



*Defensor del Pueblo*

## **INFORMACIÓN SOBRE LA INVESTIGACIÓN DE OFICIO DE LAS PARTICIPACIONES PREFERENTES Y DEUDA SUBORDINADA**

El Defensor del Pueblo ha recibido, hasta el momento, 770 quejas de pequeños ahorradores, muchos de ellos de la tercera edad, manifestando que las entidades bancarias y cajas, les ha vendido participaciones preferentes y deuda subordinada sin la debida información. Estos productos son un instrumento financiero complejo de riesgo elevado y no están cubiertos por ningún fondo de garantía. Es un elemento común en las quejas que, al momento de realizar la inversión, las distintas entidades financieras hicieron creer a los inversores que se trataba de un producto que funcionaba como los depósitos a plazo fijo, que cuando se retira el dinero antes de la finalización del plazo se asume una pérdida, pero nada impide esta disposición.

Los ciudadanos han solicitado la disposición del dinero invertido cuando el capital empezó a perder valor, conociendo en ese momento la verdadera naturaleza del producto contratado. Las entidades financieras denegaron la disposición del dinero invertido alegando que el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores habían paralizado la tramitación de las órdenes de venta en el mercado intermediario.

Las entidades financieras ofertan canjear las participaciones preferentes y la deuda subordinada por acciones asumiendo las pérdidas. Pero los inversores están siendo reticentes a este nuevo contrato que les parece poco conservador, y además desconocen la operativa de la bolsa. La realidad es que quieren recuperar sus ahorros pero éstos se encuentran inmovilizados por las entidades bancarias, y no saben cuándo podrán recuperar su dinero.

A la vista del problema, esta Institución inició una investigación de oficio ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, al objeto de conocer el número de reclamaciones presentadas, la solución dada a las mismas y las medidas previstas a fin de evitar esta circunstancia, dadas las consecuencias económicas negativas para los clientes.

### **\* Informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre participaciones preferentes y deuda subordinada**

#### **1) Evolución de la comercialización y funcionamiento de estos productos.-**

La modificación de la normativa aplicable y la repercusión de la crisis económica son los hitos fundamentales en la comercialización de las participaciones preferentes y de la deuda subordinada.



*Defensor del Pueblo*

Se pueden distinguir dos periodos, antes y después del 2008, coincidiendo con la Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MIFID), traspuesta en España en virtud de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por el que se modifica la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo, aprobada por el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.

Además el 8 de diciembre de 2011, la Autoridad Europea Bancaria aprobó nuevos requerimientos de capital, dejando de computar las participaciones preferentes como capital de alta calidad. Por su parte el Acuerdo de Basilea III, que entrará en vigor en 2013, prevé que este tipo de productos no se acepten en el futuro como recursos propios de primera categoría, lo que motiva la disminución del incentivo de estas emisiones.

A partir del año 2008, la CNMV observó que los inversores institucionales dejaron de mostrar interés en la comercialización de las participaciones preferentes y la deuda subordinada, por lo que las entidades financieras incrementaron la comercialización de estos productos entre la clientela minorista, pese a que la Directiva 2004/39/CE, de 24 de abril, del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID) calificaba las participaciones preferentes como productos complejos. Esta normativa obliga a las entidades emisoras a realizar un Test de la experiencia de los inversores y, en su caso, advertir de la no conveniencia según el resultado del mismo, con independencia de que el inversor deseara contratar el producto. Además las entidades debían entregar a los clientes un tríptico-resumen del folleto de emisión al objeto de informar de los riesgos que iban a asumir, en el que debía figurar, las características del producto, la perpetuidad, la remuneración condicionada a la existencia de beneficios, fluctuación en el precio nominal, lo que podría conllevar pérdidas en su venta.

En respuesta a esta tendencia, la CNMV con fecha 17 de febrero de 2009, y en el ámbito de sus funciones de protección al inversor, comunicó a las entidades emisoras de estos productos de renta fija (participaciones preferentes y deuda subordinada, entre otros), que si sólo eran comercializados entre inversores minoristas debían incluir un informe de valoración de un experto independiente, con objeto de determinar si las condiciones de emisión destinadas a minoristas eran equiparables a las que debería de tener para colocarse adecuadamente una emisión similar lanzada en mercado mayorista. También indican que han publicado diferentes guías en las que se informa sobre las características de las participaciones y sus



*Defensor del Pueblo*

riesgos. Haciendo especial hincapié en la posibilidad de pérdida de la inversión y las dificultades de liquidez que tienen este tipo de emisiones.

La situación económica de la entidades financieras provoca el alejamiento entre el valor de mercado y el nominal de algunas participaciones preferentes, por lo que la CNMV, el 16 de junio de 2010, recuerda a los emisores de preferentes que es una mala práctica realizar entre los inversores minoristas cases (operaciones de compra/venta) al valor nominal, si este difiere del de mercado, ya que en caso de transacciones por encima del mercado se está perjudicando al nuevo inversor que adquiere los valores.

El 8 de diciembre de 2011, la Autoridad Europea Bancaria aprueba nuevos requerimientos de capital dejando de computar las participaciones preferentes como capital de alta calidad.

## **2) Supervisión de la CNMV.-**

Los canjes de las participaciones preferentes propuestos por las entidades bancarias a los clientes, unos ya ejecutados y otros previstos, reducen el saldo vivo de preferentes en manos de clientes en un 60%. En todos los casos los canjes se han realizado por encima del valor de mercado de las preferentes, y en la mayor parte se han efectuado al 100% del valor nominal. No obstante, en los casos en que no ha sido así, ese organismo afirma que no tiene la facultad de prohibir o poder para autorizar estos canjes, sino que únicamente puede velar porque exista la máxima transparencia sobre las condiciones de la operación, de forma que los inversores pueda tomar sus decisiones con la mayor información y se respeten las normas de comercialización.

La CNMV ha revisado un volumen significativo de las participaciones preferentes, al objeto de verificar, entre otras cosas, la adecuada aplicación de la normativa de evaluación previa de los conocimientos y experiencia de los inversores. Concluyendo que, con carácter general, su comercialización por las entidades emisoras se ajusta a la normativa aplicable, sin perjuicio de que han detectado situaciones de incumplimiento, en cuyo caso se han iniciado medidas disciplinarias contra la entidad correspondiente.

Desde enero de 2007 hasta diciembre de 2011 el servicio de Reclamaciones de ese organismo ha recibido 485 reclamaciones por la comercialización de participaciones preferentes, creciendo el número año tras año, desde 19 en el 2007 hasta 209 recibidas en el año 2011. Siendo 215 del total de resoluciones adoptadas favorables a los clientes, aunque señalan que gran parte de las reclamaciones recibidas durante el año 2011, en concreto 78 se encuentran aún pendientes de resolución.



*Defensor del Pueblo*

Los principales problemas detectados han sido no recabar datos sobre el inversor, la falta de entrega de información sobre las características y riesgos del producto, y no acreditar una gestión adecuada de instrumentos de venta.

La CNMV señala que ha abierto seis expedientes sancionadores por mala comercialización de productos de renta fija, entre ellos participaciones preferentes, sin especificar a qué entidades. Finalmente, explica las actuaciones futuras que piensan realizar en el seno del Plan 2012.

#### **\* Criterio del Defensor del Pueblo**

El Defensor considera que los hechos ponen en evidencia que el control preventivo por parte de la CNMV, al elaborar las guías de actuación dirigidas a las entidades que han comercializado las participaciones preferentes y la deuda subordinada, ha devenido ineficaz. Ello porque las entidades han continuado comercializando estos productos, sin recabar la información necesaria sobre el inversor, y sin entregar a los clientes la información sobre las características y riesgos de estos productos. En realidad las entidades bancarias han buscado captar los ahorros de clientes que pretendían invertir sin riesgos para su capital, sin conocimientos financieros precisos para comprender los riesgos que asumían. Esta práctica es contraria a las Normas de conducta previstas en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, modificada por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, que impone a las entidades de crédito unas **obligaciones de información y valoración de riesgos**. Entre éstas se encuentra la clasificación de los clientes y **el deber de suministrar información comprensible**, ya que la información en el ámbito del cliente minorista no es la de servir como eventual eximente de responsabilidad civil del emisor y demás intervinientes en la colocación de los valores, sino la de procurar que los eventuales inversores dispongan de un sistema que les **permita evaluar el índice de seguridad, rentabilidad y liquidez de la inversión que se propone, sin que sea suficiente la información reglada y registrada en la CNMV**.

En lugar de facilitar una información comprensible, las entidades crediticias han vendido estos productos como si se trataran de depósitos a plazo fijo, consiguiendo así la suscripción por parte de pequeños ahorradores que no inversores, sin formación financiera que, de haber conocido los verdaderos riesgos, no los habrían contratado.

La gran mayoría de los adquirentes de estos instrumentos financieros, al menos los que han planteado queja ante el Defensor del Pueblo, son ciudadanos que efectuaron su inversión asesorados por el personal que presta sus servicios en las citadas entidades, de las que eran clientes, y debido a la confianza que el mismo les merecía. Por ello aceptaron la oferta pensando que



*Defensor del Pueblo*

la entidad velaba por el mejor interés del cliente y no han conocido su naturaleza hasta que se les ha denegado la disposición de sus ahorros.

De lo actuado se deduce que las entidades no han facilitado información idónea y adecuada sobre el tipo de inversión que proponían a sus clientes, así como sobre los riesgos que esta conllevaba. Tampoco se ha realizado, con carácter previo a la oferta un estudio sobre el perfil del cliente, ya que se ha constatado que muchos de los inversores habrían sido rechazados pues su calificación hubiera requerido la asistencia de un asesor que velara por sus intereses.

El riesgo que se asume debe ser conocido con carácter previo a la inversión resaltando si los instrumentos financieros que se adquieren están cubiertos por alguno de los fondos de garantía.

Los clientes deben acudir a la justicia como única vía para obtener protección, cuando ésta es lenta y costosa, por lo que sería conveniente que la CNMV dispusiera de mayores competencias para proteger a los inversores o que subsidiariamente creara algún mecanismo de reclamación extrajudicial efectivo, en sede administrativa, cuya finalidad sea la resolución de conflictos para evitar la vía judicial.

**\* Recomendaciones a la CNMV y al Ministerio de Economía y Apoyo a la Empresa:**

1. Que **se promuevan actuaciones eficaces de información dirigidas a los usuarios financieros** para que, antes de formalizar cualquier contrato de productos de inversión, tengan conocimiento pleno de qué producto se está contratando, del riesgo de la inversión, y si están cubiertos por alguno de los fondos de garantía.

Un sistema efectivo podría ser que en los contratos se incorporase, por ejemplo, un código de colores sencillo e intuitivo, como los que utilizan los semáforos, en el que el verde indicara un riesgo bajo, el amarillo un riesgo medio y el rojo un riesgo alto. Aunque esta recomendación se ha efectuado en otra investigación se reitera, por parecernos conveniente para salvaguardar los intereses de los clientes.

2. En aras de las buenas prácticas se debería **unir el estudio del perfil del inversor y la adecuación del instrumento financiero** a sus circunstancias al contrato de inversión.
3. Que se reitere a las entidades bancarias la conveniencia y buena práctica de llegar a **acuerdos con los inversores de estos**



*Defensor del Pueblo*

**productos** para evitar la necesidad de acudir a procedimientos judiciales.”

Hasta la fecha no se ha obtenido respuesta de los organismos implicados.