera consecuencia que la CNMV obtiene del análisis realizado es que las tres entidades (Caja Madrid, Bancaja y Bankia) intermediaron operaciones a “precios significativamente alejados de su valor razonable” (pág. 8):

“En el período analizado, las 3 entidades, según el subperíodo correspondiente, intermediaron operaciones pro cuenta de su clientes sobre las distintas emisiones de preferentes y subordinadas dirigidas a inversores minoristas, a previos significativamente alejados de su valor razonable, con el consiguiente perjuicio a los intereses de los compradores, mientras que los clientes vendedores y las entidades se veían beneficiados por dicha operativa”.

Así, como continúa diciendo el Informe de la CNMV, tal comportamiento de las tres entidades querelladas incurre en un “claro conflicto de interés” en perjuicio de los compradores de los títulos (pág. 9):

“De acuerdo con estos datos, se observa un claro conflicto de interés entre los clientes que compraban las emisiones y los que las vendieron, puesto que su valor razonable era muy inferior a aquel al que se realizaron las transacciones, en especial para las emisiones anteriores a 2009. Mientras los compradores se veían perjudicados comprando al 100% títulos cuyo valor razonable era sensiblemente inferior, (mínimo del 25,3% y máximo del 61,9% en las emisiones previas a 2009, y mínimo del 53,3% y máximo del 98,5% para las de 2009 y 2010), mientras los vendedores se veían beneficiados al realizar la operación inversa”.

No hace falta una gran sospecha para darse cuenta que lo que está diciendo la CNMV es que las entidades analizadas casaban artificialmente la oferta y la demanda de preferentes al 100%, que era un precio muy superior al de mercado, a fin de mantener el precio y aparentar una liquidez ficticia a las preferentes, como si fueran depósitos o, cuanto menos, un producto seguro y rentable.

Obviamente, como reconoce la CNMV, esta manipulación beneficiaba a los vendedores y perjudicaba a los compradores, que pagaban un precio sustancialmente superior al real que tales instrumentos deberían estar cotizando de existir un mercado real y transparente.

¿Qué ganaban las entidades manipulando de esta manera el precio?

El beneficio que para las entidades tenía dicha operativa está perfectamente resumido en la página 11 del Informe que transcribimos a continuación:

“Por último debe indicarse que el conflicto de interés no solo afectó a las operaciones entre los clientes, sino que se extendía también a la actuación de las entidades. Estas, al permitir que la operativa descrita se produjera, se veían beneficiadas ya que así evitaban la existencia de posibles reclamaciones y denuncias por parte de los clientes vendedores (falta de liquidez, mala información en la compra, etc), el consiguiente perjuicio reputacional e incluso la potencial pérdida de clientes.

Con independencia de que las entidades participaran de forma activa en la busca de compradores, estaban obligadas a establecer procedimientos adecuados para prevenir que los conflictos de interés señalados se materializaran provocando perjuicios a los compradores.

Las entidades no actuaron, como era su obligación, en interés de los inversores ya que tampoco establecieron procedimientos para informar a los compradores de que estaban ordenando la compra de los mencionados instrumentos a previos significativamente alejados de su valor razonable ni disponían de procedimientos para informar periódicamente sobre la valoración de los mencionados instrumentos a los tenedores de los mismos”.

En definitiva, lo que con tan eufemístico y exquisito lenguaje dice la CNMV (para no herir sensibilidades, probablemente), es que las entidades manipularon el mercado, dando al producto una apariencia de rentabilidad, solvencia y liquidez del que carecía, a fin de evitar que se descubriera que todo era una gran estafa y que se multiplicaran las reclamaciones y acciones judiciales de los perjudicados.

B) Estimación del impacto negativo derivado de la manipulación del mercado.

Al margen de que lo anterior es la prueba inequívoca de la estafa perpetrada y de otros ilícitos penales como el tipo del delito de maquinación para alterar el precio de las cosas, lo cierto es que la consecuencia de la manipulación del mercado realizada por las querelladas no es otra que los compradores de las participaciones preferentes lo hicieron a un precio superior de su valor de mercado (con el consiguiente perjuicio económico), razón por la cual la CNMV solicitó al Departamento de Estudios, Estadísticas y Publicaciones de la CNMV valoraciones trimestrales de cada una de estas emisiones, y todo ello “con objeto de constatar la discrepancia entre el precio de case y el valor razonable de las emisiones”.

Como reconoce la propia CNMV la estimación, exacta del impacto negativo materializado, esto es, de los perjuicios sufridos

por los compradores, es complicada. Pero al margen de lo anterior, concluye que “el posible impacto negativo sobre los clientes compradores puede estimarse como la diferencia entre el precio de compra y el valor razonable de los instrumentos en el momento en que se produjo dicha compra, obtenido de los informes de valoración realizados por el Departamento de Estudios (ver anexo 1, cuadros 2.1. y 2.2. para las emisiones de Bancaja y Caja Madrid, respectivamente, que no han sido objeto de canje).

En efecto, si acudimos al cuadro 2.1. del Anexo 1 observaremos la “estimación del posible impacto negativo en clientes de emisiones del Grupo Bancaja”, que se fija en un rango de entre 9,7 y 17 millones de euros.

En el cuadro 2.2 del Anexo 1 se refleja la “estimación del posible impacto negativo en clientes de las emisiones del Grupo Caja Madrid, que oscila entre los 15,5 y los 21,4 millones de euros.

Si a los anteriores cálculos sumamos la “estimación del posible impacto negativo en clientes de emisiones del Grupo Bancaja objeto de canje” (entre 24,4 y 25,1 millones según el criterio 2, cuadro 3.2. del Anexo 1), nos encontramos con unos elevadísimos perjuicios totales causados por las entidades a sus clientes, que aquellas no han procedido a resarcir de ninguna manera, por lo que nosotros sabemos.

En este sentido se hace preciso indicar que ya en la carta remitida por la CNMV a Bankia de fecha 13 de Octubre de 2011 al Secretario del Consejo de Administración de Bankia, D. M. C. R. (Anexo 5 al Informe de la CNMV) se le indicaba que “su entidad mantiene sistemas internos de case que no gestionan adecuadamente los conflictos de interés existentes, al no ser capaces de acreditar que las transacciones se realizan en todo momento a precios próximos al valor razonable. De hecho, a la fecha de revisión, tanto las emisiones de Bancaja como las participaciones preferentes Caja Madrid 2009 se cruzaban a precios significativamente alejados del valor razonable atendiendo a las condiciones de mercado”.

A continuación, en la pág. 3 de la citada carta remitida por la CNMV se indicaba lo siguiente que transcribimos, sobre la obligación de Bankia de indemnizar los perjuicios causados:

“Consideramos que los hechos puestos de manifiesto en este sentido son relevantes por lo que, sin perjuicio de las responsabilidades administrativas en que pudiera haber incurrido, y de conformidad con lo aprobado por el Comité Ejecutivo de la CNMV, se les requiere para que informen de las medidas que pretenden adoptar para subsanar las deficiencias detalladas en la presente comunicación, así como el calendario previsto para su puesta en efecto, que no podrá exceder del 1/1/2012.

Adicionalmente y en todo caso, en tanto se subsanen las deficiencias señaladas en el apartado 1 anterior se les requiere para que adopten medidas inmediatas y efectivas que eliminen los perjuicios causados a los clientes derivados del conflicto de interés señalado en dicho apartado. Las medidas irán encaminadas a que en ningún caso los clientes adquieran a partir de este momento productos híbridos a precios significativamente alejados a su valor razonable y deberán entenderse a todos los valores emitidos por entidades actualmente integradas en Bankia”.

Como decimos, no nos consta que Bankia haya indemnizado a uno solo de los clientes afectados, como sería lógico y le requería la CNMV.

### C) Conclusión del Informe

Para finalizar, transcribimos la conclusión del Informe de 11 de febrero de 2013 de la Dirección General de Entidades a la Comisión Ejecutiva de la CNMV, que no puede ser más clara y concluyente:

#### “5.-CONCLUSIÓN:

Las entidades (Bancaja, Caja Madrid y Bankia) incumplieron de forma no aislada o puntual el artículo 70 quáter cuando no gestionaron los conflictos de interés generados por la realización de cases entre sus clientes a precios significativamente alejados de su valor razonable.

Las entidades no establecieron ninguna medida destinada a impedir que los conflictos de interés señalados perjudicasen los intereses de los clientes compradores, ni tan siquiera la de revelar previamente la naturaleza y origen del conflicto a estos clientes antes de actuar por cuenta de los mismos, perjudicándolos en beneficio de otros clientes que, de esta forma, conseguían la liquidez deseada y en beneficio de las propias entidades que estaban interesadas en facilitar liquidez a los vendedores”.

La manipulación del mercado por parte de las Entidades se denuncia igualmente en el Informe de la Defensora del Pueblo de 14 de marzo de 2013, cuando se indica que:

“Otro conflicto de interés se produjo para algunas entidades financieras al momento de los cases, ya que la entidad no acudía al mercado ni amortizaba el capital sino que se lo vendía por el mismo importe a otro cliente de su misma entidad, cuando su valor en el mercado era menor, es decir, arreglaba el problema de un cliente a costa de otro”.

A este respecto el artículo 70-quáter de la LMV establece que las empresas que prestan servicios de inversión deben organizarse y adoptar medidas para detectar posible conflictos de interés entre sus clientes y la propia empresa o su grupo.

Por su parte, el artículo 44 del Real Decreto 217/2008 se refiere como situaciones en que se manifiesta un conflicto de interés potencialmente perjudicial para el cliente, entre otras, aquélla en la que la entidad pueda obtener un beneficio financiero, o evitar una pérdida financiera, a costa del cliente, o, que tiene un interés en el resultado del servicio prestado o de la operación efectuada por cuenta del cliente, distinto del interés del propio cliente en ese resultado.

En el presente caso no solo resulta que las entidades incurrieron en un incuestionable “conflicto de interés” como acredita la CNMV sino que esa situación había sido deliberadamente buscada por las propias entidades, pues la manipulación del mercado era un requisito esencial del engaño perpetrado a los clientes de las preferentes y otros instrumentos híbridos, a los que se hizo creer que había un verdadero mercado en el cual dicho producto cotizaba de forma líquida, estable e incluso beneficiosa para el cliente.

De estas actuaciones es igual responsable la propia CNMV que en junio de 2010, había calificado como de “mala práctica”, esta situación en su carta a los presidente de AEB, CECA, UNACC, ASNEF, Emisiones Españoles, y otras asociaciones hipotecarias, con las siguientes palabras que transcribimos.

“En relación con el proceso de comercialización y negociación posterior a la emisión, resulta oportuno señalar los siguientes aspectos que afectarían tanto a emisiones en circulación como a las que se vayan a emitir en un futuro:

-Para las emisiones en que la liquidez no se facilite a través de una plataforma electrónica de las señaladas anteriormente, constituye una mala práctica que las entidades proveedoras de liquidez coticen posiciones compradoras a precios significativamente

inferiores al valor razonable, o posiciones vendedoras a precios significativamente superiores al valor razonable (considerando, en ambos casos, las horquillas habituales en mercado).

-Constituye también una mala práctica la existencia de mecanismos internos de case de operaciones entre clientes minoristas de la entidad emisora y/o comercializadora de los valores, o entre los clientes y la propia entidad, que presta el servicio de inversión, salvo que se gestionen adecuadamente los conflictos de interés existentes en estos casos. Ello se conseguiría cuando se obtenga un mejor o igual resultado para los clientes que el que se obtendría acudiendo a la entidad de liquidez o a la plataforma electrónica multilateral, o bien cuando se acredite que la transacción se realiza a un precio próximo al valor razonable (considerando las horquillas habituales en mercado) en caso de que no exista contrato de liquidez o éste se haya agotado.

-Las entidades que prestan servicios de inversión deberán incluir en su política de ejecución de órdenes los procedimientos necesarios para el cumplimiento de las pautas anteriores”.

No sólo, por lo tanto, la CNMV se demoró de forma inusitada en hacer la primera advertencia sobre la manipulación del mercado que se estaba produciendo, sino que una vez hecha, permitió que las entidades continuaran con tales prácticas, por medio de las cuales alargaron en el tiempo la ficción de que había un mercado dotado de liquidez y estabilidad, permitiendo el encubrimiento de la presunta estafa que por medio del presente escrito venimos a denunciar.

## **SEXTO.-LA RECOMPRA DE PREFERENTES POR PARTE DE BANKIA TRAS SU CONSTITUCIÓN Y EL CONOCIMIENTO DEL FRAUDE POR PARTE DEL BANCO DE ESPAÑA.**

Como es de sobra conocido, el denominado Grupo Bankia tiene su origen en la creación de un Sistema Institucional de Protección (SIP), siendo Bankia actualmente la filial del Banco Financiero y de Ahorros, S.A., al cual éste traspaso la práctica totalidad de sus activos y pasivos bancarios, a fin de crear una entidad atractiva de cara a la salida a bolsa de Bankia, efectivamente producida el 20 de julio de 2011.

Por su parte, Banco Financiero y de Ahorros, S.A., accionista principal de BANKIA nace el 3 de diciembre de 2010 tras la integración de siete Cajas de Ahorro a través de un Sistema Institucional de Protección (SIP): Caja Madrid (52,1% del capital social), Bancaja (37,7%), Caja Insular de Canarias (2,5%), Caja de Avila (2,3%), Caixa Laietana (2,1%), Caja Segovia (2,0%) y Caja Rioja (1,3%), en virtud del contrato de integración suscrito con fecha 30 de julio de 2010.

El proyecto del grupo BFA-Bankia nace en junio de 2010, en que se firma el Protocolo de Integración, al cual siguió la correspondiente suscripción del denominado Contrato de Integración (julio 2010), modificado por diversas Addendas (diciembre 2010, enero 2011 y febrero 2011) y sucesivas segregaciones, por las que se materializó el traspaso de los activos y pasivos bancarios a BFA, inicialmente, y a Bankia, una vez que se decidió su constitución de cara a la salida a bolsa de la entidad, con exclusión de determinados activos y pasivos que permanecieron en el perímetro de BFA, entre los que cabe señalar las 6 emisiones de participaciones preferentes objeto del Informe del Banco de España de febrero de 2013.

Ha de señalarse que todo este proceso contó con el apoyo del Estado, a través del FROB, que con fecha 29 de junio de 2010 decidió apoyar financieramente el proceso de integración de las Cajas mediante el compromiso de suscripción de participaciones preferentes convertibles por un importe de 4.465 millones de euros (las “PPC”), cuyo efectivo desembolso de los fondos tuvo lugar el 28 de diciembre de 2010. Por lo que diremos a continuación, interesa resaltar que el FROB (esto es, el Estado) era el principal acreedor de Bankia.

En lo que al presente procedimiento interesa hay que señalar también que el 8 de marzo de 2012 se inscribe en los registros oficiales de la CNMV la “Nota sobre las Acciones de la oferta de recompra de BFA y de la oferta pública de suscripción de acciones de nueva emisión de Bankia dirigida a los titulares de las emisiones de participaciones preferentes y obligaciones subordinadas de BFA”, entre las que se encuentran 1 emisión de obligaciones subordinadas (ES0214977052) de Bancaja y las 2 emisiones de participaciones preferentes del Grupo Bancaja (KYG0727Q1073 y KYG0727Q1156) objeto del Informe de la CNMV antes mencionado. El 4 de abril de 2012 comienzan a cotizar las nuevas acciones de Bankia emitidas según acuerdo de canje.

Como hemos visto antes, la CNMV era perfectamente conocedora de que Caja Madrid y Bancaja (al igual que otras entidades financieras) habían creado un mercado ficticio de participaciones preferentes, cotizando a precios significativamente superiores al valor razonable (en la mayor parte de los casos cotizaban al 100% del valor nominal), lo que motivó que finalmente en junio de 2010 la CNMV remitiera un primer requerimiento.

Pero, como veremos a continuación, tal situación era también perfectamente conocida por el Banco de España, como se puede observar en el Informe a la Comisión Ejecutiva de 5 de marzo de 2012 sobre la solicitud de autorización para la recompra por parte de BFA de preferentes y subordinadas, que acompañamos como Documento núm. 6.

Tal y como consta en el apartado 1 del Informe, mediante comunicación de 5 de marzo de 2012 (curiosamente del mismo día de emisión del Informe) el Grupo BFA indica que dentro de su estrategia de recapitalización en curso está “el lanzamiento de un canje de emisiones preferentes y de deuda subordinada por casi 1.300 millones de euros, actualmente en manos de minoristas, por nuevas acciones de Bankia”.

Como igualmente se indica en dicho apartado, “informan de que la operación afecta tanto a BFA como a Bankia, por lo que se ha analizado como operación vinculada, preservando los intereses de ambas partes”, y que en consecuencia “solicitan autorización del Banco de España para proceder a la recompra de las emisiones así como su no oposición para llevar a cabo la ampliación de capital necesaria en Bankia”.

Hasta aquí todo normal:

Lo sorprendente viene en seguida cuando observamos que BFA-Bankia, en marzo de 2012, pretende hacer “la oferta a la par: al 100% del valor nominal”.

En efecto, la oferta tenía por objeto facilitar a los clientes del Grupo la posibilidad de cambiar su inversión por acciones de Bankia, de tal manera que los tenedores que aceptaran la oferta adquirirían un derecho al 75% del importe de la recompra, que se destinaría automáticamente a la suscripción de acciones de Bankia y el otro 25% restante estaría sujeto a un plan de fidelización, cuya finalidad básica era “evitar una venta masiva de acciones tras la recompra”, como indica el Banco de España. De esta manera, si se mantenían el 100% de las acciones restantes hasta el 15 de junio de 2012 se devengaría el derecho a percibir la parte restante

del canje.

Al margen de lo anterior, lo más llamativo a estos efectos era que la recompra se hacía al 100% del valor nominal de las participaciones preferentes, lo cual suscita los siguientes comentarios por parte de los inspectores del Banco de España (apartado 3.4.):

“Es fundamental destacar que, según un documento interno de Bankia, las emisiones objeto de la recompra han sido valoradas por dos expertos independientes (AFI y Sovlentis) resultando un precio medio de las mismas, ponderando en función del volumen, del 21% del valor nominal”.

No hace falta ser muy sagaz para darse cuenta que, al igual que lo que denunciaba la CNMV, BFA/Bankia estaba haciendo una oferta a precios significativamente alejados a su valor razonable, con el consiguiente beneficio para el tenedor de híbridos (el destinatario de la oferta) y el consiguiente perjuicio para BFA y Bankia y, por ende, para sus propietarios, el FROB y los restantes accionistas (como hemos visto la propia entidad calificaba esta operación de vinculada por afectar tanto a BFA como a Bankia).

¿Por qué habría el grupo BFA/Bankia de recomprar algo por 100 cuando valía 21?.

La respuesta de tal cuestión la da el propio informe del Banco de España en el siguiente párrafo del apartado 4.1.1. (pág. 6): el elevado riesgo comercial latente que presentaban los preferentistas:

“En esta operación BFA pagaría un mínimo del 75% y un máximo del 100% por unos pasivos propios que contablemente están registrados por el 100% pero que dos expertos independientes han valorado en solo 21% (con el consiguiente beneficio para el tenedor de híbridos pero mitigando el elevado riesgo comercial que tiene latente). El lucro cesante para BFA, comparado con los precios, podría ser de hasta 1.000 M€ en caso de 100% de aceptación y de fidelización”.

En una situación normal que los consejeros de una sociedad decidieran pagar 100 por algo que vale 21 (jasumiendo un perjuicio de más de 1.000 millones de euros) sería inconcebible, pues los dueños de la compañía (los accionistas) tomarían las medidas oportunas, velando por el interés de la sociedad.

Pero en nuestro caso, resulta que BFA carecía propiamente de “dueños”, pues los políticos que integran los órganos de administración de las Cajas no tenían su patrimonio personal comprometido, como apunta el propio informe del Banco de España en el párrafo siguiente que transcribimos:

“Los accionistas de BFA y también sus acreedores podrían poner objeciones.

Sus accionistas, las siete Cajas de ahorros, son instituciones detrás de las cuales no hay personas físicas que tengan su patrimonio directamente comprometido y por lo tanto no se espera que se opongan.

Respecto a los acreedores, el FROB con los 4.465 M€ de preferentes, el Estado español con 9.000 M€ de avaladas (que alcanzarán en 2012 los 24.000 con la reciente renovación del programa de avales) y el resto de tenedores de preferentes y de subordinadas a los que se tiene pensado ofertar durante el 2012 recompras similares, lo que les interesa es despejar cualquier duda de que no pudieran repagarse sus deudas.

En el sentido estricto, los acreedores de BFA podrían argumentar que por qué se reembolsa a otros acreedores antes que a ellos, con independencia de que se pague un precio muy por encima del valor de mercado. Además podrían añadir que se paga a acreedores perpetuos o con vencimientos posteriores a los suyos”.

Realmente inaudito, pero muy revelador de la forma en que se han gestionado las Cajas de Ahorro por la cúpula de los partidos.

Como podemos ver, el informe hace referencia también (además de a la lógica oposición de los dueños de BFA) a las posibles pegas de los acreedores, con lo cual surge la lógica pregunta: ¿Qué hicieron el Estado español y el FROB –principales acreedores de BFA– para evitar tan nefasto acuerdo para sus intereses?.

Obviamente nada, pues tanto el Estado como el FROB, en vez de ser gestionado en beneficio del interés general está gestionado en beneficio de idénticos intereses partidistas que las propias Cajas de Ahorro, que lejos de destapar el gigantesco fraude de las preferentes optaron por encubrirlo, aunque para ello hubiera que pagar a 100 lo que en realidad valía (a su valor razonable de mercado) 21, y ello supusiera perder más de 1.000 millones de euros.

¿Y por qué tanto BFA/Bankia, como el FROB y las Cajas de Ahorro tenían tanto miedo de que se descubriera el verdadero valor razonable de mercado de las participaciones preferentes?.

La respuesta la da el propio Informe del Banco de España unas páginas más adelante, en el apartado 4.22 que transcribimos (pág. 9):

#### 4.2.2. La deficiente comercialización en su día de las presentes y subordinadas

Un factor a tener en cuenta a la hora de valorar esta operación es la manera en que pudieron haberse comercializado estos títulos a través de la red de oficinas de las cajas de ahorros.

En la medida en que hubieran sido comercializados como si fueran depósitos y eso se demostrará judicialmente, habría que tratarlos como tal en esta oferta pública, por lo que tendría sentido recomprarlos al valor nominal aunque su valor razonable fuera muy superior. Siguiendo este razonamiento no habría perjuicio para BFA ni por lo tanto para el FROB. Tampoco habría descapitalización para BFA por cuanto estos instrumentos serían formalmente híbridos y por tanto recurso propios computables, pero no “realmente”. En resumen, desaparecerían los aspectos negativos de la operación.

Los responsables de BFA nos comentan (en algún caso hemos comprobado que es cierto) el nerviosismo que cunde entre los clientes por el retraso en la materialización de la oferta.

Parece razonable defender que la entrada en vigor de la MIFID (1 de noviembre 2007) pudiera servir de punto de corte a la hora de delimitar emisiones adecuadamente comercializadas. Todas las preferentes y subordinadas objeto de esta recompra fueron emitidas en 2006 o en años anteriores, casi tres cuartas partes antes de 2003”.

Además de destacar el “nerviosismo que cunde”, lo que dicen los inspectores del Banco de España es muy interesante. Vienen a recordar que la única explicación para la no oposición del FROB es que los productos objeto de recompra fueran “formalmente” híbridos, pero “realmente” depósitos, a la vista de su forma de comercialización.

Y para terminar en el apartado relativo a las conclusiones, no pueden ocultar el verdadero motivo de tan perjudicial oferta de recompra:

“No hay que olvidar que a nivel consolidado los recursos propios consolidados mejoran de calidad (se sustituye Tier 1 por

core), que se evitan posibles reclamaciones de clientes minoristas al suscribir títulos por mala información y un riesgo comercial de retirada de depósitos muy importante”.

En suma, aunque parezca increíble, los principales perjudicados por el acuerdo de recompra de las preferentes “a un precio muy por encima del valor de mercado” (el Estado y el FROB, o sea todos los ciudadanos) no se opusieron y la incuestionable manipulación y encubrimiento del mercado que la recompra evidencia se realizó con el conocimiento y la autorización del Banco de España, con el fin de que la estafa subyacente derivada de la forma de la comercialización de las preferentes no aflorara bajo ningún concepto.

**TERCERO.-**Conferido el oportuno traslado al Ministerio Fiscal, por este se ha venido a presentar informe, del tenor literal siguiente:

*EL FISCAL, Despachando el traslado conferido en virtud de Providencia de 29 de abril de 2013 en la que se solicita informe sobre competencia y, en su caso, admisión a trámite de la querella presentada por la representación de “UNIÓN, PROGRESO y DEMOCRACIA” en ejercicio de la acción popular, artículo 125 C.E., DICE:*

*PRIMERO.-La querella se dirige contra La antigua Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid (Caja Madrid) y su filial “Caja Madrid Finance Preferred, S.A.” y entidades sucesoras o continuadoras de éstas, la antigua Caja de Ahorros de Valencia, Castelló y Alicante, Bancaja y su filial “Bancaja Eurocapital Finance”, sucesoras o continuadoras de aquellas, Bankia S.A., Banco Financiero y de Ahorros, S.A., ED. C. S. , como responsable de “Caja Madrid Finance Preferred, S.A.”, D. F. C. B. , como responsable garante de los folletos de emisión de participaciones preferentes en Caja Madrid, D. C. C. G. , en la misma calidad que el anterior, D. A. I. G. , como responsable de emisión de folletos de Bancaja Eurocapital Finance, D. J. F. G. C. , en cuanto responsable de folletos de Bancaja, D. J. S. , ex Presidente de la CNMV, D. M. A. F. O. , ex Gobernador del Banco de España y contra todos los Consejeros y Directivos de las anteriores entidades que hubieran intervenido, consciente y deliberadamente en el diseño, implantación y comercialización de las participaciones preferentes y otros instrumentos híbridos objeto de la presente querella y cuantas otras emisiones se acrediten durante la instrucción de la causa.*

*Los delitos objeto de la querella son estafa, artículos 248 y 249 del Código Penal en relación con el delito de estafa de inversores del art. 282 bis CP, un delito de apropiación indebida del art. 252 CP., un delito de publicidad engañosa del art. 282 CP., un delito de administración desleal o fraudulenta del art. 295 CP y un delito de maquinación para alterar el precio de las cosas previsto en el art. 284 CP.*

*Tras un análisis de la naturaleza y evolución de las participaciones preferentes y otros productos híbridos, así como un histórico de las emitidas por los querellados, a la luz del reciente informe de la CNMV de 11 de febrero de 2013, informe que fue remitido por la CNMV en las D.P. 59/2012 del que conoce el Juzgado Central de Instrucción nº4 deduce la existencia de los delitos citados, afirmando además que tales hechos exceden del objeto de la causa mencionada, debiendo dar lugar a una causa separada “a la que podrán unirse todos aquellos perjudicados por las participaciones preferentes y otros instrumentos híbridos comercializados por las Cajas de Ahorros integrantes del Grupo Bankia, así como las restantes entidades, en cuanto exista conexión e identidad con los hechos (...).”*

*SEGUNDO.-La primera cuestión que debe analizarse es la referida a la competencia de la Audiencia Nacional para conocer de los delitos objeto de la querella, esto es, estafa (artículo 248 CP), apropiación indebida (artículo 252 CP) y manipulación de precios de mercado (artículos 282 bis y 284, 1º y 3º CP), descartando ab initio el delito de daños, por su evidente inaplicación a los hechos descritos.*

*La norma procesal clave para resolver la competencia, una vez que el artículo 88 de la LOPJ confiere a los Juzgados Centrales la instrucción de las causas cuyo enjuiciamiento corresponde a la mencionada Sala de lo Penal de la Audiencia Nacional, se encuentra en el art. 65.1º c) LOPJ que establece que la Sala de lo Penal de la Audiencia Nacional conocerá del enjuiciamiento de “las defraudaciones y maquinaciones para alterar el precio de las cosas que produzcan o puedan producir grave repercusión en la seguridad del tráfico mercantil, en la economía nacional o perjuicio patrimonial en una generalidad de personas en el territorio de más de una audiencia.”*

*Las estafas (artículos 248 a 251) y la apropiación indebida (artículo 252) están incluidas, respectivamente, en las Secciones 1ª y 2ª del Capítulo VI dedicado a las Defraudaciones dentro del Título XIII del Libro II del Código penal por lo que no ofrece duda su inclusión en el ámbito competencial de la Audiencia Nacional, al margen de que la jurisprudencia viene reiteradamente interpretando el término “defraudación” en sentido material y no estrictamente formal, es decir, como conductas que causan daño patrimonial por medio del engaño, el fraude o el abuso de derecho penalmente tipificados (AATS de 22 de abril de 1999, 22 de mayo de 2004 y 17 de enero de 2005 entre otros).*

*Sobre los delitos de los artículos 282 bis y 284 CP, el Tribunal Supremo ya tuvo ocasión de pronunciarse en el auto de 10 de diciembre de 2004. Recuerda esta resolución que en el año 1985, fecha de la LOPJ, la designación “De las maquinaciones para alterar el precio de las cosas” se encontraba en el Capítulo V (el siguiente al de las defraudaciones) del Título XIII del libro II del CP, que sancionaba dos tipos de delitos en sendos artículos, el 539 que ha pasado al 262 del vigente Código Penal y el 540 que ha sido sustituido por el 284 de este último Código. “No parece aventurado decir – señala el citado auto-que en aquel año de 1985 fue voluntad del legislador referir esas expresiones -defraudaciones y para alterar el precio de las cosas-al contenido concreto que en ese momento tenían tales dos capítulos en el CP vigente entonces. Pero la interpretación de cualquier norma jurídica ha de tener por objeto, no investigar la voluntad del legislador, sino buscar objetivamente la voluntad de la ley, a fin de hacer posible la adaptación*

*del derecho a los cambios sociales que pudieran producirse y que han de llevar consigo las modificaciones legales necesarias. Así, si existen otras figuras penales que pudieran encajar en alguno de estos dos conceptos -defraudaciones o maquinaciones para alterar el precio de las cosas-, éstas podrían quedar incluidas en tal norma procesal del art. 65.1º c) que estamos examinando. Lo que ocurre, por ejemplo, con las defraudaciones contra la Hacienda Pública -introducidas en 1977- y las realizadas contra la Seguridad Social -que lo fueron en junio de 1995-."*

*Atendiendo a la citada doctrina, el delito del artículo 284 CP queda dentro de la competencia de la Audiencia Nacional, pues constituye una nueva forma del antiguo delito de maquinación para alterar el precio de las cosas. En cuanto al artículo 282 bis, introducido por LO 5/2010, de 22 de junio, si bien castiga una conducta que propiamente no cabe entender incluida en el antiguo concepto de maquinación para alterar el precio de las cosas, sí puede considerarse una defraudación en sentido material y, en todo caso, habría de apreciarse la competencia por conexidad, con arreglo a lo dispuesto en el artículo 65 LOPJ in fine en relación con el artículo 17 LECr. interpretación que permite incluir en este concepto también la conducta del artículo 295 CP por más que sea harto dudosa su aplicación a los hechos descritos en la querrela.*

*El otro requisito exigido para la aplicación de este artículo 65.1º c) LOPJ, viene determinado por la producción o posibilidad de producción de uno de los tres resultados siguientes:*

- a) Grave repercusión en la seguridad del tráfico mercantil*
- b) Grave repercusión en la economía nacional.*
- c) Perjuicio patrimonial en una generalidad de personas en el territorio de más de una audiencia.*

*Conforme a reiterada jurisprudencia ha de existir, o ser posible: una multiplicidad importante de sujetos perjudicados (generalidad) distribuida en el territorio de varias provincias. A este respecto, hay que citar aquí el acuerdo del pleno de la Sala Segunda del Tribunal Supremo, de 30 de abril de 1999, que quedó así redactado: "la exigencia de generalidad de personas en el territorio de más de una audiencia ha de ser interpretada finalísticamente, en función de la posibilidad de instrucción, valorando la trascendencia económica, así como si la necesidad de una jurisdicción única sobre todo el territorio servirá para evitar dilaciones indebidas".*

*Respecto a la concurrencia de los mencionados requisitos, debe comenzar por advertirse que la querrela la presenta una sola persona física, D. H. A. B. por lo que, individualmente valorada, esta querrela no puede considerarse competencia de la Audiencia Nacional. Ahora bien, ha de tenerse en cuenta que consta en esta Fiscalía la existencia de otras querrelas presentadas simultáneamente a la presente por hechos similares a los en ésta descritos y que determinarían, en su caso, la acumulación de todas ellas en un único procedimiento. En esa previsión y puesto que las participaciones preferentes fueron adquiridas por una multiplicidad de personas que finalmente han resultado perjudicadas con su inversión habiendo perdido todo o gran parte del dinero que destinaron a la adquisición de este producto y que el Gobierno ha tenido que intervenir y dictar un Real Decreto Ley, en concreto el RDL 6/2013 de 22 de marzo, de protección a titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter financiero, para regular su canje por acciones, deben considerarse cumplidos los requisitos de grave repercusión en la seguridad del tráfico mercantil, en la economía nacional y del perjuicio patrimonial en una generalidad de personas en el territorio de más de una audiencia.*

*De conformidad con lo expuesto, este Juzgado Central es competente para conocer de los delitos objeto de la presente querrela*

*TERCERO.-Entrando ya en el análisis de los hechos descritos en la querrela resulta conveniente, antes de valorar su trascendencia penal, hacer una somera referencia a las características de las participaciones preferentes y a la forma en que se comercializó este producto.*

*Las participaciones preferentes se encuadran dentro de los denominados "híbridos financieros" al ser una vía de financiación empresarial a largo plazo a mitad de camino entre las acciones y las obligaciones o bonos. Se trata de valores atípicos de carácter perpetuo que forman parte de los recursos propios de la entidad que los emite desde el punto de vista contable, lo que las aproxima a las acciones, pero de las que se diferencian en que no conceden derechos políticos ni derecho de suscripción preferente. En cuanto a la remuneración que estos instrumentos financieros proporcionan a sus titulares hay que indicar que, por una parte, es parecida a la de la renta fija, ya que se trata de una remuneración predeterminada (fija o variable) no acumulativa, lo que implica que en el caso de que no se abonaran los dividendos por insuficiencia de beneficios se perdería el derecho a recibirlos. Por otra parte, la remuneración se asemeja a la renta variable pues está condicionada a la obtención de suficientes beneficios distribuibles por parte de la sociedad garante o del grupo financiero al que pertenece. Por su orden de prelación en el crédito son similares a la deuda subordinada, esto es, están por delante de las acciones ordinarias (y de las cuotas participativas en el caso de las cajas de ahorro) y por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados. Las participaciones preferentes son perpetuas, aunque el emisor puede acordar la amortización una vez transcurridos una serie de años desde su desembolso, previa autorización del garante y del Banco de España en su caso.*

*La legislación española permitía la emisión de participaciones preferentes y su negociación en los mercados de valores desde 1998, en virtud de un Acuerdo del Consejo de la CNMV, aunque con anterioridad las filiales extranjeras de empresas españolas domiciliadas fuera del territorio nacional ya emitían estos productos. La Ley 19/2003, de 4 de julio, introdujo una nueva disposición adicional segunda en la Ley 13/1985, de 24 de mayo por la cual se regularon con mayor detalle los requisitos de las participaciones preferentes de las entidades de crédito a efectos de su cómputo como recursos propios y su régimen fiscal. Desde 1998 hasta épocas recientes la colocación de participaciones preferentes entre los inversores experimentó un gran auge pese a la*

complejidad de su valoración, especialmente por el pequeño inversor. Según datos de la CNMV, entre enero de 1998 y diciembre de 2012, se emitieron 115.283 millones de euros y hubo más de tres millones de suscriptores.

Como recuerda el Defensor del Pueblo en su Estudio sobre Participaciones Preferentes de marzo de 2013, con anterioridad a 2008 las participaciones preferentes funcionaron con normalidad y los inversores pudieron recuperar su capital sin ninguna dificultad. Al menos hasta 2008, el valor nominal de las participaciones preferentes coincidía con su valor de mercado o venta, realizándose la mayor parte de las colocaciones de preferentes indistintamente entre inversores institucionales y minoristas. En este período, era una práctica frecuente entre las entidades, dependiendo de la emisión y una vez transcurridos unos años, la amortización anticipada, de tal modo que el inversor recuperaba el 100 por cien de su inversión más los intereses percibidos. Otra práctica de las entidades era la recompra de la participación, cuando el cliente lo solicitaba, al 100 por cien del nominal vendiéndola a continuación a otro cliente por ese precio. También facilitaban el case al 100 por cien del nominal entre clientes interesados en vender o comprar en la propia sucursal o red de oficinas de la entidad, comunicando estos casos posteriormente al mercado regulado AIAF. Las participaciones preferentes tenían pues suficiente liquidez.

A partir de 2008, se observa que los inversores institucionales dejan de mostrar interés por la compra de este tipo de productos, por lo que las entidades incrementaron la comercialización de las participaciones preferentes entre la clientela minorista. Por otra parte, la situación económica en general y de las entidades financieras en particular, hace que se empiece a alejar el valor de mercado del valor nominal de algunas participaciones preferentes. El 8 de diciembre de 2011, la Autoridad Europea Bancaria (EBA), aprueba nuevos requerimientos de capital, dejando de computar las participaciones preferentes como capital de alta calidad. Además, el Acuerdo de Basilea III, derivado del plan de acción que el G-20 acordó en la cumbre de Washington en noviembre de 2008, y que ha entrado en vigor en 2013, prevé que este tipo de productos no se acepten en el futuro como recursos propios de primera categoría, lo que hace que haya disminuido notablemente el atractivo de estas emisiones.

En respuesta a esta tendencia, la CNMV comunica el 17 de febrero de 2009 a las entidades emisoras de productos de renta fija (participaciones preferentes y deuda subordinada, entre otros) que si estos solo son comercializados entre inversores minoristas deben incluir un informe de valoración de un experto independiente, con objeto de determinar si las condiciones de emisión destinada a minoristas son equiparables a las que debería tener una emisión similar lanzada en el mercado mayorista. Esta comunicación se sumaba a una normativa que ya era muy clara en la protección del inversor.

Especialmente tras la Ley 47/2007, de 19 de diciembre que incorpora la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre mercados de instrumentos financieros. Dicha ley modifica la Ley 24/1988 de 28 de julio, reguladora del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo (RD 1310/2005 de 4 de noviembre y Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero), introduciendo reglas detalladas para la calificación y clasificación de productos y la posterior comercialización de los mismos. De conformidad con esta regulación, las entidades debían pasar a calificar las participaciones preferentes como productos complejos, quedaban obligadas a evaluar y determinar el perfil del cliente, realizando las comprobaciones necesarias para asegurarse de la idoneidad de los potenciales clientes minoristas para asumir este tipo de inversión y, en su caso, a advertir a los clientes de su ausencia de conocimientos y experiencia. Debían igualmente transmitir a los clientes toda la información necesaria de forma clara, precisa e imparcial y poner a su disposición un tríptico/resumen del folleto de la emisión en el que figuraran las características del producto: perpetuidad, remuneración condicionada a la existencia de beneficios y fluctuación en el precio nominal, lo que podría conllevar pérdidas en su venta. Con todas estas medidas se pretendía dar mayor grado de información al inversor y otorgarle la máxima protección antes de que éste decidiera materializar su inversión, sin impedirle contratar finalmente el producto cuando así lo estimara oportuno.

La mencionada normativa, en términos generales, parece que se ha cumplido a tenor de lo analizado por la CNMV que, en su informe sobre comercialización de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada, asegura que "salvo casos puntuales" las entidades que comercializaron participaciones preferentes la cumplieron, siendo este cumplimiento especialmente elevado en el caso de BANKIA. Sin embargo, la CNMV admite que esta afirmación se basa solo en los procedimientos establecidos y en la documentación aportada y que no puede comprobar si, como alegan los clientes, hubo recomendaciones verbales para que las adquirieran. Por eso, el mencionado cumplimiento no es incompatible con la existencia de numerosas reclamaciones de inversores que manifiestan haber recibido una información verbal contradictoria con los documentos que firmaron. Es más, a tenor del contenido de las numerosas sentencias que ya se han dictado por distintos tribunales civiles de territorios de diversas Audiencias ante las reclamaciones individualizadas presentadas por algunos inversores cuestionando la comercialización de estos productos, parece claro que existe un significativo número de casos en los que en que las entidades han incurrido en importantes deficiencias en la comercialización de este complejo producto

Finalmente han sido los clientes minoristas los principales perjudicados con las compras que efectuaron a través de los empleados de las distintas sucursales bancarias en las que tenían depositados sus ahorros, quienes les habrían ofrecido la posibilidad de invertir en este producto, indicándoles que se trataba de una inversión con la que podían obtener unos importantes beneficios pero sin explicarles, en muchas ocasiones, de una forma adecuada y comprensible los riesgos que igualmente conllevaba su inversión puesto que, si bien es cierto que ésta podía generar cuantiosos beneficios, como de hecho sucedió con determinadas emisiones e inversores, también lo es que, dadas sus características, podía producirse el resultado contrario, esto es, el sufrimiento de cuantiosas pérdidas difíciles de recuperar.

CUARTO.-La Fiscalía es consciente de la importancia del problema, que afecta a múltiples ciudadanos que, en toda España, han adquirido estos valores. No cabe duda de que un gran número de estos adquirentes se sienten engañados, por no haber sido debidamente informados y advertidos de los riesgos del producto. De lo que se trata es de dilucidar si nos encontramos o no ante una materia penal pues, dada la cercanía entre el ilícito penal y el ilícito civil, su diferenciación resulta a veces muy compleja.



*El art. 1265 CC enumera como uno de los vicios de la voluntad el dolo, que hará nulo el consentimiento prestado. El dolo es en sentido estricto la maquinación o artificio de que se sirve uno de los contratantes para engañar al otro y puede ser principal, en cuanto determina la celebración del contrato, o incidental. Al primero se refiere el art. 1269 CC y cuando es grave produce la nulidad del contrato (art. 1270, párrafo primero). Las maquinaciones o artificios fraudulentos deben ser tales que ilusionen a una persona sensata, más allá de los disimulos tolerados por el uso, máxime en el comercio. Tales maquinaciones comprenden no sólo la insidia directa o inductora del error del otro contratante sino también la reticencia dolosa del que calla o no advierte debidamente a la otra parte en contra del deber de informar que exige la buena fe (SSTS, Sala 1ª, de 28-1-1989, 27-9-1990, 21-7-1993 y 15-6-1995). En principio, tales ocultaciones dolosas no se ven invalidadas por la confianza, buena fe o ingenuidad de la parte afectada, salvo que el error pudiera haber sido evitado mediante el empleo de una diligencia media o regular, teniendo en cuenta en todo caso que el Derecho no puede premiar la mala fe so pretexto de la confianza ajena sin convertirse más en protector de los astutos que en defensor de los confiados. En cuanto al dolo incidental, al no ser determinante de la celebración del contrato sino solo de las condiciones del mismo haciéndolas más onerosas, su efecto es obligar al que lo empleó a indemnizar daños y perjuicios.*

*En el ámbito penal, el artículo 248 CP que castiga la estafa exige que el engaño empleado por el sujeto activo del delito sea la causa del error sufrido por la víctima y que este error sea, por su parte, la causa del acto de disposición que motivará el perjuicio de dicha víctima o de un tercero. La esencia del delito de estafa reside en el elemento "engaño", médula, eje o piedra angular de la infracción y cuya diferencia con el engaño civil que vicia la voluntad del contratante no resulta sencillo. Hay teorías que niegan toda diversidad fundamental entre ilícito civil y penal, otras que distinguen el delito civil del penal por criterios ontológicos, por circunstancias accidentales, razones políticas, procesales o, incluso, meramente prácticas o de eficacia. El engaño generador de la estafa debe ser, en todo caso, "bastante", esto es, "suficiente, eficaz y claramente buscado por su autor para aprovecharse de su víctima y conseguir su finalidad" (STS núm. 121/2013 de 25 de enero; 564/2007 de 25 de junio o 634/2000 de 26 de junio). Desde esta perspectiva, a diferencia del dolo civil, las conductas omisivas consistentes en silenciar defectos o vicios de los productos objeto del contrato, no parecen susceptibles, por regla general, de encuadrarse en la estafa, al margen de la discutida posibilidad de la comisión por omisión de este delito, cuestión en la que ahora no se entra. Y es que lo que la ley penal proscribía es una maquinación, una combinación de ardid que tiene por fin dar crédito a la mentira y está destinada a engañar a terceros, fraude penal que, a diferencia del fraude civil, consiste en una grande y evidente impostura apta para eludir la perspicacia de las personas más avisadas pues, como sintetizaba Quintano, "si bien todo engaño consiste en una mentira, no toda mentira constituye engaño".*

*Pues bien, desde el punto de vista sustantivo nos encontramos con un producto que en sí mismo no puede considerarse fraudulento y que a la fecha de su comercialización se encontraba autorizado y regulado por la CNMV, por lo que el engaño se centra esencialmente en la forma de comercialización del producto y estaría más cerca del llamado dolus bonus propio del comercio que del engaño bastante que exige el tipo penal de la estafa. En el presente caso, el error impropio o "error in negotio" sufrido por los contratantes trae causa de unas técnicas de venta en las que el contrato es lo último que suele ver el consumidor, presentándosele el documento cuando el vendedor supone que ya está convencido y casi como una cuestión de mero trámite. Todo ello puede implicar un disenso sobre la causa del contrato que dará lugar a su nulidad mas no a la apreciación de un engaño penalmente relevante pues resulta difícilmente sostenible la existencia de un plan preconcebido claramente orquestado por las entidades querelladas, a las que habría que sumar –no se olvide– la práctica totalidad del sistema bancario y financiero español, a la hora de comercializar sus productos y engañar a los potenciales inversores, a sabiendas de la situación que la adquisición de los mismos iba a generarles puesto que, si bien es cierto que han podido incurrir en graves deficiencias en su comercialización y que incluso han primado sus propios intereses por encima de los de sus clientes, también lo es que esta actuación no es suficiente para generar el "engaño bastante" exigido por el tipo penal, más aún si tenemos en cuenta que, pese a su complejidad y riesgos, ha habido inversores que han obtenido cuantiosos beneficios con su inversión,*

*Tampoco el encaje penal buscado por la parte querellante resulta posible mediante la aplicación de la modalidad de estafa que nuestra jurisprudencia califica como "negocios jurídicos criminalizados", en los que, como se recoge, entre otras, en la STS 684/2004 de 25 de mayo, "...el señuelo o superchería utilizado por el defraudador es el propio contrato con apariencia de regularidad, a través del cual y previamente el estafador piensa aprovecharse económicamente del cumplimiento del otro y de su propio incumplimiento..." Esta modalidad delictiva viene caracterizada por el propósito inicial de incumplir lo pactado y obtener beneficio con el cumplimiento de la otra parte, situándose el engaño implícitamente en esa actuación inicial de incumplimiento. No existe en la querrela presentada dato objetivo alguno que apunte a que esa forma de actuación predeterminada al incumplimiento y al aprovechamiento de la inversión del cliente fue la utilizada por las entidades querelladas a la hora de comercializar sus productos.*

*No obstante lo dicho, cierto es también que en la valoración de la idoneidad del engaño deberán ponderarse, junto a la perspectiva objetiva, consideraciones de índole subjetiva, como ha establecido reiterada jurisprudencia, por lo que cabe pensar en supuestos particulares de relevancia penal del engaño (personas incapaces, de edad avanzada, analfabetas...).*

*QUINTO.-De lo expuesto puede ya colegirse que la comercialización de participaciones preferentes se acomoda al ámbito civil mucho más propiamente que al penal. Por otra parte, el principio de intervención mínima que preside el Derecho Penal obliga a extremar el celo a fin de que no sea la magnitud del perjuicio ocasionado ni el número de afectados lo que determine el seguimiento del procedimiento penal sino la existencia de indicios racionales de una posible responsabilidad de esa naturaleza punitiva. En la venta de las participaciones preferentes lo que prima es el aspecto civil. La obtención de la reparación indemnizatoria adquiere un primer plano que desborda por completo la cuestión penal, siendo ésta, en la concepción social, únicamente el presupuesto necesario que condiciona el éxito de aquélla. Por otra parte, debe romperse con el mito de acudir preferentemente a la vía penal, cuando hoy se puede obtener una respuesta más rápida y eficaz ante la jurisdicción civil y contencioso administrativa, en cuyos campos se ha producido una cierta objetivización de la responsabilidad extracontractual, a diferencia de lo que ocurre en la jurisdicción penal en*

la que, por natural exigencia de la presunción de inocencia consagrada constitucionalmente, se exigirá que pueda aislarse una conducta personal, directamente reprobable y encuadrable dentro de un tipo penal, algo que en este caso y, dejando de lado aquellas actuaciones concretas en que primen las ya mencionadas consideraciones de índole subjetiva del contratante, no parece probable. Del mismo modo, es absolutamente rechazable la ilegítima utilización de la jurisdicción penal como vía de presión para la obtención de una reparación estrictamente civil.

Desde el punto de vista de la eficacia en la reparación de los perjuicios ocasionados, la vía civil se antoja asimismo mucho más idónea para dar una respuesta satisfactoria a los adquirentes de participaciones preferentes. Son pues también razones prácticas las que abonan la conveniencia de acudir a la vía civil. Porque, dejando de lado la extraordinaria dificultad de atribuir responsabilidades penales por la comercialización de este producto, la propia repercusión social de los hechos viene demandando una actuación jurisdiccional diligente que otorgue rápida solución a los intereses en juego y repare pronta y eficazmente los perjuicios ocasionados por los abusos de las entidades bancarias. La experiencia nos demuestra que el proceso penal no dota a los órganos judiciales de las medidas precisas, de todo orden, para responder de forma adecuada a hechos de la naturaleza que se analiza, tanto por la falta de adecuación de las normas procesales penales, como por la inexistencia de unos cauces ágiles para canalizar los medios de orden personal y material que se precisan para abordar este tipo de situaciones, como por la propia naturaleza y garantías del proceso penal. Resulta impensable la tramitación de un proceso y la eventual celebración de un juicio al que se verían finalmente avocados cientos de acusados, tantos como comerciales y directores de sucursales, y miles de posibles perjudicados, contratantes en circunstancias necesariamente distintas entre sí.

La preferencia de la vía civil sobre la penal fue acordada en el encuentro celebrado en la Fiscalía General del Estado de 21 de septiembre de 2012 y al que asistieron, entre otros, los Fiscales Superiores de los distintos TSJ. El Defensor del Pueblo, en su Estudio sobre Participaciones Preferentes de marzo de 2013 se refiere también a la solución civil analizando los distintos pronunciamientos judiciales. Precisamente esta vía civil es la que está dando cumplida respuesta a aquellos adquirentes de participaciones preferentes que no fueron debidamente informados de la naturaleza y riesgos del producto bien mediante el ejercicio de acciones de cesación en defensa de los intereses supraindividuales de los consumidores, colectivos o difusos, bien mediante el ejercicio de acciones individuales.

Las primeras, las acciones de cesación, son posibles cuando existe un interés colectivo (un grupo de personas que se encuentra en igual o similar posición jurídica con relación a un bien y dicho grupo está determinado o es fácilmente determinable en su composición) o difuso (una comunidad indeterminada o de muy difícil determinación de sujetos). Normalmente, en el caso de los intereses colectivos existirá una vinculación jurídica de los miembros del grupo con un tercero o entre sí; en los difusos, en cambio, no existirá dicho vínculo jurídico y el único nexo entre los sujetos interesados estará formado por circunstancias fácticas contingentes. Es en este ámbito en el que se enmarcan las acciones de cesación ya ejercitadas por la Fiscalía de la Comunidad Autónoma de Galicia en las emisiones de participaciones preferentes de Caixa Galicia sobre la base del artículo 11.4 LEC, que legitima al Fiscal para la protección de tales intereses supraindividuales de los consumidores. Se basa la demanda en la vulneración de la Ley General para la defensa de los consumidores y usuarios que dispone el derecho básico a la información correcta y en sus artículos 17 y siguientes impone que la oferta, promoción y publicidad de los productos, actividades o servicios, se ajusten a su naturaleza, características, condiciones, utilidad o finalidad (Texto Refundido RDLeg. 1/2007, de 16-11).

Por lo que se refiere a las acciones civiles individuales, se está consolidando un criterio jurisprudencial adoptado en numerosas sentencias dictadas resolviendo las reclamaciones presentadas por inversiones minoristas de participaciones preferentes, lo que demuestra que, entre las posibles vías judiciales a las que se puede acudir, es la civil la que se perfila como la más adecuada para dar una respuesta rápida y eficaz a la principal finalidad buscada por los inversores que no es otra que la de obtener la devolución de su dinero, reservado la vía penal, como se ha dicho, para aquellos casos individuales donde se han detectado indicios del delito de estafa por parte del empleado del banco cuando las especiales circunstancias del adquirente permiten colegir que se abusó de su incapacidad para conocer siquiera mínimamente el producto contratado.

En este sentido y, a título meramente ejemplificativo, podemos hacer referencia a algunas de las sentencias dictadas en este vía:

-Sentencia núm. 377/2012 de fecha 27 de septiembre, dictada por la Audiencia Provincial de Alicante (Sección 4ª), en la que, tras concluir que la entidad demandada (CAM) incurrió en omisiones de información esenciales sobre aspectos principales del contrato, especialmente en lo relativo al riesgo que asumían los inversores con la compra de un producto tan complejo como eran las participaciones preferentes, considera que los demandantes, a la hora de suscribir sus contratos, incurrieron en error sobre la esencia del mismo, error de entidad suficiente como para invalidar el consentimiento prestado, motivo por el que confirma la dictada en instancia que declaró la nulidad del contrato suscrito, condenando a la entidad demandada a restituir a los demandantes el importe de las participaciones que poseían.

-Sentencia núm. 514/2012 de fecha 3 de diciembre, dictada por la Audiencia Provincial de Baleares (Sección 5ª), en la que se concluye que la entidad demandada (Cajas de Ahorros y Monte de Piedad de Baleares) incumplió los deberes de información cuando, en el año 2008, asesoró al actor para que no rescatara el importe invertido en participaciones preferentes sino que mantuviera su inversión hasta el año 2009, pese a conocer que la situación económica de la entidad no era buena, incumplimiento que se agravó aún más teniendo en cuenta que el actor era un inversor minorista que, pese a haber hecho constar en el test de conveniencia que se le practicó para determinar su perfil de inversor, que su profesión tenía alguna relación con temas financieros ello en modo alguno pudo suponer que tuviera acceso a una información tan compleja como la relativa a las participaciones preferentes, complejidad que debió incrementar la obligación de información exigible al banco sobre las vicisitudes que podían rodear la inversión ofrecida, razones por las que se confirma la sentencia dictada en instancia que condenó a la entidad demandada a abonar al actor el valor de las participaciones preferentes de Lehman Brothers que suscribió.

*-Sentencia núm. 16/2013 de fecha 30 de enero dictada por la Audiencia Provincial de Córdoba (sección 1ª), que resuelve que la entidad demandada (Caja Rural de Córdoba) no informó debidamente a la parte actora (quien carecía de la cualificación y conocimientos técnicos necesarios) de las características del producto que iba a adquirir, en especial del riesgo que conllevaba la adquisición de participaciones preferentes, lo que motivó que se representara la realidad del contrato que suscribió de forma equivocada, incurriendo por ello en error esencial a la hora de prestar su consentimiento. La sentencia confirma la dictada en instancia en el sentido de declarar la nulidad del contrato suscrito y condenar a la entidad demandada a abonar a la parte actora el importe invertido más los intereses devengados, previa deducción de las cantidades percibida por ésta en concepto de intereses.*

*-Sentencia núm. 163/2013 de fecha 4 de abril, dictada por la Audiencia Provincial de Pontevedra (Sección 1ª), que igualmente confirma la dictada en instancia que declaró la nulidad del contrato de suscripción de participaciones preferentes celebrado entre la parte actora y la entidad demandada (Banco Santander) al entender que se incumplió el deber de información y evaluación de determinación del perfil del inversor que correspondía a la entidad emisora, condenando a ésta a devolver a los actores el importe de su inversión así como los intereses correspondientes.*

*-Sentencia de fecha 8 de abril de 2013 dictada por el Juzgado de Primera Instancia nº 3 de Madrid en la que, tras entender que el consentimiento prestado por la cliente demandante lo fue viciado por error sustancial al no haber cumplido la entidad demandada (Bankia) sus deberes legales de practicarle el test de idoneidad y de informarle de forma clara y precisa sobre las características del producto adquirido, declara la nulidad del contrato que la misma firmó suscribiendo participaciones preferentes de Caja Madrid Finance Preferred Serie II (2009) condenando a la entidad demandada a pagarle la cantidad invertida con los intereses legales correspondientes, previa deducción de las cantidades percibidas por la demandante en concepto de intereses abonados por la demandada.*

*-Sentencia de fecha 5 de febrero de 2013 dictada por el Juzgado de Primera Instancia de Mataró, en la que, tras realizar un análisis pormenorizado de toda la normativa aplicable en materia de participaciones preferentes así como del ámbito que debe alcanzar el deber de información sobre las características de este producto y determinación del perfil de inversor, obligaciones ambas que corresponden a las entidades emisoras de estos productos, declarada la nulidad del contrato suscrito por los actores con la entidad demandada al concluir que existió vicio en el consentimiento que prestaron, condenando a Bankia a la restitución del precio que pagaron más los intereses correspondientes, acordando igualmente poner los hechos en conocimiento del Ministerio Fiscal al entender que la venta que de dichas participaciones se hizo a uno de los actores aquejado de la enfermedad de Alzheimer, sin oírle ni asesorarle, presenta claros indicios de poder constituir una infracción penal.*

*En la misma línea que las sentencias mencionadas se pronuncian, entre otras, las siguientes: sentencia núm. 278/2011 de fecha 2 de septiembre dictada por la AP de Palma de Mallorca; sentencia de fecha 23 de marzo de 2013 dictada por el Juzgado de Primera Instancia nº 2 de O Porriño; sentencia núm. 67/2013 de fecha 8 de abril de 2013 dictada por el Juzgado de Primera Instancia nº 27 de Barcelona; sentencia de fecha 9 de abril de 2013 dictada por el Juzgado de Primera Instancia nº 44 de Madrid; sentencia núm. 477/13 de fecha 11 de abril dictada por el Juzgado de Primera Instancia nº 71 de Madrid; sentencia de 12 de abril de 2013 dictada por el Juzgado de Primera Instancia nº 4 de A Coruña y sentencia núm. 76/2013 de fecha 30 de abril de 2013 dictada por el Juzgado de Primera Instancia nº 4 de Donostia, sentencias todas ellas de fechas muy recientes que confirman que es la vía civil la más adecuada para resolver los problemas generados con la comercialización de las participaciones preferentes.*

*Por otra parte, la Asociación de Usuarios de Bancos, Cajas y Seguros (ADICAE) presentó el 16 de abril de 2013 una demanda civil colectiva en los Juzgados de Madrid en nombre de 300 titulares preferentistas de Caja Madrid.*

*SEXTO.-Mención aparte merece la referencia de la querrela al “Informe razonado sobre el case de operaciones sobre participaciones preferentes y deuda subordinada emitidas por Bancaja y Caja Madrid, entidades integradas en Bankia” emitido el 11 de febrero de 2013 por el Departamento de Supervisión ESI-ECA de la Dirección General de Entidades de la CNMV. En este informe se analizan los hechos detectados en la revisión horizontal de los procedimientos de case de operaciones entre clientes minoristas sobre instrumentos híbridos emitidos por las entidades o sus grupos. Como se ha referido anteriormente, la situación económica de las entidades financieras provocó el alejamiento entre el valor de mercado y el nominal de algunas participaciones preferentes, lo que motivó que la CNMV, mediante una carta de 16 de junio 2010, recordara a los emisores de preferentes que “Constituye también una mala práctica la existencia de mecanismos internos de case de operaciones entre clientes minoristas de la entidad emisora y/o comercializadora de los valores, o entre los clientes y la propia entidad, que presta el servicio de inversión, salvo que se gestionen adecuadamente los conflictos de interés existentes en estos casos. Ello se conseguiría cuando se obtenga un mejor o igual resultado para los clientes que el que se obtendría acudiendo a la entidad de liquidez o a la plataforma electrónica multilateral, o bien cuando se acredite que la transacción se realiza a un precio próximo al valor razonable (considerando las horquillas habituales en mercado) en caso de que no exista contrato de liquidez o éste se haya agotado.”*

*Conforme a lo previsto en el plan de actividades de la CNMV del año 2011 el Departamento de Supervisión llevó a cabo una inspección puntual sobre la operativa de clientes minoristas en distintas entidades emisoras de participaciones preferentes, entre ellas dos emisiones de participaciones preferentes y dos de deuda subordinada del grupo Bancaja y una emisión de participaciones preferentes y otra de deuda subordinada del grupo Caja Madrid. Las operaciones de case por cuenta de sus clientes fueron realizadas tanto por Bancaja y Caja Madrid como también por Bankia desde el 24 de marzo de 2011, fecha en que se produce la segregación y aportación de los activos y pasivos de sus respectivos negocios bancarios de las Cajas a BFA. Fruto de esta inspección, la Dirección General de Entidades de la CNMV detecta que en el periodo analizado Bancaja, Caja Madrid y Bankia “intermediaron operaciones por cuenta de sus clientes sobre las distintas emisiones de preferentes y subordinadas dirigidas a inversores minoristas, a precios significativamente alejados de su valor razonable, con el consiguiente perjuicio a los intereses de los*

compradores, mientras que los clientes vendedores y las entidades se veían beneficiados por dicha operativa.” Por eso, el 13 de octubre de 2011 la Dirección General de Entidades de la CNMV remitió un requerimiento a Bankia para que adoptase medidas inmediatas y efectivas que eliminasen las malas prácticas identificadas. Como consecuencia del anterior requerimiento, Bankia cesó en su práctica de casar operaciones de clientes a precios no alejados al 100% del valor nominal en noviembre de 2011. El informe de 11 de febrero de 2013 analiza el procedimiento seguido por las entidades mencionadas para el case de operaciones y lo compara con los criterios conforme a los cuales deberían haberse realizado las operaciones, concluyendo que “Las entidades (Bancaja Caja Madrid y Bankia) incumplieron de forma no aislada o puntual el artículo 70 quáter [de la LMV] cuando no gestionaron los conflictos de interés generados por la realización de cases entre sus clientes a precios significativamente alejados de su valor razonable.” Tales conflictos de interés consisten en beneficiar a los vendedores de preferentes para que consiguieran la liquidez necesaria en perjuicio de los compradores y, también, en conseguir un beneficio indirecto de las entidades que estaban interesadas precisamente en facilitar liquidez a los vendedores a quienes en el pasado habían colocado tales productos. El informe termina proponiendo al Comité Ejecutivo que “solicite el oportuno dictamen de legalidad a la Dirección general del Servicio Jurídico, de acuerdo con lo previsto en el artículo 36.3 del Reglamento de Régimen Interior de la CNMV, con vistas a valorar la procedencia del inicio de un expediente sancionador a Bancaja, Caja Madrid y Bankia, relacionado con los incumplimientos anteriormente expuestos...”

Del contenido de este informe, el querellante extrae la conclusión de que las entidades querelladas, en ejecución de un plan preconcebido, crearon un mercado interno ficticio en el que casaban la oferta y la demanda de los clientes de participaciones preferentes, prescindiendo absolutamente de la normativa existente que obligaba a que su precio se fijara en el mercado secundario organizado, consiguiendo, de esta manera, manipular los precios de las operaciones y aparentar liquidez y seguridad en un producto como eran las preferentes que, en realidad, carecían de ambas características. A estos hechos, el querellante considera aplicable el artículo 284 CP. La redacción actual de este precepto procede de la LO 5/2010, de 22 de junio, en vigor desde el 23 de diciembre de 2010. Desde su introducción por LO 15/2003, el artículo 284 castigaba “a los que, difundiendo noticias falsas, empleando violencia, amenaza o engaño, o utilizando información privilegiada, intentaren alterar los precios que habrían de resultar de la libre concurrencia de productos, mercancías, títulos valores, servicios o cualesquiera otras cosas muebles o inmuebles que sean objeto de contratación”. La reforma de 2010 incorpora los “instrumentos financieros” entre los bienes cuyos precios se intentan alterar y suprime las conductas de difusión de noticias falsas y de utilización de información privilegiada que, con otra redacción, pasan respectivamente al número 2º y 3º del mismo precepto. Dada la evidente falta de encaje de estas dos conductas, nos centraremos en la maquinación engañosa del vigente número 1º del artículo 284, descartando igualmente las modalidades de empleo de violencia o amenaza.

El legislador ha diseñado en el artículo 284,1º un tipo de peligro o de mera actividad para cuya comisión basta el intento de alterar los precios, y eminentemente doloso en el que, dado el propósito de influir en los precios y los modos comisivos, no cabe concebir otra actitud subjetiva que la del dolo directo. El bien jurídico protegido no es el patrimonio sino la libre formación de los precios según las leyes del mercado. De hecho, la posición del particular perjudicado por la alteración de precios no es valorada en este delito. Estas sucintas notas del tipo delictivo ya nos permiten anticipar la imposibilidad de incardinar dentro del mismo los hechos denunciados al no concurrir el elemento que vertebraba esta figura delictiva, es decir, el dolo directo que implica el engaño. Respecto al engaño cabe aquí dar por reproducidos los argumentos empleados al referir la inexistencia de trascendencia penal en la comercialización que realizaron las entidades emisoras de las participaciones preferentes. Tampoco en este caso cabe hablar de la existencia de un plan diseñado y preconcebido por las entidades emisoras para planificar la organización de un sistema interno de gestión de case de operaciones de los productos híbridos que comercializaban con la evidente intención de alterar su precio. Antes al contrario, las circunstancias en que se ha producido dicho case de operaciones y las propias actuaciones de la CNMV permiten afirmar que los hechos denunciados carecen de relevancia penal:

1.-La conducta atribuida a Bancaja, Caja Madrid y Bankia que con toda probabilidad será extensiva a otras entidades emisoras de participaciones preferentes, constituye una “mala práctica”, según la define la carta de la CNMV de 16 de junio de 2010. Una mala práctica no es una infracción sino una operativa que puede derivar en un incumplimiento normativo. La CNMV no prohíbe el funcionamiento del mercado interno gestionado por las entidades financieras. El 1 de abril de 2011, las entidades afectadas, tras recibir la solicitud de información sobre sus procedimientos, herramientas y aplicaciones informáticas para la gestión de órdenes de clientes, remitieron toda la información a la CNMV. No es hasta el 13 de octubre de 2011, finalizado su análisis por la CNMV, cuando el regulador, requiere expresamente a Bankia –y a la generalidad de entidades financieras– para que adopte las medidas necesarias para eliminar las malas prácticas que se habían detectado en el case de sus operaciones así como para que, con anterioridad al 1 de enero de 2012, modifique sus sistemas de gestión de órdenes en las operaciones de compra-venta de sus productos híbridos, requerimiento que fue inmediatamente acatado por Bankia ya que, a partir del mes de noviembre de 2011, dejó de utilizar el procedimiento de case interno de operaciones que, hasta ese momento, había estado aplicando.

2.-El engaño o la maquinación para alterar los precios se compadece mal con el conocimiento generalizado del procedimiento, que nunca se oculta y con el elevado número de personas implicadas en la operativa. La propia comunicación de la CNMV de 16 de junio 2010 fue publicada en la web de este organismo. No encontramos elemento alguno que permita deducir que con la utilización de este sistema las entidades querelladas pretendían manipular los precios que debían de establecerse en el canje de las operaciones sino más bien que su actuación estuvo guiada por la finalidad de encontrar un sistema que diera salida a las ofertas y demandas que recibían. Por otra parte, el procedimiento se ajustaba a la realidad del mercado hasta bien poco antes de que la CNMV detectara el problema y advirtiera sobre el mismo. Con la instauración de este sistema lo que buscaron y efectivamente consiguieron las entidades financieras fue la creación de un instrumento rápido y sencillo para dar liquidez a un producto como las participaciones preferentes entre cuyas principales características destaca su perpetuidad. El error y hasta el incumplimiento normativo de las entidades estriba en no haber cambiado el procedimiento cuando, a resultas básicamente de la crisis financiera, el valor razonable se aleja del nominal, convirtiendo un procedimiento correcto en una mala práctica.

3.-Como ya hemos adelantado, el uso de este procedimiento para canalizar la oferta y demanda de clientes de

participaciones preferentes no es algo que de forma exclusiva se realizara por las entidades querelladas sino que, tal y como se desprende del informe de la CNMV y de todas las noticias que se han ido haciendo públicas recientemente ante la situación actual en que se encuentran muchos de los adquirentes de este tipo de productos, la utilización de este sistema interno de case de operaciones sin acudir al mercado secundario organizado, era una práctica muy difundida, habitual si no generalizada, entre todas las entidades financieras emisoras hasta el extremo de que, en la práctica, no había un mercado en el que se fijaran los precios de estas operaciones sino que los mismos venían establecidos por los que estaban marcando las entidades con sus operaciones de case interno, precios cuya cuantía era muy próxima al nominal que, además, se consideraba como un precio razonable que en ningún momento anterior se había cuestionado pese al elevado número de operaciones de este tipo realizadas. Se trataba de un sistema objetivo que respondía a la realidad de las preferentes antes de la crisis y un instrumento generalizado creado por las entidades financieras emisoras de participaciones preferentes para lograr dar liquidez a este producto y satisfacer los intereses de los clientes que estaban interesados en vender y/o comprar este tipo de producto con el que, no olvidemos, muchos de dichos inversores lograron obtener una elevada rentabilidad que pudo llegar al 8% o 9%, especialmente en épocas anteriores al año 2010 cuando el volumen de peticiones para adquirir participaciones preferentes llegó a superar el volumen de emisiones, situación que terminó con el inicio de la crisis financiera y las nuevas exigencias de Basilea. Es harto difícil construir una conducta engañosa, como pretende la querrela, cuando el supuesto plan concebido no es sino el sistema bajo el que opera el sector financiero.

4.-Los propios márgenes valorados por la CNMV a la hora de fijar cual sería el precio razonable al que debieron de ajustarse estas operaciones, hace que a la hora de tratar de establecer dicho precio, nos estemos moviendo en el ámbito de las hipótesis, lo que se opone a la necesaria certeza en la definición de los hechos que exige una calificación penal. El Departamento de Supervisión ESIECA asegura en su informe que el case de operaciones representa un perjuicio para los compradores que seguían comprando los títulos al 100% de su nominal cuando su valor razonable era sensiblemente inferior. El valor razonable no es el precio real de mercado, sencillamente porque este mercado no existe. Por eso este Departamento no es capaz de concretar dicho valor razonable, dando una horquilla entre un 25,3 % y un 61,9% inferior al nominal en las emisiones previas a 2009 y de entre un 53,3% y un 98,5% inferior para las de 2009 y 2010. Por eso reconoce el informe que “la estimación exacta del impacto negativo materializado es muy difícil o incluso imposible porque habría que analizar la situación diversa de cada cliente, situación que en algunos casos aún no se ha aclarado definitivamente”. De ahí que los cuadros elaborados como anexos se presenten “a efectos meramente orientativos [del] posible impacto negativo sobre los clientes compradores”. A ello se une que una gran mayoría de titulares de participaciones preferentes acudió al canje por acciones de Bankia. Tras analizar distintas posibilidades conforme a diferentes criterios, el informe advierte que la estimación “debe considerarse como un dato orientativo y valorarse con la debida reserva”.

5.-El incumplimiento del artículo 70 quáter LMV detectado por el Departamento de Supervisión, pendiente todavía de un dictamen de legalidad por el servicio jurídico de la CNMV, se enmarca pues estrictamente en el ámbito administrativo en el que la propia LMV tiene establecido un régimen sancionador de esta conducta, distinguiendo si el incumplimiento del mencionado precepto es ocasional o aislado o no lo es –como parece en este caso– para considerar la infracción grave (artículo 100 t) o muy grave (artículo 98 z bis). A diferencia de lo que sucede con otros preceptos de la Ley, como los que regulan el abuso de información privilegiada, en los que las conductas merecedoras de reproche administrativo (art. 81 LMV) y de reproche penal (art. 285 CP) son sustancialmente idénticas, diferenciándose solo por la cuantía del beneficio obtenido o perjuicio ocasionado, el presente precepto carece de su correspondiente paralelo penal. Debe tenerse en cuenta que la existencia de conflictos de interés es algo natural en el mercado financiero y que la ley no prohíbe a las entidades actuar ante situaciones de conflictos de interés. Lo que hace es obligarlas a que gestionen los conflictos, tanto entre los intereses de sus clientes como entre los de éstos y la propia entidad, con el fin de prevenir el riesgo de que tales conflictos resulten en perjuicio de alguno de sus clientes, exigiendo a las entidades que adopten las medidas organizativas o administrativas que los impidan (por ejemplo en el artículo 70 quáter LMV). Ciertamente que ante las situaciones de conflicto de interés la ley podría haber optado por prohibir la prestación de servicios. Pero no la ha hecho así, probablemente porque tal prohibición sería poco realista en un mercado concentrado en el que actúan unos pocos conglomerados financieros. Por eso, mientras que la LMV impone a la CNMV en su artículo 85.2.1) la obligación de remitir a la autoridad judicial o al Fiscal los asuntos relacionados con las conductas de abuso de mercado, tanto a la manipulación de cotizaciones (artículo 83 ter) como al uso de información privilegiada (artículo 81), cuando puedan ser constitutivas de los delitos castigados en los artículos 284 y 285 CP, no lo hace así con la conducta que nos ocupa, que viene a incumplir una obligación de tipo organizativo o de gestión. De ahí que difícilmente de este expediente pudiera haber resultado un traslado al Ministerio Fiscal por ser los hechos constitutivos de delito, conforme establecen genéricamente los artículos 88 LMV y 262 LECr pues lo detectado por la CNMV no es la infracción de una norma de conducta sino la falta de medidas organizativas o la insuficiente aplicación de las mismas. Sin perjuicio, claro está, de la autonomía y preferencia que en todo caso tiene el proceso penal frente al administrativo, de conformidad con el artículo 96 LMV.

En definitiva, la naturaleza de la infracción, la generalización del procedimiento entre las muy distintas entidades emisoras, la razonabilidad del mismo hasta ya entrado el año 2010, el inmediato acatamiento del primer requerimiento de la CNMV en octubre de 2011, la propia ambigüedad del llamado precio razonable y la existencia de una normativa sancionadora específica y propia del ámbito administrativo son circunstancias que no pueden sino llevarnos a concluir la ausencia de tipicidad penal en los hechos descritos en la querrela, conclusión que aparece reforzada por nuestra jurisprudencia, siendo ilustrativa en este sentido, entre otras, la STS núm. 600/2007 de 11 de septiembre, en la que, tras referirse al carácter doloso del tipo que nos ocupa y a la necesidad de utilización de engaño, violencia, o intimidación para su comisión, absuelve a los acusados del delito de maquinación para alterar el precio de las cosas por el que eran acusados por mantener la cotización de la sociedad Prima Inmobiliaria S.A. durante dos años consecutivos, al entender que, “... el plan de los acusados no tenía, de modo evidente, el objetivo de alterar el precio de las cosas (como es inherente al tipo penal cuya indebida inaplicación se denuncia), sino el de eludir la normativa vigente siendo, en definitiva, la finalidad perseguida el eludir los controles legales, pero no alterar los precios resultantes de la libre concurrencia en el mercado bursátil...”

*SÉPTIMO.-La acción popular se dirige igualmente contra D. J. S. , ex Presidente de la CNMV, D. M. A. F. O. , ex Gobernador del Banco de España y contra todos los consejeros y directivos de estas entidades que hubieran intervenido, consciente y deliberadamente en el diseño, implantación y comercialización de las participaciones preferentes. Baste lo ya dicho en los apartados anteriores para descartar la responsabilidad de estas personas, en la medida en que los hechos no son constitutivos de delito y que, en todo caso, no puede atribuirse participación en los tipos defraudatorios objeto de la querrela a quienes, como en el caso de la CNMV, que no en el del banco de España, tenía facultades de supervisión, inspección y sanción de las entidades, máxime cuando constan numerosas actuaciones de la CNMV que, en el ámbito de sus competencias de supervisión y control, se dirigían precisamente a regular y mejorar la comercialización de estos productos.*

*De conformidad con lo expuesto y al amparo del artículo 313 LECr, el Fiscal interesa la desestimación de la querrela por no ser los hechos en que se funda constitutivos de delito.*

## **RAZONAMIENTOS JURIDICOS**

**PRIMERO.-**A la vista del escrito iniciador del presente procedimiento, y de las alegaciones que se han efectuado por el Ministerio Fiscal en su dictamen, oponiéndose a la admisión a trámite de la querrela presentada, corresponde examinar, en primer lugar, si es procedente dar inicial curso procesal a la querrela o si lo es rechazar su sustanciación "a limine"; cuestión que depende de la concurrencia de los requisitos procesales y sustantivos que condicionan la inicial idoneidad procesal de la querrela para provocar la apertura de un proceso, y que son independientes del curso y resultado que produzca la causa una vez iniciada.

**SEGUNDO.-**En cuanto a los requisitos formales exigidos por el art. 277 de la L.E.Crim. el examen de la querrela evidencia su cumplimiento: el escrito está presentado por Procuradora con poder especial, y con firma de letrado; expresa tanto el órgano ante quien se presenta como el nombre de los querrelados; contiene relación circunstanciada de los hechos; indica las diligencias que se proponen para la comprobación del hecho; y formula la petición de que se admita la querrela, se practiquen las diligencias de investigación y se adopten las medidas cautelares que en el escrito se indican.

**TERCERO.-**Respecto a los presupuestos procesales de admisibilidad se aprecia la necesaria capacidad y legitimación de la parte postulante:

La capacidad procesal para la formulación de querrela pública a través de la acción popular la tienen las personas jurídicas. Negada en principio por la antigua jurisprudencia (SS. 18 octubre y 9 diciembre 1919; 15 febrero 1921; 26 marzo 1926) y después aisladamente, por la Sentencia de 2 marzo 1982, que interpretó literalmente el término "ciudadano" del art. 101, no hay duda actualmente acerca de esta cuestión, porque tanto la doctrina del Tribunal Constitucional (SS. TC 241/92 y 34/94) como la de la Sala Segunda del Tribunal Supremo (SS. 4 marzo 1995 y 26 septiembre 1997) admiten la plena capacidad de las personas jurídicas para el ejercicio de la acción popular, sin que dicha capacidad este limitada a los partidos políticos, como es el caso.

La legitimación tratándose de querrela pública se reconoce a todo sujeto de derecho con capacidad procesal, pues, a diferencia de la querrela privada en que la legitimación descansa en la cualidad de "ofendido" por la acción delictiva, en la acción popular tiene carácter general: y así el art. 270 de la L.E.Crim., en consonancia con el art. 125 de la C.E. dispone que "todos los ciudadanos españoles, hayan sido o no ofendidos por el delito, pueden querellarse, ejercitando la acción popular establecida en el art. 101 de esta Ley", y este último precepto establece: "la acción penal es pública; todos los ciudadanos españoles podrán ejercitarla con arreglo a las prescripciones de la ley", y por su parte, el artículo 280 de la misma Ley Procesal establece la necesidad de que el particular querellante preste fianza en la clase y en la cuantía que fijare el Juez o Tribunal para responder de las resultas del juicio. Sobre este particular se regresará una vez examinados el resto de los requisitos exigibles para la admisión de la presente querrela.

**CUARTO.-**Sentada la existencia y cumplimiento de estos requisitos formales, procede determinar si se cumplen los requisitos procesales de competencia y sustantivos de relevancia penal de los hechos denunciados, debiéndose examinar en primer lugar si, en virtud de la naturaleza de los hechos objeto de la querrela presentada es este Juzgado Central de Instrucción competente para su conocimiento.

Los delitos objeto de la querrela son estafa, artículos 248, 249 y siguientes del Código Penal en relación

con el delito de estafa de inversores del art. 282 bis CP, un delito de apropiación indebida del art. 252 CP., un delito de publicidad engañosa del art. 282 CP., un delito de administración desleal o fraudulenta del art. 295 CP y un delito de maquinación para alterar el precio de las cosas previsto en el art. 284 CP.

El artículo 88 de la LOPJ confiere a los Juzgados Centrales la instrucción de las causas cuyo enjuiciamiento corresponde a la Sala de lo Penal de la Audiencia Nacional, se encuentra en el art. 65.1º c) LOPJ que establece que la Sala de lo Penal de la Audiencia Nacional conocerá del enjuiciamiento de "las defraudaciones y maquinaciones para alterar el precio de las cosas que produzcan o puedan producir grave repercusión en la seguridad del tráfico mercantil, en la economía nacional o perjuicio patrimonial en una generalidad de personas en el territorio de más de una audiencia."

Como indica el Ministerio Fiscal, las estafas (artículos 248 a 251) y la apropiación indebida (artículo 252) están incluidas, respectivamente, en las Secciones 1ª y 2ª del Capítulo VI dedicado a las Defraudaciones dentro del Título XIII del Libro II del Código penal por lo que no ofrece duda su inclusión en el ámbito competencial de la Audiencia Nacional, al margen de que la jurisprudencia viene reiteradamente interpretando el término "defraudación" en sentido material y no estrictamente formal, es decir, como conductas que causan daño patrimonial por medio del engaño, el fraude o el abuso de derecho penalmente tipificados (AATS de 22 de abril de 1999, 22 de mayo de 2004 y 17 de enero de 2005 entre otros).

Sobre los delitos de los artículos 282 bis y 284 CP, el Tribunal Supremo ya tuvo ocasión de pronunciarse en el auto de 10 de diciembre de 2004. Recuerda esta resolución que en el año 1985, fecha de la LOPJ, la designación "De las maquinaciones para alterar el precio de las cosas" se encontraba en el Capítulo V (el siguiente al de las defraudaciones) del Título XIII del libro II del CP, que sancionaba dos tipos de delitos en sendos artículos, el 539 que ha pasado al 262 del vigente Código Penal y el 540 que ha sido sustituido por el 284 de este último Código. "No parece aventurado decir – señala el citado auto-que en aquel año de 1985 fue voluntad del legislador referir esas expresiones -defraudaciones y para alterar el precio de las cosas-al contenido concreto que en ese momento tenían tales dos capítulos en el CP vigente entonces. Pero la interpretación de cualquier norma jurídica ha de tener por objeto, no investigar la voluntad del legislador, sino buscar objetivamente la voluntad de la ley, a fin de hacer posible la adaptación del derecho a los cambios sociales que pudieran producirse y que han de llevar consigo las modificaciones legales necesarias. Así, si existen otras figuras penales que pudieran encajar en alguno de estos dos conceptos -defraudaciones o maquinaciones para alterar el precio de las cosas-, éstas podrían quedar incluidas en tal norma procesal del art. 65.1º c) que estamos examinando. Lo que ocurre, por ejemplo, con las defraudaciones contra la Hacienda Pública -introducidas en 1977-y las realizadas contra la Seguridad Social -que lo fueron en junio de 1995-."

Atendiendo a la citada doctrina, el delito del artículo 284 CP queda dentro de la competencia de la Audiencia Nacional, pues constituye una nueva forma del antiguo delito de maquinación para alterar el precio de las cosas. En cuanto al artículo 282 bis, introducido por LO 5/2010, de 22 de junio, si bien castiga una conducta que propiamente no cabe entender incluida en el antiguo concepto de maquinación para alterar el precio de las cosas, sí puede considerarse una defraudación en sentido material y, en todo caso, habría de apreciarse la competencia por conexidad, con arreglo a lo dispuesto en el artículo 65 LOPJ in fine en relación con el artículo 17 L.E.Crim., interpretación que permite incluir en este concepto también la conducta del artículo 295 CP.

El otro requisito exigido para la aplicación de este artículo 65.1º c) LOPJ, viene determinado por la producción o posibilidad de producción de uno de los tres resultados siguientes:

- a) Grave repercusión en la seguridad del tráfico mercantil o
- b) Grave repercusión en la economía nacional o
- c) Perjuicio patrimonial en una generalidad de personas en el territorio de más de una audiencia.

Conforme a reiterada jurisprudencia ha de existir, o ser posible: una multiplicidad importante de sujetos perjudicados (generalidad) distribuida en el territorio de varias provincias. A este respecto, hay que citar aquí el acuerdo del pleno de la Sala Segunda del Tribunal Supremo, de 30 de abril de 1999, que quedó así redactado: "la exigencia de generalidad de personas en el territorio de más de una audiencia ha de ser interpretada finalísticamente, en función de la posibilidad de instrucción, valorando la trascendencia económica, así como si

la necesidad de una jurisdicción única sobre todo el territorio servirá para evitar dilaciones indebidas".

Respecto a la concurrencia de los mencionados requisitos, y puesto que las participaciones preferentes fueron adquiridas por una multiplicidad de personas que finalmente han resultado perjudicadas con su inversión habiendo perdido todo o gran parte del dinero que destinaron a la adquisición de este producto y que el Gobierno ha tenido que intervenir y dictar un Real Decreto Ley, en concreto el RDL 6/2013 de 22 de marzo, de protección a titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter financiero, para regular su canje por acciones, deben considerarse cumplidos los requisitos de grave repercusión en la seguridad del tráfico mercantil, en la economía nacional y del perjuicio patrimonial en una generalidad de personas en el territorio de más de una audiencia.

De conformidad con todo lo anteriormente expuesto, este Juzgado Central es competente para conocer de los delitos objeto de la presente querrela

**QUINTO.**-Por lo que se refiere a la necesidad de relevancia penal de los hechos, el art. 313 de la L.E.Crim. ordena la desestimación de la querrela cuando los hechos en que se funda "no constituyan delito". La valoración de si tienen significación penal no puede hacerse sino en función de los hechos como son alegados en la querrela, y no de los que resulten acreditados, porque, si averiguarlos es el objeto del proceso, su verificación no puede convertirse en presupuesto de la incoación.

En el escrito de querrela se viene a tipificar los hechos denunciados como presuntamente constitutivos de las siguientes infracciones:

### **1.-DELITO DE ESTAFA**

El Código Penal vigente recoge la figura delictiva de la estafa en el Capítulo VI, arts. 248-251, del Título XIII, de su Libro Segundo, formando parte de los Delitos contra el Patrimonio y, dentro de éstos, de los tipos delictivos caracterizados por su comisión fraudulenta.

La figura de estafa básica y tradicional se encuentra recogida en el art. 248.1 del Código Penal, que dice: "Cometen estafa los que, con ánimo de lucro, utilizaren engaño bastante para producir error en otro, induciéndolo a realizar un acto de disposición en perjuicio propio o ajeno".

Como indica el Dr. C. H. ("El concepto plural de estafa en el Código Penal vigente", Editorial LA LEY, 2006) en nuestra jurisprudencia, ha sido constante el entender el concepto de estafa, en sentido básico y propio, como conducta engañosa del sujeto activo, efectuada con ánimo de lucro injusto, propio o ajeno, que, determinando error en otra u otras personas, las impulsa, con adecuada relación causal, a realizar un acto de disposición por el que queda perjudicado el patrimonio del engañado o engañados, o de un tercero. De una forma más sintética, la misma jurisprudencia ha delimitado el concepto, que ahora abordamos, diciendo que consiste en un ardid de cualquier condición que, maliciosamente empleado, alcanza, causalmente, un lucro antijurídico en perjuicio ajeno.

El primero de los requisitos de la estafa no es otro que un comportamiento suficientemente engañoso del sujeto activo. El engaño consiste en hacer creer algo que no es verdad, y en el presente caso se viene a referir que en la comisión de los hechos objeto de la querrela se vinieron a realizar las siguientes maquinaciones que deben ser objeto de la instrucción de la presente causa:

1º.-Que los querrelados idearon un producto lo suficiente complejo como que para que fuera difícilmente entendible por los inversores minoristas.

2.-Que los querrelados generaron numerosos incentivos en su propia red comercial para que todos sus esfuerzos se concentraran en vender dicho producto, utilizando en muchos casos la propia incompreensión del producto por parte de la citada red comercial a fin de que pudieran colocarlo sin ningún tipo de reparo y sin ninguna separación entre las labores de asesoramiento y la comercialización, incurriendo en un claro conflicto de interés.

3.-Que los querrelados se aprovecharon de la confianza previamente generada en sus clientes para hacerles creer que se trataba de un producto seguro, de riesgo escaso, parecido a un depósito, utilizando para ello la información confidencial de sus clientes (saldo de sus cuentas, perfil inversor, edad....etc).

4.-Que los querrelados fingieron la existencia de un mercado secundario oficial real en que dicho



producto pudiera ser operado en el caso de que los clientes quisieran dar una salida a su inversión (dando la impresión de que el producto, aun siendo perpetuo, tenía las características de un mero depósito) cuando en realidad lo único que existía era un mercado interno, unilateralmente determinado por las entidades.

5.-Que durante años las entidades, a fin de mantener la ficción de que había un mercado estable y sólido, intermediaron operaciones de compra y de venta “a precios significativamente alejados de su valor razonable”, como indica el informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores repetidamente citado en el escrito de querrela.

De acreditarse tales extremos cabría afirmar que el engaño provocado a los inversores fue “bastante”, o lo que es lo mismo, suficiente o bastante para producir en los mismos el error esencial o adecuado que les llevaron a practicar una disposición patrimonial perjudicante para los mismos, consumándose de esta manera el hecho delictivo.

La apreciación, o no, de esta adecuación y esencialidad depende de la entidad objetiva del medio engañoso, de la “capacidad” de la víctima para ser engañada y del contexto circunstancial en que tenga lugar la actividad engañosa, y que deberá ser objeto de un examen individualizado, por medio del cual las entidades habrían obtenido financiación a un precio mucho más barato que el hubieran acudido al mercado mayorista.

Finalmente, es obvio que concurre también un evidente perjuicio patrimonial por parte del engañado. En este sentido, ha de entenderse por perjuicio en el patrimonio la merma en éste en virtud del desplazamiento de la misma naturaleza, realizado por el error esencial del desplazante, inducido mediante el engaño adecuado y suficiente del sujeto activo.

El art. 249 del vigente CP, reformado conforme a la LO 15/2003, de 25 de noviembre dispone que: “*Los reos de estafa serán castigados con la pena de prisión de seis meses a tres años, si la cuantía de lo defraudado excediere de 400 euros*”. Añadiendo: “*Para la fijación de la pena se tendrá en cuenta el importe de lo defraudado, el quebranto económico causado al perjudicado, las relaciones entre éste y el defraudador, los medios empleados por éste y cuantas otras circunstancias sirvan para valorar la gravedad de la infracción*”, pudiendo ser de aplicación, además, el tipo agravado previsto en el art. 250, si se acreditase que el perjuicio “*reviste especial gravedad, atendiendo a la entidad del perjuicio y a la situación económica en que deja a la víctima o a su familia*”.

## **2.-ESTAFA DE INVERSORES**

La reforma del Código Penal, introducida por la LO 5/2010, incorporó como novedad legislativa la llamada “estafa de inversores”, de forma que el nuevo art. 282 bis del Código Penal que dispone lo siguiente:

*“Los que, como administradores de hecho o de derecho de una sociedad emisora de valores negociados en los mercados de valores, falsearan la información económico-financiera contenida en los folletos de emisión de cualesquiera instrumentos financieros o las informaciones que la sociedad debe publicar y difundir conforme a la legislación del mercado de valores sobre sus recursos, actividades y negocios presentes y futuros, con el propósito de captar inversores o depositantes, colocar cualquier tipo de activo financiero, u obtener financiación por cualquier medio, serán castigados con la pena de prisión de uno a cuatro años, sin perjuicio de lo dispuesto en el art. 308 de este código. En el supuesto de que se llegue a obtener la inversión, el depósito, la colocación del activo o la financiación, con perjuicio para el inversor, depositante, adquiriente de los activos financieros o acreedor, se impondrá la pena en la mitad superior. Si el perjuicio causado fuera de notoria gravedad, la pena a imponer será de uno a seis años de prisión y multa de seis a doce meses”.*

Se pretende, por tanto, castigar la emisión de información falsa por parte de las empresas o entidades financieras con el objeto de que éstas obtengan dinero o financiación.

El art. 282 bis se define como un tipo penal de consumación anticipada, ya que la conducta se perfecciona con el falseamiento de la información empresarial que debe constar en los folletos u otra información empresarial que debe estar depositada en la CNMV y no con el desplazamiento patrimonial o el perjuicio patrimonial. En apoyo de esto se afirma en el mismo tipo penal una agravación en el supuesto de que se llegue a obtener la inversión (como aquí ha ocurrido con los miles de titulares de preferentes), con perjuicio

para el inversor, depositante, adquirente de los activos financieros o acreedor.

De forma paralela el art. 250.1.6º del Código Penal (agravante de especial gravedad en el delito de estafa), se afirma que si el perjuicio causado fuera de notoria gravedad, la pena a imponer será de uno a seis años de prisión y multa de seis a doce meses.

Los sujetos activos de este delito solo pueden ser los administradores de hecho o de derecho. Ahora bien, además de la responsabilidad penal personal, el art. 288 del Código Penal indica que: “*Cuando de acuerdo con lo establecido en el art. 31 bis una persona jurídica sea responsable de los delitos recogidos en este capítulo, se le impondrán las siguientes penas (...)*”. Es decir, se admite que las personas jurídicas puedan ser sujetos activos del delito, por lo que resulta de aplicación el nuevo art. 31 bis del Código Penal.

El tipo penal requiere una actuación dolosa integrada por un especial elemento subjetivo: los sujetos deben actuar con el propósito de captar inversores o depositantes, colocar cualquier tipo de activo financiero, u obtener financiación por cualquier medio. Pese a que el legislador ha denominado este tipo penal como “estafa de inversores”, lo cierto es que este elemento subjetivo es distinto al delito de estafa. Es decir, el art. 282 bis no requiere un perjuicio económico, requisito éste exigido por el delito de estafa (art. 248 del Código Penal). Además, el ánimo de lucro del delito de estafa se difumina (no se trata de hacerse con el patrimonio de otras personas físicas o jurídicas, sino de pretender obtener financiación económica para la empresa mediante información falsa).

### **3. DELITO DE APROPIACIÓN INDEBIDA**

Adicionalmente a lo indicado en el apartado anterior, los hechos narrados en la presente querrela podrían ser constitutivos de un delito de apropiación indebida.

El artículo 252 del Código Penal sanciona con las penas previstas en los artículos 249 ó 250 a:

*“Los que en perjuicio de otro se apropiaren o distrajeren dinero, efectos, valores, o cualquier otra cosa mueble o activo patrimonial que hayan recibido en depósito, comisión o administración, o por otro título que produzca obligación de entregarlos o devolverlos, o negaren haberlos recibido, cuando la cuantía de lo apropiado exceda de cuatrocientos euros. Dicha pena se impondrá en su mitad superior en el caso de depósito necesario o miserable”.*

Según se afirma en escrito de querrela, del informe emitido por la Inspección del Banco de España en su Informe de 5 de marzo de 2012, se deriva la posibilidad de que las participaciones preferentes fueran comercializadas como si fueran depósitos. Si junto a lo anterior se llegara a acreditar la inexistencia de un mercado real en que dichos productos pudieran ser intermediados de una forma transparente, podría llegarse a entender lo vendido a los clientes tendría la naturaleza y características de un depósito, con la consiguiente obligación de devolución a sus titulares.

En la medida en que hubieran sido comercializados como si fueran depósitos, siempre que dicha hipótesis se demostrase en este proceso, habría que tratarlos como tal en esta oferta pública, por lo que tendría sentido recomprarlos al valor nominal aunque su valor razonable fuera muy superior. Siguiendo este razonamiento no habría perjuicio para BFA ni por lo tanto para el FROB. Tampoco habría descapitalización para BFA por cuanto estos instrumentos serían formalmente híbridos y por tanto recurso propios computables, pero no “realmente”. En resumen, desaparecerían los aspectos negativos de la “operación”.

### **4.-DELITO DE PUBLICIDAD ENGAÑOSA**

El Código Penal de 1995 introdujo en su art. 282, modificado por la LO 15/2003 el castigo: “... con la pena de prisión de seis meses a un año o multa de 12 a 24 meses los fabricantes o comerciantes que, en sus ofertas o publicidad de productos o servicios, hagan alegaciones falsas o manifiesten características inciertas sobre los mismos, de modo que puedan causar un perjuicio grave y manifiesto a los consumidores, sin perjuicio de la pena que corresponda aplicar por la comisión de otros delitos ...”. La conducta tipificada está referida

directamente con la ejecución de actividades publicitarias interviniendo “alegaciones falsas” o con la manifestación de “características inciertas” capaces de “causar un perjuicio grave y manifiesto a los consumidores”.

En cuanto al sujeto pasivo, viene referido a los consumidores, a los que cita el art. 51 Constitución Española, que se definen los arts. 2, 3 y ss. de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios, tanto sean reales como potenciales y en tanto en cuanto sus intereses son susceptibles de sufrir un perjuicio. Finalmente, hay que destacar, respecto a esta actividad delictiva, que el número de víctimas suele ser múltiple, ya que, generalmente, nos hallamos ante un “delito masa”.

El resultado se constituye con un perjuicio, potencial o efectivo, para los consumidores, sin que sea precisa la concurrencia de un detrimento estrictamente patrimonial o económico ya que estamos en un delito de mera actividad o de hipotético peligro, lo cual lo hace compatible con un concurso ideal con el delito de estafa del art. 248 CP por ejemplo.

En el presente caso se denuncia la concurrencia del referido tipo penal, no sólo respecto de la comercialización de las participaciones preferentes, sino respecto a la inexistencia de un verdadero mercado lo cual vulneraría lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores induciendo a engaño a los inversores sobre la rentabilidad, solidez y liquidez de la inversión.

## **5.-DELITO DE ADMINISTRACIÓN FRAUDULENTA O DESLEAL**

El artículo 295 del Código Penal castiga con la pena de prisión de seis meses a cuatro años, o multa del tanto al triplo del beneficio obtenido, a:

*“Los administradores de hecho o de derecho o los socios de cualquier sociedad constituida o en formación, que en beneficio propio o de un tercero, con abuso de las funciones propias de su cargo, dispongan fraudulentamente de los bienes de la sociedad o contraigan obligaciones a cargo de ésta causando directamente un perjuicio económicamente evaluable a sus socios, depositarios, cuenta partícipes o titulares de los bienes, valores o capital que administren”.*

Como reiteradamente ha declarado la jurisprudencia, el precepto transcrito viene a castigar la disposición fraudulenta por los administradores de los bienes de la Sociedad o asunción de obligaciones a cargo de ésta, en beneficio propio o de tercero, pudiendo considerarse esta figura como un supuesto de apropiación indebida pero realizado en el seno de una Sociedad, que adquiere sustantividad propia, quizá por querer acentuar el matiz de deslealtad en el administrador o socio.

De hecho, en ocasiones es posible hablar de un delito societario de administración desleal puro, cuando es posible realizar la desvinculación con el preceptuado en el artículo 252 del Código Penal, ya que en el artículo 295 del mismo texto legislativo se reprueba la conducta societaria de quien rompe los vínculos de fidelidad y el derecho a la lealtad que le unen con la Sociedad, en su condición de administrador.

Por tanto, técnicamente el delito del artículo 295 del Código Penal viene a tipificar la gestión desleal que comete el administrador de cualquier Sociedad, cuando causa un perjuicio patrimonial a su principal distraendo el dinero o bienes de la sociedad cuya disposición tiene a su inmediato alcance, con infracción voluntaria de los deberes de fidelidad inherentes a la función administradora desempeñada.

En este sentido, la Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de febrero de 2008, establece:

*“También es posible hablar de un delito societario de administración desleal propio o puro, desligado del anterior y plenamente diferenciable del mismo, pues mientras que en el artículo 252 se tutela el patrimonio de las personas físicas o jurídicas frente a maniobras de apropiación o distracción en beneficio propio, en el 295 se reprueba la conducta societaria de quien rompe los vínculos de fidelidad y lealtad que le unen con la sociedad, en su condición de socio o administrador”.*

Como jurisprudencialmente ha sido asentado (sentencias del Tribunal Supremo de 29 de julio de 2022 y

de 7 de junio de 2006) el bien jurídico protegido por el artículo 295 del Código Penal es doble:

- 1º.-El individual, formado por el concreto patrimonio social; y
- 2º.-El colectivo, dirigido a la permanencia de toda sociedad mercantil en el tráfico jurídico-económico.

En relación con el sujeto activo, el delito recogido en el artículo 295 del Código Penal no utiliza un criterio formal en el que las personas que aparecen descritas como sujetos activos estén obligadas, con anterioridad a la configuración de la norma penal, al cuidado de un patrimonio, dado que lo que hace el tipo es limitar el mandato a sujetos caracterizados por ejercer funciones que implican dominio dentro del ámbito de protección de la norma. En suma, no es el status, sino el dominio lo que fundamenta la punibilidad de aquéllos.

El dominio social, materializado en la posibilidad de disponer fraudulentamente de los bienes o de contraer obligaciones a cargo de la Sociedad, es fundamento suficiente para castigar a quien realiza funciones de administrador.

En el presente caso la parte querellante denuncia que no solo no hubo anteposición de los intereses sociales sobre los propios sino que en un claro conflicto de interés los administradores manipularon los precios del mercado de las preferentes y otros instrumentos híbridos, causando un perjuicio directo a la sociedad, como ocurrió por ejemplo en la recompra de las participaciones preferentes por parte de Bankia de marzo de 2012, en el que precisamente para ocultar la verdadera situación creada se recompraron las preferentes al 100% en vez de a su valor de mercado (al 21% de su valor), causando un perjuicio potencial a la sociedad que el Banco de España cuantifica en 1.000 millones de euros.

Por lo que se refiere al sujeto pasivo, debe considerarse que la sociedad es no sólo sujeto pasivo de la acción (aquel sobre el que recae la conducta delictiva) sino también sujeto pasivo del delito (titular del bien jurídico protegido, y al mismo tiempo en este caso, perjudicado) como así establecen tanto la Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de febrero de 2008 como la Sentencia del mismo Tribunal de 24 de junio de 2008:

*“El sujeto pasivo de la acción es la sociedad o, si se prefiere y hablando entonces de objeto material, su patrimonio, pues las acciones típicas consistentes en que “dispongan fraudulentamente de los bienes” o en que “contraigan obligaciones” han de recaer sobre la sociedad, resultando paradójico que la sociedad no aparezca en cambio como expreso sujeto pasivo del delito, pues “el perjuicio” resultado del mismo, ha de afectar en régimen alternativo, “a sus socios, depositarios (parece que debiera decir “depositantes”), cuenta partícipes o titulares de los bienes, valores o capital que se administre”. Omisión que se ha intentado soslayar por la doctrina incluyendo a la sociedad como sujeto pasivo del delito, considerándola titular de los bienes, valores o capital que se administre por el sujeto pasivo”.*

El tipo delictivo recogido en el artículo 295 del Código Penal exige una acción típica:

- a) Bien disponer fraudulentamente de los bienes sociales;
- b) Bien contraer obligaciones a cargo de ésta, causando, en ambos casos, un perjuicio económicamente evaluable a socios, depositarios, cuenta partícipes o titulares de los bienes, valores o capital que se administre, realizado todo lo anterior con abuso de las funciones propias del cargo.

Por tanto, y según la jurisprudencia de nuestro Tribunal Supremo, el delito es de resultado, en su sentido más tradicional. Es decir, que se precisa un efecto derivado y conexo causalmente o por imputación objetiva a alguna de las conductas típicas descritas; conexión causal e imputación que se hallan presentes en los hechos denunciados.

Asimismo, el resultado ha de ser un “perjuicio económicamente evaluable” en los términos establecidos, entre otras, en las Sentencias del Tribunal Supremo de 26 de febrero de 2008 y 24 de junio de 2008, antes citadas:

*“El resultado es un “perjuicio económicamente evaluable”, entendiendo por “perjuicio” tanto la merca patrimonial cuanto la ausencia de un incremento posible y ciertamente esperado. “Económicamente evaluable” significa que se pueda concretar el valor de dicho perjuicio en dinero, bien constatando documentos, bien mediante un informe pericial. En definitiva, tanto desde el plano del delito societario, como desde la estructura genérica de la administración desleal, como faceta pluriforme del delito de apropiación*

*indebida, ambos comportamiento punibles requieren –como se dice en la STS 841/2006 de 17 de julio-la existencia de un perjuicio a la sociedad, que en el caso del primero se ha de añadir la nota (que siempre fue sobreentendida así) de un perjuicio económicamente evaluable a los socios o a los terceros comprendido en la norma penal. (...) El tipo societario exige la existencia de unos perjuicios patrimoniales”, perjuicios que en el presente casi se habrían ocasionado tanto a los accionistas de BANKIA, como a sus acreedores como a los adquirentes de participaciones preferentes.*

## **6.-MAQUINACIÓN PARA ALTERAR EL PRECIO DE LAS COSAS.**

Se refiere en el escrito de querrela la presunta comisión de este delito, contemplado en el artículo 284 CP, cuando se dispone que:

*“Se impondrá la pena de prisión de seis meses a dos años o multa de doce a veinticuatro meses a los que:*

*1.º Empleando violencia, amenaza o engaño, intentaren alterar los precios que hubieren de resultar de la libre concurrencia de productos, mercancías, títulos valores o instrumentos financieros, servicios o cualesquiera otras cosas muebles o inmuebles que sean objeto de contratación, sin perjuicio de la pena que pudiere corresponderles por otros delitos cometidos.*

*2.º Difundieren noticias o rumores, por sí o a través de un medio de comunicación, sobre personas o empresas en que a sabiendas se ofrecieren datos económicos total o parcialmente falsos con el fin de alterar o preservar el precio de cotización de un valor o instrumento financiero, obteniendo para sí o para tercero un beneficio económico superior a los 300.000 euros o causando un perjuicio de idéntica cantidad.*

*3.º Utilizando información privilegiada, realizaren transacciones o dieran órdenes de operación susceptibles de proporcionar indicios engañosos sobre la oferta, la demanda o el precio de valores o instrumentos financieros, o se aseguraren utilizando la misma información, por sí o en concierto con otros, una posición dominante en el mercado de dichos valores o instrumentos con la finalidad de fijar sus precios en niveles anormales o artificiales.*

*En todo caso se impondrá la pena de inhabilitación de uno a dos años para intervenir en el mercado financiero como actor, agente o mediador o informador”*

De esta forma, el escrito de querrela, basándose en el ya mencionado informe de la C.N.M.V., denuncia que los querrellados aprovecharon la falta de transparencia del mercado AIAF, fundamentalmente mayorista y de funcionamiento descentralizado, para crear un mercado interno ficticio, manipulando los precios de la cotización, a fin de mantener la ficción de que el producto tenía una liquidez inexistente e incluso una buena cotización, fingiendo ante los inversores la existencia de un verdadero mercado secundario real.

**SEXTO.**-El Ministerio Fiscal, en su informe, entiende que los hechos que son objeto de la querrela presentada carecen de relevancia penal, para lo que realiza un examen mediante el que se pronuncia a favor de considerar que nos encontraríamos ante un disenso sobre la causa del contrato que dará lugar a su nulidad, más no a la apreciación de un engaño penalmente relevante, pues resulta difícilmente sostenible la existencia de un plan preconcebido claramente orquestado por las entidades querelladas, a las que habría que sumar –no se olvide-la práctica totalidad del sistema bancario y financiero español, a la hora de comercializar sus productos y engañar a los potenciales inversores, a sabiendas de la situación que la adquisición de los mismos iban a generarles puesto que, si bien es cierto que han podido incurrir en graves deficiencias en su comercialización y que incluso han primado sus propios intereses por encima de los de sus clientes, también lo es que esta actuación no es suficiente para generar el “engaño bastante” exigido por el tipo penal.

Como anteriormente se ha referido, el artículo 313 de la L.E.Crim., ordena al Juez de Instrucción rechazar la querrela cuando no sea competente o cuando los hechos no son constitutivos de delito.

En relación con esta segunda posibilidad, que es la que aquí interesa, se trata de una previsión formulada

de forma negativa. La ley procesal no dispone que el Juez admitirá la querrela si los hechos fueran constitutivos de delito, lo que obligaría a un análisis, seguramente prematuro en muchos casos, encaminado a constatar la concurrencia de los elementos del tipo objetivo y subjetivo del delito que, al menos en opinión del querellante, constituyen los hechos imputados en cada caso. Por el contrario, la ley, dejando esa verificación a la fase previa al juicio oral con carácter provisional, para en éste, en su caso, realizar el examen definitivo de la cuestión, lo que dispone es el rechazo de la querrela cuando ya, tras su examen, pueda excluirse el carácter delictivo de la conducta imputada al querrellado. No se trata, pues, en momento procesalmente tan temprano, de afirmar la existencia de un hecho delictivo, sino de comprobar si se puede excluir definitivamente su existencia.

Es por ello que la admisión a trámite de una querrela no constituye, todavía y en todo caso, un acto de imputación judicial, aunque permita al querrellado comenzar a defenderse en el proceso conforme al artículo 118 de la L.E.Crim., una vez que tal admisión le ha sido debidamente comunicada. Supone, por el contrario, la apertura de una vía para la investigación judicial de unos hechos que una o varias personas, actuando como querellantes, bajo su responsabilidad, que es la que marca la ley, ponen en conocimiento del órgano jurisdiccional e imputan a los querrellados, y respecto de los que, tal como vienen relatados en la querrela, no se puede excluir, en ese momento, su carácter delictivo ni la intervención en ellos de los querrellados. Naturalmente, lo anterior no excluye la posibilidad de una verdadera imputación judicial tras la comprobación de la existencia de datos que avalen la realidad de los hechos imputados, lo que ordinariamente formulará el instructor de la causa una vez recopilados judicialmente, y con las garantías que ofrece a las partes el proceso, aquellos datos que, indiciaria y provisionalmente, supongan la presunta participación de los querrellados en la comisión de delito.

El carácter delictivo de la conducta imputada puede rechazarse por dos razones, fundamentalmente:

En primer lugar, porque los hechos contenidos en el relato fáctico de la querrela, tal y como viene redactado, no sean susceptibles de ser subsumidos en ningún precepto penal, según el criterio razonado del órgano jurisdiccional competente (ATS de 26 de octubre de 2001).

En estos casos carece de justificación alguna la apertura de un proceso penal para comprobar unos hechos que, de ser acreditados, no serían constitutivos de delito en ningún caso.

En segundo lugar, cuando, a pesar de la posible apariencia delictiva inicial de los hechos que se imputan en la querrela, no se disponga de ningún elemento que avale racionalmente su verosimilitud, limitándose el querellante a afirmar su existencia sin ningún apoyo objetivo. En este segundo grupo de casos, aunque la ley no lo dispone de forma expresa, una interpretación de la norma que no desconozca el sentido común conduce a sostener que no se justifica la apertura de un proceso penal para la investigación de unos hechos que, ya desde el primer momento, no se presentan como verosímiles en tanto que carecen de cualquier apoyo probatorio, aportado u ofrecido en la querrela, que pueda ser considerado accesible y racional.

Por lo tanto, sin perjuicio de la futura precisión acerca de la existencia de pruebas y del posterior examen de la concurrencia de todos y cada uno de los elementos de los delitos imputados, de lo que ahora se trata es, exclusivamente, de establecer, en primer lugar, si, a los efectos de admisión a trámite de la querrela, puede ser excluido el carácter delictivo de las conductas imputadas a los querrellados y, en segundo lugar, si existen indicios de que tal conducta efectivamente ha sido ejecutada.

Y en el presente caso, de verificarse en fase de instrucción indicios racionales sobre la comisión los hechos que son objeto de denuncia, no puede descartarse su relevancia penal, y aún menos sin haberse efectuado un mínimo de actividad de instrucción sumarial, desde el momento en que compartiendo este Juzgado con el Ministerio Fiscal la delgada línea que puede separar, en este tipo de hechos, el ilícito penal del ilícito civil, no es en absoluto descartable la existencia del primero, y que la tutela judicial ampara a quien acude a los Tribunales a fin de que se investigue si en el diseño, implantación, emisión, comercialización y gestión de estos productos financieros pudiera haberse incurrido en delito.

Late en la tesis del Ministerio Fiscal la figura conocida como negocios jurídicos criminalizados. Sobre éstos la jurisprudencia del Tribunal Supremo tiene dicho que será puerta de la estafa, cuando se constituya en una pura ficción al servicio del fraude a través de la cual se crea un negocio vacío que encierra realmente una

acechanza al patrimonio ajeno. Conforme a ella, para que cualquier negocio civil o mercantil pueda ser considerado como punible desde el punto de vista penal, es preciso que surja a modo de medio engañoso, utilizado para producir el error de la otra persona que contrata, la cual es entonces, y por ello, inducida a realizar un determinado desprendimiento patrimonial del que, en relación de causa a efecto, se beneficia el instigador de la operación, quien, desde un principio, perseguía esa finalidad lucrativa. Es decir, engaño, ánimo de lucro, perjuicio y relación causal, como elementos configuradores del tipo penal previsto en el artículo 248.1 del Código Penal. Para distinguir, pues, cuándo nos encontramos antes un negocio jurídico criminalizado y cuándo ante un mero incumplimiento civil, se han barajado diversas teorías por la jurisprudencia y la doctrina científica, como la del "dolo antecedente" o la del "dolo típico", situación anímica que habrán de deducir los Tribunales de los antecedentes fácticos y de las circunstancias de todo orden que concurran en el supuesto de hecho sometido a su consideración (STS de 3 de abril de 2001). Concluyendo más recientemente la STS de 13 de mayo de 2005 que *"para que concurra la figura delictiva de que se trata, resulta precisa la concurrencia de esa relación interactiva montada sobre la simulación de circunstancias que no existen o la disimulación de las realmente existentes, como medio para mover la voluntad de quien es titular de bienes o derechos o puede disponer de los mismos en términos que no se habrían dado de resultar conocida la real naturaleza de la operación."* Esta determinación deberá ser el objeto de la presente instrucción, pues aunque no sea desdeñable la inexistencia de un dolo penalmente relevante, tampoco lo es su existencia, para lo que deberá establecerse, a través de la presente instrucción, si existen indicios de que los querellados albergaban, antes de producir el engaño denunciado, el decidido propósito de no cumplir con las condiciones anunciadas, sea por voluntad de no hacerlo, sea por algún tipo de imposibilidad de la que fueran conscientes. No se trata de que el producto o los productos financieros de alto riesgo comercializados por las querellas fueran legales, que lo eran, sino si en su comercialización y negociación se ocultó la verdadera situación de las entidades participadas por los preferentistas y el verdadero riesgo en que se incurría al invertir en dichos productos.

Los elementos que la jurisprudencia ha venido estimando como necesarios para que el delito en cuestión se produzca, suponen:

- a) La acción engañosa, precedente o concurrente que viene a constituir la «ratio essendi» de la estafa, realizada por el sujeto activo del delito, con afán de enriquecerse él mismo o un tercero (ánimo de lucro), siendo tal acción adecuada, suficiente y eficaz para provocar un error esencial en el sujeto pasivo, quien realiza por efecto de ese error un acto de disposición o desplazamiento patrimonial que cause un perjuicio a él mismo a un tercero, existiendo, por lo mismo, una relación de causalidad entre el engaño de una parte y el acto dispositivo o perjuicio de la otra ( STS, entre otras, de 12-XII-86; 24IV-87; 29-V-89...);
- b) En cuanto a la antijuridicidad, la transmisión económica realizada ha de implicar el quebranto o violación de normas que la rigen, no solamente de carácter civil, sino penal ante la repudiación que el ente social hace de la conducta llevada a efecto por el actor de la infracción criminal, que se pone de relieve a través de conductas que la legislación sanciona como delitos;
- c) En cuanto a la culpabilidad es preciso que se ponga de manifiesto la conciencia y voluntad del acto realizado, y además que el engaño, como elemento subjetivo consista en cierto artificio o maquinación insidiosa con operatividad para producir en el sujeto pasivo una equivocación o error que le induce a realizar la transmisión del objeto delictivo con beneficio lucrativo para el agente de la acción, lo que origina el ánimo de lucro consistente en cualquier tipo de provecho, utilidad o beneficio. Este último elemento impide la comisión delictiva a título de culpa, puesto que es evidente que estamos ante un elemento subjetivo del injusto ( STS 8-III-85).

El ánimo que se expresa como uno de los elementos del delito (el más importante en éste) pertenece a la intención, esfera íntima del ser humano, su presencia solo podrá deducirse de datos externos y objetivos, externos de la realidad, que puedan ser aprehendidos por los sentidos, y desde el examen de estos datos con la presunción de inocencia presente, no pueden extenderse, sin más, a aquellos que se encuentran ocultos en la mente o en la conciencia de la persona, como lo que sabe, lo que quiere, el deseo, el conocimiento...o los proyectos que impulsan la conducta del ser humano, todo lo cual corresponde al arcano de los más íntimos sentimientos y que, por su propia naturaleza inmaterial, únicamente pueden ser inferidos mediante el análisis de

las circunstancias concurrentes que rodean esa conducta objeto del enjuiciamiento. En este momento es, por ello, prematuro aventurar cual era el ánimo, o la finalidad de los querellados en la concepción y puesta en práctica de estos productos financieros, pero no es excluible que el mismo fuera ajeno a la realización de una venta lícita, sin engaños, sobre el objeto de comercio.

Además, la jurisprudencia ha puesto de manifiesto que el engaño ha de ser cualificado como bastante. Es cierto que esta cualificación ha sido objeto de gran discusión doctrinal y que se ha oscilado, en cuanto a su interpretación, desde la consideración de que el engañador ha de representar una verdadera «mise en scene» capaz de provocar error en las personas más «avispadas» hasta la consideración más laxa de que el engañado puede ser el ciudadano medio, con conocimientos normales, de inteligencia y cuidado también normal, e incluso puede entenderse bastante cuando el estafador ha elegido a sus víctimas debido precisamente a su endeble personalidad y cultura, o a otras circunstancias que habrán de valorarse en cada supuesto, y que, como ha puesto de manifiesto la STS de 31-XII-96 «...el engaño puede ser activo o positivo, realizando una convincente exposición de ventajas inexistentes, o puede ser omisivo, ocultando o sustrayendo datos que si el otro contratante hubiera conocido, le harían desistir de su voluntad de contratar. En este caso, el dolo existente va más allá del dolo civil en el que es necesario que existan palabras o maquinaciones insidiosas de parte de uno de los contratantes, pero permanece una posibilidad, siquiera remota, de cumplir lo convenido, mientras que el dolo penal aparece cuando en función de las circunstancias perfectamente conocidas por el autor del incumplimiento, se tiene la convicción de que la prestación asumida se presenta imposible o altamente problemática...», y esta misma sentencia, por referencia a la presencia de contratos bajo los que se enmascara el engaño suficiente para configurar el delito de que estamos tratando, hace una referencia a los denominados “contratos criminalizados, en los que, con la apariencia de un contrato, se simula el verdadero propósito que es el del incumplimiento por parte de quien engaña, cuando por la otra parte, además, se cumple con la contraprestación pactada en el contrato”. En idéntico sentido, la STS de 5-VI-2000, o la del STS de 24-III-92, en cuyo fundamento cuarto se concreta “...como modalidad muy caracterizada de la estafa se halla la que ha venido reconociéndose como consumada, a través de los denominados “contratos criminalizados”, en los que el contrato mismo, en una operación de engaño fundamentalmente implícito, aunque no privado de exteriorizaciones o manifestaciones que lo delatan, se erige en instrumento disimulador, de ocultación, fingimiento y fraude, valiéndose el infractor de la confianza y buena fe reinante en la concertación o perfección de los negocios jurídicos, con claro y terminante ánimo 'ab initio', de incumplimiento por parte del defraudador cuando media un contrato, el dolo penal consiste en el propósito de no cumplir o de iniciar muy parcialmente un cumplimiento para desembocar en un incumplimiento definitivo, en el que el contrato es una ficción al servicio del fraude, creando un negocio vacío o captatorio, que encierra realmente una asechanza del patrimonio ajeno...se oculta el decidido propósito de no cumplir la contraprestación que le incumbe o se silencia la imposibilidad de cumplirla en que se encuentra, induciendo, en todo caso, con engañoso comportamiento, a quien confía en obtener de la operación una ganancia o satisfacción de alguna necesidad mediante ella...todo ello subyaciendo una situación engañosa grave, un engaño defraudatorio, que ha movido a la voluntad a contratar” y en este orden igualmente, la jurisprudencia ha distinguido el momento en que se produce el dolo que conlleva el engaño “...toda afirmación como verdadero de un hecho en realidad falso, o bien el ocultamiento o deformación de hechos verdaderos el engaño ha de ser, necesariamente, antecedente, causante y bastante: Antecedente, por cuanto que tendría que preceder y determinar el consecutivo perjuicio patrimonial, no siendo aptas para originar el delito de estafa las hipótesis del denominado 'dolo subsequens'. Causante, ya que el engaño debe hallarse ligado por un nexo causal con el perjuicio patrimonial, de tal forma que éste haya sido generado por aquel. Y por último, bastante, entendido en el sentido de la idoneidad del engaño en cuanto que sea suficiente para viciar la voluntad o consentimiento concretos del sujeto pasivo de la argucia” ( STS de 23-I-98), en la que, en referencia al caso concreto, absuelve a los acusados porque, en todo caso, “el engaño o la mendacidad es posterior al acuerdo de voluntades y no ha sido determinante a mover la voluntad de los sujetos pasivos, sino solo *dolus subsequens* (*subsiguiente o sobrevenido para causalizar el desplazamiento interpatrimonial*) que hace más onerosa la contribución de los compradores” y así concluye que “el incumplimiento contractual, que no engaño determinante y causal de la aceptación contractual ha de predicarse”, absolviendo a los acusados del delito de estafa.

Bien es cierto que, conforme se concreta en la STS de 14-I-89, la doctrina que expresa que el dolo específico del delito de estafa ha de ser siempre antecedente y nunca subsecuente es aplicable únicamente a supuestos en que el engaño causante del desplazamiento entre patrimonios, la contraprestación, se realice en un solo acto y nunca puede excluir aquellos casos en que la dinámica comisiva se proyecte en estadios temporales sucesivos y así se alude a la posibilidad de distintas fases en el iter de los negocios jurídicos criminalizados,



donde esta sentencia (y por referencia la de 16-XI-73 y 9-V-88) distingue incluso una primera fase que no extravase los perfiles del mero incumplimiento contractual y una posterior, en que el móvil se transmuta y surge el engaño que es nervio o eje de la infracción penal, y es aquí en donde debe ponerse de relieve la necesaria investigación, en sede penal de las “malas prácticas” relacionadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en su informe, las cuales se refieren no solo al proceso de comercialización, sino también al de negociación de las participaciones preferentes, y si efectivamente se vino a crear un mercado interno ficticio, en el que se hubiera manipulado de forma continuada los precios de cotización para mantenerlos artificialmente altos, a fin de aparentar que la cotización de estos productos era estable, fingiendo ante los inversores la existencia de un mercado secundario real, de forma que, como señala la CNMV se hubiera creado un conflicto de

interés entre los clientes que compraban las emisiones y los que las vendieron, puesto que el valor razonable era muy inferior a aquel al que se realizaron las transacciones, de forma que los compradores habrían adquirido títulos al 100% cuando su valor razonable era sensiblemente inferior (mínimo del 25,3% y máximo del 61,9% en las emisiones previas a 2009, y mínimo del 53,3 % y máximo del 98,5% para las de 2009 y 2010), mientras que los vendedores se veían beneficiados al realizar la operación inversa. De esta forma, el informe de la CNMV refiere que *“el conflicto de interés no solo afectó a las operaciones entre los clientes, sino que se extendía también a la actuación de las entidades. Estas, al permitir que la operativa descrita se produjera, se veían beneficiadas ya que así evitaban la existencia de posibles reclamaciones y denuncias por parte de los clientes vendedores (falta de liquidez, mala información en la compra, etc.), el consiguiente perjuicio reputacional e incluso la potencial pérdida de clientes”*. Y si, como dice la CNMV *“las entidades no actuaron, como era su obligación, en interés de los inversores”* deberá averiguarse qué otro interés pudiera haber llevado a las mismas a realizar este tipo de prácticas y de operaciones, y en este sentido es de resaltar la conclusión que emite la CNMV en su informe, al referir que *“Las entidades (Bancaja, Caja Madrid y Bankia) incumplieron de forma no aislada o puntual el artículo 70 quáter cuando no gestionaron los conflictos de interés generados por la realización de cases entre sus clientes a precios significativamente alejados de su valor razonable.*

*Las entidades no establecieron ninguna medida destinada a impedir que los conflictos de interés señalados perjudicasen los intereses de los clientes compradores, ni tan siquiera la de revelar previamente la naturaleza y origen del conflicto a estos clientes antes de actuar por cuenta de los mismos, perjudicándolos en beneficio de otros clientes que, de esta forma, conseguían la liquidez deseada y en beneficio de las propias entidades que estaban interesadas en facilitar liquidez a los vendedores”*.

*“Con independencia de que las entidades participaran de forma activa en la busca de compradores, estaban obligadas a establecer procedimientos adecuados para prevenir que los conflictos de interés señalados se materializasen provocando perjuicio a los compradores”*

*“Las entidades no actuaron, como era su obligación, en interés de los inversores ya que tampoco establecieron procedimientos para informar a los compradores de que estaban ordenando la compra de los mencionados instrumentos a precios significativamente alejados de su valor razonable, ni disponían de procedimientos para informar periódicamente sobre la valoración de los mencionados instrumentos a los tenedores de los mismos”*

Estas actuaciones, calificadas desde la Comisión Nacional del Mercado de Valores como de “malas prácticas”, deben ser objeto de investigación en sede judicial, desde el momento en el que se está advirtiendo de una necesidad de captación de compradores, de una deliberada falta de información a los clientes y de un claro conflicto de intereses entre estos y entre los mismos y la entidad, conflicto de intereses que se resolvió a favor de la entidad, y en perjuicio de los clientes.

**SEPTIMO.**-Este Juzgado coincide en lo sustancial con el Ministerio Fiscal cuando afirma que debe romperse con el mito de acudir preferentemente a la vía penal, cuando se puede obtener una respuesta más rápida y eficaz ante la jurisdicción civil y contencioso administrativa, en cuyos campos se ha producido una objetivización de la responsabilidad extracontractual, a diferencia de la jurisdicción penal en la que, por natural exigencia de la presunción de inocencia consagrada constitucionalmente, se exigirá que pueda aislarse una conducta personal, directamente reprobable y encuadrable dentro de un tipo penal.

Pero este criterio, basado únicamente en la eficacia y rapidez en obtener una respuesta de la Justicia lo es tan solo en lo que se refiere a la reparación indemnizatoria, y no es ni puede servir de excusa para crear espacios de impunidad, si es que se ha cometido algún ilícito penal, y siendo así que los perjudicados por los hechos que se denuncian no tienen la obligación de acudir a la vía penal, en cualquier caso les queda a salvo la

jurisdicción civil para reclamar aquello que consideren en justicia para la reparación de los daños y perjuicios que se les hubiere podido ocasionar, como también se les vienen ofreciendo otras vías, como lo son las arbitrales. En la voluntad de los perjudicados se encuentra la elección de qué tipo de reparación pretenden ejercer, y así, el artículo 107 de la L.E.Crim. previene que *“la renuncia de la acción civil o de la penal renunciante no perjudicará más que al renunciante, pudiendo continuar el ejercicio de la penal en el estado en que se halle la causa, o ejercitarla nuevamente los demás a quienes también corresponde”*. De hecho, la querellante, Unión Progreso y Democracia, lo es en el ejercicio de la acción popular, por lo que, al no tratarse de un perjudicado, lo único que le incita al ejercicio de la acción es la reparación penal, y no la civil al no tratarse de un perjudicado.

Ni se limita, ni se perjudica, por el hecho de incoarse un proceso penal en averiguación de si las conductas denunciadas son constitutivas de delito, los derechos indemnizatorios de los posibles perjudicados por tales hechos, a quienes en todo caso se les abre una vía más para la satisfacción de sus derechos, sin cegarse aquellas que ya están en su mano, y ello por cuanto lo que se pretende desde la acusación es realizar una investigación penal que determine si en la concepción, preparación, emisión, comercialización y negociación de estos productos financieros se produjo algún tipo de ilícito por parte de las entidades y de los responsables máximos de las mismas y de los directivos encargados de su concepción y desarrollo.

Tampoco entiende este Juzgado que quepan aquí referencias al principio de intervención mínima, que no es un principio de interpretación del derecho penal sino de política criminal y que se dirige fundamentalmente al legislador que es a quien incumbe, mediante la fijación en los tipos y las penas, cuáles deben ser los límites de la intervención del derecho penal y tampoco puede aceptarse la tesis de remitir a la ulterior actuación administrativa sancionadora; lo que entrañaría una injustificada dejación de la propia competencia de los tribunales penales y reincidiría procesalmente en la propia causa que generó, según explícita confesión del legislador, la protección penal de los inversores, teniendo como referente la Directiva 2003/06 del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado, incorporando como figura delictiva la denominada estafa de inversores, incriminando a los administradores de sociedades emisoras de valores negociados en los mercados de valores que falseen las informaciones sobre sus recursos, actividades y negocios presentes o futuros, y de ese modo consigan captar inversores u obtener créditos o préstamos, protección penal que el legislador llevó a cabo, precisamente, por la repercusión social que en los últimos tiempos han tenido determinados hechos de los que han resultado perjudicados múltiples personas, y que afectaron al patrimonio y a los ahorros de las mismas.

**OCTAVO.**-Para mayor abundamiento, la Sección Tercera de la Sala de lo Penal de la Audiencia Nacional, en resolución de fecha 29 de mayo de 2.013, resolutoria de un recurso de apelación interpuesto contra el Auto de este Juzgado de fecha 8 de octubre de 2.012, en las Diligencias Previas seguidas en este Juzgado con el número 59/2.012, en virtud de la inicial querrela interpuesta por el partido político “Unión, Progreso y Democracia” contra BANKIA S.A, Banco Financiero y de Ahorro S.A., y contra los miembros de los Consejos de Administración de ambas sociedades en el periodo en que se dicen cometidos los hechos en que se fundamente dicha querrela, vino a establecer lo siguiente:

*Las distintas actuaciones (orquestradas y verificadas al tiempo en toda España) de las 7 Cajas finalmente agrupadas, de venta de preferentes (producto financiero complejo) no solo se efectuaron en perjuicio de los clientes en el momento de su comercialización, sino con su posterior negociación en mercados internos aprovechando la falta de transparencia del mercado para crear un mercado interno ficticio, en el que se manipularon de forma continuada los precios de cotización, de tal modo que no puede confirmarse la resolución impugnada en cuanto ésta separa, como un mundo totalmente aparte e independiente “el súbito deterioro patrimonial” de BANKIA, pues este no fue un súbito deterioro, sino la consecuencia de una previa actuación conjunta para sobre valorar artificialmente el valor de las Cajas a fusionar, de modo que crearon un producto artificialmente saneado mediante la venta masiva a los pequeños ahorradores de productos de nulo valor financiero.*

*No puede separarse “el deterioro patrimonial de la entidad BANKIA S.A., que fue creciendo progresivamente en breve periodos de tiempo, pasando su balance en pocos días de unos beneficios declarados de 305 millones de euros a unas pérdidas de 2.979 millones de euros” (objeto de este procedimiento según el Fundamento Jurídico Tercero de la resolución recurrida) de la previa y planeada recapitalización fraudulenta y meramente formal de las entidades,*

*gravemente deficitarias ya ab initio. Recapitalización fraudulenta que, ante la imposibilidad de las Cajas de acudir a los mercados financieros, no tuvieron reparo en verificar a costa de los más débiles: los clientes, los ahorradores, los pensionistas, y ello, con el objetivo futuro de conformar todos ellos una nueva Entidad que pudiera ser inscrita como Banco y salir a Bolsa, lo que requería de una apariencia necesaria de solvencia...*” y estimando parcialmente el recurso interpuesto, ordena a este Juzgado la admisión a trámite de la querrela interpuesta por los representantes de una entidad mercantil por la adquisición de 100.000 euros en participaciones preferentes emitidas por BANCAJA, y ello al entender la Sala que los actos previos y preparatorios de recapitalización formal y fraudulenta de las siete Cajas de Ahorro que finalmente conformarían BANKIA, (entre los que considera la emisión de participaciones preferentes), no son autónomos de su súbito y brusco deterioro patrimonial posterior.

Esta resolución impone a este Juzgado la necesaria admisión a trámite de la querrela interpuesta, y su acumulación a las Diligencias Previas nº 59 /2.012, a fin de proceder a su tramitación en una sola causa, si bien y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 762, 6 de la L.E.Crim., que previene que “*para enjuiciar los delitos conexos comprendidos en este Título, cuando existan elemento para hacerlo con independencia, y para juzgar a cada uno de los imputados, cuando sean varios, podrá acordar el juez la formación de las piezas separadas que resulten convenientes para simplificar y activar el procedimiento*”, procederá la formación de aquellas piezas separadas que resulten necesarias para una ordenada instrucción del proceso.

**NOVENO.**-La querrela se dirige contra D. J. S. S. , como ex Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). y contra D. M. A. F. O. , ex Gobernador del Banco de España.

Según se desprende del relato fáctico contenido en el escrito de querrela (vd. folios 57 y ss.), se viene a imputar a los mismos, como máximos responsables de los organismos que presidían, desde el momento en el que los mismos, permitieron “*el encubrimiento de la presunta estafa que por medio del presente escrito venimos a denunciar*”

El delito de encubrimiento, que no es objeto de imputación entre aquellos que recoge la querrela, se contempla en el artículo 451 del Código Penal, que castiga “*al que, con conocimiento de la comisión de un delito y sin haber intervenido en el mismo como autor o cómplice, interviniere con posterioridad a su ejecución, de alguno de los modos siguientes:*

- 1.º Auxiliando a los autores o cómplices para que se beneficien del provecho, producto o precio del delito, sin ánimo de lucro propio.*
- 2.º Ocultando, alterando o inutilizando el cuerpo, los efectos o los instrumentos de un delito, para impedir su descubrimiento.*
- 3.º Ayudando a los presuntos responsables de un delito a eludir la investigación de la autoridad o de sus agentes, o a sustraerse a su busca o captura, siempre que concurra alguna de las circunstancias siguientes:*

*a) Que el hecho encubierto sea constitutivo de traición, homicidio del Rey, de cualquiera de sus ascendientes o descendientes, de la Reina consorte o del consorte de la Reina, del Regente o de algún miembro de la Regencia, o del Príncipe heredero de la Corona, genocidio, delito de lesa humanidad, delito contra las personas y bienes protegidos en caso de conflicto armado, rebelión, terrorismo, homicidio, piratería, trata de seres humanos o tráfico ilegal de órganos. Letra a) del apartado 3.º del artículo 451 redactada por el apartado centésimo trigésimo cuarto del artículo único de la L.O. 5/2010, de 22 de junio, por la que se modifica la L.O. 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal («B.O.E.» 23 junio). Vigencia: 23 diciembre 2010*

*b) Que el favorecedor haya obrado con abuso de funciones públicas. En este caso se impondrá, además de la pena de privación de libertad, la de inhabilitación especial para empleo o cargo público por tiempo de dos a cuatro años si el delito encubierto fuere menos grave, y la de inhabilitación absoluta por tiempo de seis a doce años si aquél fuera grave.*

La conducta genérica del encubrimiento supone a la luz del artículo 451 del Código Penal, el conjunto de actos, realizados conscientemente por una persona que, sin tener participación en un delito cuyo contenido

conoce, realiza una acción que favorece a otro responsable del mismo, bien auxiliándole, para que se aproveche de sus efectos, bien ocultando o inutilizando el cuerpo, los efectos o instrumentos del delito, o bien albergando, ocultando o proporcionando la fuga al culpable, cuando, en este último caso, concurren los supuestos mencionados en el número 3º del artículo 451 del Código penal.

El encubrimiento según el diccionario de la Academia supone la acción de tapar u ocultar alguna cosa y es sinónimo de camuflar, desfigurar, disimular, enmascarar, esconder, tapar y otras acepciones indicativas de una acción tendente a hacer desaparecer la realidad provocada por una acción. Trasladado al campo penal, esa acción encierra una primera aproximación al concepto jurídico penal del encubrimiento como acción tendente a hacer desaparecer el resultado producido por el delito, impidiendo, en consecuencia, su descubrimiento.

En las tres acciones, que se describen en el art. 451 del Código penal, late una finalidad de enmascarar el resultado producido por el delito, o de hacerlo desaparecer, caso del complemento y del favorecimiento real de los números 1 y 2 del art. 451, o de ocultar a los responsables del mismo, en el caso del favorecimiento personal.

En los supuestos que la doctrina ha venido en denominar favorecimiento real, que es el que en este caso nos ocuparía, esa finalidad descrita es clara en el apartado segundo del artículo 451. Allí el encubridor pretende con su acción, impedir su descubrimiento, para lo que oculta o inutiliza el cuerpo, los efectos o los instrumentos del delito. Sin embargo, en el supuesto del número primero, su conducta no queda reflejada claramente en esa finalidad. Su acción es de auxilio para alcanzar la consumación para los otros responsables del hecho delictivo, es decir, el disfrute de los bienes obtenidos por su acción, desarrollando una acción de complemento, en expresión recogida por la jurisprudencia del Tribunal Supremo, pero en la medida en que con esa actuación hace desaparecer los efectos originales del delito, los enmascara u oculta, puede afirmarse, que participa de la finalidad de modificar la realidad preexistente, impidiendo su localización y averiguación.

Esta finalidad descrita, la de enmascarar el resultado del delito, hace que el mismo se configure como delito contra la Administración de Justicia, dentro del Título XX del Libro II del Código Penal, y esta naturaleza difícilmente es encuadrable en las conductas que, en el escrito de querrela se viene a poner de relieve como presuntamente constitutivas de delito por parte del Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y del Gobernador del Banco de España. Es más: en el propio escrito de querrela se advierte y enumeran los informes, advertencias y recomendaciones que ambos organismos fueron realizando en el ámbito de sus competencias sobre el particular que nos ocupa. No procede, por ello, admitir la querrela interpuesta contra los mismos, al configurarse ni siquiera de forma indiciaria su participación en la comisión de los hechos objeto de la querrela.

**DÉCIMO.-**Retomando el capítulo de los requisitos formales para la admisión a trámite de la querrela en la que se ejercita la acción popular, tal y como se recoge en el apartado TERCERO de estos razonamientos, será necesario, para que su tramitación sea posible, que la parte querellante, UNIÓN PROGRESO Y DEMOCRACIA, deposite fianza para asegurar las resultas del juicio, fianza que a la vista de las circunstancias concurrentes en la parte querellante, de la magnitud de los hechos objeto de la presente causa y del número de querrelados contra los que la querrela se interpone se considera ajustada a Derecho en la suma de DIEZ MIL EUROS.

**DÉCIMO PRIMERO.-**Se interesa por parte de la querellante se acuerde que los querrelados presten fianza por importe que determine el Juzgado, de conformidad con lo dispuesto en los artículo 109 del código Penal, 589 y 764 de la Ley de Enjuiciamiento Criminal.

En este punto, se deberá comenzar poniendo de manifiesto la falta de legitimación activa de la parte querellante, quien ejercita la acción popular, por lo que y, a diferencia del acusador particular, no está legitimado para exigir responsabilidad civil alguna derivada del delito, y por tanto, tampoco encuentra legitimación para solicitar medidas tendentes a asegurarla.

Ello no obstante, dichas medidas se pueden adoptar de oficio por el Juez en el curso de la tramitación de la causa, dado que tales medidas responden a las finalidades de la instrucción de la causa en orden al aseguramiento de las responsabilidades pecuniarias de los presuntos delincuentes o de terceras personas

legalmente obligadas a responder de las mismas, y pretenden garantizar la ejecución de los pronunciamientos patrimoniales de la sentencia que en su día se dicte, siendo el objeto de la medida cautelar patrimonial no sólo la responsabilidad civil derivada del delito, sino todas las posibles responsabilidades pecuniarias que, en definitiva, pudieran imponerse, dándose así lugar a la protección de los perjudicados.

En cualquier caso, y dado el estado inicial del presente procedimiento, y a falta de una concreción sobre los perjuicios que hubieran podido irrogarse a los perjudicados, este Juzgado considera necesario que se proceda a un trámite de audiencia para que las partes personadas puedan alegar lo que se estime oportuno en relación a la petición de garantía de responsabilidad civil solicitada, y en este orden se deberán formar las correspondientes piezas separadas de responsabilidad civil, y en su ámbito, determinar si procede el aseguramiento de las responsabilidades y su cuantía.

VISTOS los artículos citados y demás de general y pertinente aplicación

## **PARTE DISPOSITIVA**

**ACUERDO: Declarar la competencia de este Juzgado Central de Instrucción de la Audiencia Nacional para el conocimiento de la presente causa.**

**Admitir a trámite la querella interpuesta por la Procuradora de los Tribunales Doña María José BUENO RAMÍREZ en la representación que tiene acreditada de “UNIÓN, PROGRESO y DEMOCRACIA”, a quien se tendrá como parte acusadora siempre que previamente preste fianza por importe de DIEZ MIL EUROS (10.000 €), y dirigida contra:**

- La antigua CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID y su filial, la mercantil “CAJA MADRID FINANCE PREFERRED, S.A.”,**
- La antigua CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, “BANCAJA”, y su filial “BANCAJA EUROCAPITAL FINANCE”,**
- BANKIA, S.A.,**
- BANCO FINANCIERO Y DE AHORROS, S.A.,**
- D. C. S. ,**
- D. F. C. B. ,**
- D. C. C. G. ,**
- D. A. I. G. ,y**
- D. J. F. G. C. .**

**a quienes se dará traslado de la querella presentada, requiriéndoles a fin de que se personen asistidos de letrado y representado mediante Procurador, bajo apercibimiento de serles nombrados del turno de oficio si no los designasen.**

**No ha lugar a admitir la querella interpuesta contra D. J. S. S. y contra D. M. A. F. O. .**

**Se acuerda LA ACUMULACIÓN de las presentes diligencias a las Diligencias Previas seguidas en este mismo Juzgado con el número 59 / 2.012, en donde se formarán las piezas separadas que correspondan para una correcta instrucción de la causa.**

**Se acuerda la práctica de las siguientes diligencias:**

1º.-Recíbase declaración a los citados querellados, a quienes se citará ante este Juzgado en los días y horas que se determinarán en resolución aparte.

2º.-Se admite y se tiene por presentada la documentación acompañada al escrito de demanda.

3º.-Requírase a las querelladas, BANKIA S.A. y BANCO FINANIERO Y DE AHORROS S.A., a fin de que se remitan a este Juzgado copia certificada de los siguientes documentos:

o Copia de las actas de las reuniones del Consejo de Administración celebradas desde el 3 de diciembre de 2.010 hasta la actualidad, en las que se debatiera o discutiera cualquier aspecto relacionado con las emisiones de preferentes, inclusive su recompra u ofertas de canje.

o Copia del “informe sobre el perfil de los tenedores minoristas de preferentes” a que hace referencia el Informe de la Comisión ejecutiva de fecha 5 de marzo de 2.012, sobre la “solicitud de autorización para la recompra por parte de BFA de preferentes y subordinadas”

o Documentos interno de BANKIA al que se hace referencia en la página 6ª del Informe a la Comisión Ejecutiva de 5 de marzo de 22.012, sobre la “solicitud de autorización para la recompra por parte de BFA de preferentes y subordinadas” , sobre la valoración realizada por expertos independientes de las emisiones objeto de recompra.

o Valoraciones efectuadas por los expertos independientes “ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES” (AFI) y SOLVENTIS sobre las emisiones de participaciones preferentes objeto de recompra a que se refiere el Informe de la Comisión ejecutiva del Banco de España de 5 de marzo de 2.012 sobre la “solicitud de autorización para la recompra por parte de BFA de preferentes y subordinadas”

o Las distintas valoraciones internas o por parte de expertos independientes realizadas respecto de las emisiones de participaciones preferentes y otros instrumentos híbridos puestos en circulación.

o Los contratos de liquidez suscritos con las distintas Cajas de Ahorro integrantes del S.I.P. de BANKIA en el marco de las diversas emisiones de preferentes, indicando las vicisitudes de dichos contratos; volumen de provisión de liquidez efectivamente facilitada, duración de la relación contractual, novaciones y causas de extinción o resolución, remitiendo la documentación pertinente que lo documente.

4º.-Líbrese oficio de CAJA MADRID FINANCIAL PREFERRED S.A., a fin de que se remita la siguiente documentación.

A.-Copia de las actas de las reuniones del Consejo de Administración de sus reuniones de fecha

-20 de octubre de 2.004, relativa a la emisión de participaciones preferentes Serie I

-30 de abril de 2.000, relativa a la emisión de participaciones preferentes Serie II

B.-Boletín de suscripción de las emisiones EX0115373021 y ES0115373005

C.-Tríptico informativo a los inversores de las dos emisiones anteriormente mencionadas.

D.-Contrato de liquidez con la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona correspondiente a la emisión ES0115373021, así como información de las vicisitudes del referido contrato: novaciones, extinción, resolución, etc.

E.-Comunicaciones individuales a los inversores suscriptores de la emisión de participaciones preferentes Serie II de Caja Madrid Finance Preferred por la que se comunicaban las modificaciones de valoración del rating de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid por Moody’s Inverstor Services y el ejercicio del derecho de revocación de la suscripción o, en su caso, remisión de la nota de prensa de 15 de junio de 2.009 dirigida a los medios de comunicación sobre dichas modificación, y relación de los medios en que fue publicada.

5º.-Líbrese oficio a BANCAJA EUROCAPITAL FINANCE a fin de que remita la siguiente documentación:

A.-Copia de las actas de las reuniones del Consejo de Administración de sus reuniones de fecha:

-15 de diciembre de 1.998 y de 24 de diciembre de 1.998, relativa a la emisión de participaciones preferentes Serie A de 1.999

-29 de diciembre de 1.999, relativa a la emisión de participaciones preferentes Serie B de 2.000

B.-Boletín de suscripción de las emisiones KYG0727Q1073 y KYG0727Q11156

C.-Tríptico informativo a los inversores de las dos emisiones anteriormente mencionadas.

D.-Contrato de liquidez con la entidad MERRYL LINCH INTERNATIONAL correspondiente a la emisión KYG0727Q1073, así como información de las vicisitudes del referido contrato: novaciones, extinción, resolución, etc.

6º.-Líbrese oficio a las antiguas Cajas de Ahorro integrantes del S.I.P. del Grupo BANKIA /BFA, esto es, a CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID, CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, (BANCAJA), CAJA INSULAR DE AHORROS DE CANARIAS, CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE ÁVILA, CAIXA D'ESTALVIS LAIETANA, CAJA DE AHORROS Y MONTE PIEDAD DE SEGOVIA y CAJA DE AHORROS DE LA RIOJA, a fin de que cada una de ellas remita la siguiente información:

1 Copias de las actas del Consejo de Administración, Comité de Auditoría y de la Comisión de Control en las que se debatiera o discutiera cualquier aspecto relacionado con las emisiones de participaciones preferentes, inclusive su recompra u ofertas de canje.

2 Informes económicos o financieros elaborados sobre la emisión y comercialización de participaciones preferentes, inclusive las valoraciones realizadas por expertos independientes, consultoras o asesoras por encargo de las mismas.

3 Contratos de liquidez suscritos con las distintas entidades en el marco de las diversas emisiones de preferentes, indicando las vicisitudes de dichos contratos: volumen de provisión de liquidez efectivamente facilitada, duración de la relación contractual, novaciones y causas de extinción o resolución, remitiendo la documentación pertinente que lo acredite.

7º.-Líbrese oficio a la Comisión Nacional del Mercado de Valores a fin de que se remita a este Juzgado:

- o Copia íntegra de todos los expediente sancionadores, incoados o resueltos, a BFA, a BANKIA, a CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID, a CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, (BANCAJA), a CAJA INSULAR DE AHORROS DE CANARIAS, a CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE ÁVILA, a CAIXA D'ESTALVIS LAIETANA, a CAJA DE AHORROS Y MONTE PIEDAD DE SEGOVIA y a CAJA DE AHORROS DE LA RIOJA en relación a la emisión o comercialización de participaciones preferentes.

- o Copia de todas las cartas, requerimientos, mails o cualquier otro tipo de comunicación referida a las posibles malas prácticas en la comercialización de participaciones preferentes por parte de las cualquiera de las entidades antes citadas, así como de las contestaciones a las mismas.

- o Actas de la Comisión Ejecutiva en los que se tratara o discutiera la problemática derivada los procedimientos de case de operaciones entre clientes minoristas sobre instrumentos híbridos y las restantes malas prácticas en la emisión y comercialización de los mismos.

- o Informes, documentos y expedientes relacionados con las emisiones de participaciones preferentes de CAJA MADRID FINANCIAL PREFERRED SERIE I y II de 2.004 y de 2.005, relativos a la admisión de Registro de las emisiones.

- o Informes, documentos y expedientes relacionados con las emisiones de participaciones preferentes de BANCAJA EUROCAPITAL FINANCE SERIE A y B de 1.999 y 2.000, relativos a la admisión de Registro de las emisiones.

- o Informes, documentos y expedientes elaborados por la C.N.M.V. que dieron lugar a la Comunicación al sector de fecha 16 de Junio de 2.010

- o Informes, documentos y expedientes elaborados por la C.N.M.V. que dieron lugar a la emisión del informe de fecha 11 de febrero de 2.011

- o Informe sobre los registros y comunicaciones relativas a la existencia, modificaciones y resolución de los contratos de liquidez de las entidades:

CAJA MADRID FINANCIAL PREFERRED con Banco popular, vinculado a las emisiones Serie I de 2004 de participaciones preferentes

CAJA MADRID FINANCIAL PREFERRED con la Caja de Ahorros y de Pensiones de Barcelona, vinculado a la Serie II de participaciones preferentes de 2.009.

BANCAJA EUROCAPITAL FINANCE con MERRIL LYNCH INTERNATIONAL vinculado a la Serie A de participaciones preferentes de 1.999

BANCAJA EUROCAPITAL FINANCE con DEUTSCHE BANK AG, vinculado a la Serie B de participaciones preferentes de 2.000

o Informe sobre los hechos relevantes comunicados por la entidad CAJA MADRID PREFERENCE FINANCIAL relativos a la Emisión I y II de participaciones preferentes y los comunicados por BANCAJA EUROCAPITAL FINANCE relativos a las Emisiones A y B de participaciones preferentes, que pudieran afectar a dichas emisiones.

8º.-Líbrese oficio al Banco de España, a fin de que aporte cuantos documentos, informes y expedientes consten que se hayan elaborado por el Grupo de inspección encargado de la inspección del “Grupo BANKIA”, en el periodo comprendido entre el 1º de enero de 2.001 y la actualidad, respecto de las participaciones preferentes u otros instrumentos híbridos emitidos por dicha Grupo o por las Cajas de Ahorros que lo formaron

9º.-Recíbese declaración a los siguientes testigos, en las fechas y horas que se determinarán en la oportuna resolución:

D. F. J. A. Y.

D. J. M. M. B.

D. J. A. G.

D. J. M. T.

D. J. A. G.

D. P. G. G.

REPRESENTANTE LEGAL DE “AIAF MERCADO DE RENTA FIJA S.A.”

D. A. G. E. G.

D. M. F. N.

D. C. N. O. G.

Este Auto no es firme, contra el mismo podrá interponerse recurso de reforma en este Juzgado en plazo de TRES días, conforme al artículo 766 de la LECRIM, o directamente recurso de apelación para ante la SALA DE LA AUDIENCIA NACIONAL, en el plazo de CINCO días.

Así lo acuerda, manda y firma el Ilmo. Sr. D. FERNANDO ANDREU MERELLES, Magistrado-Juez del Juzgado Central de Instrucción nº CUATRO de la AUDIENCIA NACIONAL, doy fe.

E./