

¿Cómo gestionar las reclamaciones por la inadecuada comercialización de participaciones preferentes?

Fernando Zunzunegui,
Abogado,

Profesor de Derecho del Mercado Financiero de la Universidad Carlos III de Madrid

I. El problema

La crisis financiera ha puesto de relieve la actuación oportunista de algunos bancos que han aprovechado la relación de confianza con sus clientes para colocarles productos no adecuados a su perfil.¹ Los inversores minoristas han perdido dinero a raíz de inversiones cuyos riesgos no eran transparentes.²

En España, la comercialización en las sucursales de las entidades de crédito de participaciones preferentes entre cientos de miles de clientes ha creado un problema de enormes proporciones.³ Estos títulos son un *“instrumento complejo y de riesgo elevado, ya que se puede perder el capital invertido”*.⁴ Pese a su complejidad y riesgo fueron ofrecidos por las entidades de crédito, principalmente cajas de ahorros, como una alternativa a los depósitos a plazo, sin

¹ Según la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), hay evidencias de que: *“Complex products were often sold to elderly and senior investors with little investing experience and market knowledge” (Suitability Requirements with respect to the Distribution of Complex Financial Products,* febrero, 2012, p. 49).

² *“La crisis financiera ha puesto de manifiesto la importancia de resolver estos problemas. Los inversores minoristas han perdido dinero a raíz de inversiones cuyos riesgos no eran transparentes o no habían entendido. Además, los productos de inversión minorista, entre ellos los productos estructurados minoristas o los contratos de seguro con fines de inversión, se han vendido y se siguen vendiendo con frecuencia a los inversores minoristas como sustitutivos de productos simples, tales como cuentas de ahorro, aunque estos inversores no necesariamente entiendan las diferencias. Ello se inscribe en un contexto de absoluta pérdida de confianza de los inversores: una reciente encuesta entre los consumidores de toda la UE mostró que confían menos en los servicios financieros que en cualquier otro sector de actividad”*, Exposición de Motivos de la Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión.

³ En este trabajo utilizamos el término «comercialización» en un sentido amplio comprendiendo tanto el proceso de venta como el asesoramiento sobre participaciones preferentes. No obstante, la inadecuada comercialización también afecta a otros instrumentos de similar complejidad y riesgo, como son las obligaciones subordinadas perpetuas, a las que se podrían aplicar muchas de las conclusiones del presente trabajo.

⁴ Memoria 2011 sobre Atención de reclamaciones y consultas de los inversores de la CNMV, pág. 68.

informar de sus riesgos. Los clientes nunca fueron advertidos de que se trataba de un producto peligroso que les hacía vulnerables. Con el tiempo esa peligrosidad se ha materializado con la pérdida de valor de mercado de los productos.

En este sentido, aquí nos ocupamos de cómo paliar la situación de las personas perjudicadas por la inadecuada comercialización de participaciones preferentes ante falta de información o falta de adecuación al perfil del cliente. Pero no se puede generalizar.⁵ Hay que actuar caso por caso, para reparar a quien haya sido agraviado. Los inversores que adoptaron decisiones de inversión con conocimiento de causa deben asumir las consecuencias de sus decisiones. Hay que indemnizar sólo a aquellos clientes que no fueron informados de los riesgos o que por su falta de conocimientos y experiencia no podían comprender el producto. Los experimentados que fueron informados no tienen derecho a ser indemnizados. El inversor informado asume el riesgo de mercado.

Hay múltiples vías de reclamación abiertas a los clientes. Se puede reclamar ante la CNMV o, en caso de que lo acepte la entidad, recurriendo a árbitros de consumo, buscando una transacción con la entidad o un laudo que decida sobre la controversia. Y en cualquier momento se puede acudir al juez con una querrela, o una demanda civil, siempre que no se haya acudido al arbitraje. Hay prejudicialidad penal, lo que significa que abiertas las diligencias penales se suspenden las acciones civiles. También se puede reclamar la responsabilidad patrimonial de la Administración, acción autónoma que no se suspende por la apertura de las diligencias penales.

La gravedad del problema aconseja una gestión política más allá de las vías ordinarias de reclamación. No obstante, las soluciones alternativas que se propongan deben valorar los costes y los beneficios atendiendo a su impacto tanto en los clientes afectados por las malas prácticas como en las entidades y en el conjunto del sistema.

Además hay que tener en cuenta que en la regulación financiera existe un principio de igualdad de trato del inversor y los clientes afectados por la comercialización inadecuada de otras emisiones de participaciones preferentes u otros productos de similar riesgo y complejidad podrían invocar las medidas ofrecidas a los titulares de participaciones preferentes de entidades rescatadas en su propio beneficio. En suma, podría existir un efecto llamada en busca de reparación que debe ser valorado al tomar la decisión de compensar de algún modo a los titulares de participaciones preferentes.

1. El controvertido arbitraje bajo control del banco como solución

Según la exposición de motivos del Real Decreto-ley 6/2013, de 22 de marzo, de protección a los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter

⁵ Como dice Manuel Castilla: “Ciertamente, la licitud del proceso que ha llevado a centenares de miles de inversores insofisticados a la adquisición de las participaciones preferentes emitidas por nuestras entidades de crédito para capitalizarse no admite generalizaciones. Cada emisor, cada clase de preferentes, cada inversor y hasta cada negocio de inversión en ellas implica circunstancias de hecho diferentes potencialmente relevantes para juzgar la legalidad de su adquisición”, en “Riesgo, información y error en la distribución de participaciones preferentes emitidas por entidades de crédito”, *Derecho de los negocios*, Año nº 23, Nº 265-266, 2012, pág. 15.

financiero, “resulta necesario hacer un seguimiento de las eventuales reclamaciones que los clientes pueden dirigir a las entidades financieras por razón de la comercialización de estos productos complejos y facilitar en determinados casos mecanismos ágiles de resolución de controversias, principalmente por medio de arbitraje”.

Pero el arbitraje es una solución general no discriminatoria que debe ser aceptada con total libertad tanto por el banco como por el cliente. Sin embargo, NovaGalicia Banco y Catalunya Banc están ofreciendo acudir al arbitraje de consumo a determinados clientes seleccionados por la propia entidad a través de un asesor externo, en concreto PWC para NovaGalicia Banco, y Ernst & Young, para Catalunya Banc. Respecto a Bankia, se ha anunciado que para esta función de filtro se ha contratado a KPMG. Esta actuación pudiera resultar contraria al principio de igualdad de trato del inversor que preside la regulación financiera. Todos los clientes que hayan adquirido un mismo tipo de producto con una entidad tienen derecho a recibir la misma oferta de arbitraje.⁶ Además no es correcto elegir a un auditor dependiente del banco, en particular si está comprometido como consultor o auditor en la emisión de preferentes.⁷

⁶ Este principio estaba recogido en la disposición adicional primera del Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre Normas de actuación en los Mercados de Valores y Registros Obligatorios, bajo el rótulo “Igualdad de trato entre los clientes de Entidades”, decía: “La Comisión Nacional del Mercado de Valores y el Banco de España, en el marco de sus respectivas competencias, cuidarán de que las normas sobre protección a la clientela contenidas en el presente Real Decreto no produzca desigualdad de trato entre los clientes en razón del tipo de entidad con la que operen.” De hecho es uno de los principios destacados de la normativa sobre mercados de valores por el Banco de España: <http://www.bde.es/clientebanca/derechos/regulacion/fichas/ficha16.htm>. Es un principio que también impera en el Derecho societario, donde es expresión de la necesaria igualdad en la distribución de beneficios (véase STS 3-X-2002). Es un principio mencionado en el art. 43 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva así como por IOSCO en este mismo ámbito de la inversión colectiva (<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD367.pdf>). Principio también presente en Derecho comunitario. Mencionado en la exposición del motivos del Reglamento (UE) nº 583/2010 de la Comisión de 1 de julio de 2010 por el que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a los datos fundamentales para el inversor y a las condiciones que deben cumplirse al facilitarse esos datos o el folleto en un soporte duradero distinto del papel o a través de un sitio web (DOUE-L-2010-81245). Véase: Federico M. Mucciarelli, “Equal treatment of shareholders and European Union law. Case note on the Decision “Audiolux” of the European Court of Justice”, ECFR 1/2010, págs. 158-167. A su vez, la Comisión Europea reconoce que las normas de transparencia se justifican “in order to ensure the equal treatment of investors and a level playing field in financial sectors” (Draft of Commission Regulation (EU) implementing Directive 2009/65/EC). El principio de igualdad de trato también se recoge en el art. 14 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, según el cual: “Las ofertas públicas de adquisición podrán formularse como compraventa, como permuta o canje de valores o como ambas cosas a la vez, y deberán asegurar la igualdad de trato de los titulares de valores que se encuentren en iguales circunstancias.”

⁷ Según información disponible en la CNMV: PWC ha sido el auditor de la sociedad emisora de las participaciones preferentes asumidas por NovaGalicia Banco; Ernst&Young ha sido el evaluador de las participaciones preferentes de Caja Canarias y de Caixa Laietana; y KPMG, encargado de filtrar los arbitrajes de Bankia, ha actuado como evaluador de las condiciones económicas de emisiones de participaciones preferentes, en concreto las emisiones de Caixa Galicia Preferentes, Serie D, de 5 de marzo de 2009, y Serie E, de 15 de septiembre de 2009, y de la Serie X, de junio 2008, de Santander Finance Capital, S.A., Unipersonal.

2. La Comisión de seguimiento

El Real Decreto-ley 6/2013, de 22 de marzo, crea una Comisión de seguimiento de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada (en adelante, la «Comisión»), presidida por la Presidenta de la CNMV, como responsable de la comercialización de las participaciones preferentes, bajo la vicepresidencia del Subgobernador del Banco de España, quien ha debido velar por la reputación de las entidades comercializadoras, e integrada también por la Secretaria General de Sanidad y Consumo, el Secretario General del Tesoro y Política Financiera y la Presidenta del Consejo de Consumidores y Usuarios. La Comisión podrá invitar a sus reuniones, con voz pero sin voto, a representantes de las autoridades de consumo de las comunidades autónomas y del Instituto Nacional del Consumo. El principal objetivo de esta Comisión es el de fijar los criterios objetivos que deberían ser utilizados para el proceso de filtro de solicitudes de arbitraje. Además debe analizar el problema de la comercialización inadecuada de instrumentos complejos de alto riesgo entre clientela minorista y rendir cuentas al Parlamento y al Gobierno del proceso, elaborando propuestas de mejora del sistema de comercialización de productos financieros.

La creación de esta comisión, implicando a la CNMV en el proceso, es un paso en la buena dirección, pero resulta insuficiente. Aunque se fijen por esta comisión de representantes de las administraciones públicas los criterios para el filtro de las solicitudes, la criba queda en manos privadas, bajo personas vinculadas a una de las partes,⁸ y, si se cumplen los anuncios de los bancos afectados, en manos de auditoras que han participado en la valoración de las emisiones de las participaciones preferentes objeto de la controversia.

3. La CNMV como gestor natural de las reclamaciones

El Real Decreto-ley 6/2013, de 22 de marzo, al optar por el arbitraje, se aparta de las previsiones de la regulación financiera que contemplan la actuación de la CNMV como gestor natural de las reclamaciones de los clientes afectados por la inadecuada comercialización de productos financieros.⁹ Tras reclamar a la entidad y no verse satisfechos, los clientes pueden acudir al Servicio de Reclamaciones de la CNMV. Este organismo tiene la competencia técnica y los medios para hacer frente a este tipo de reclamaciones. Es una Administración pionera en el uso de medios electrónicos y podría crear con mucha facilidad una ventanilla electrónica para atender a los afectados por las participaciones preferentes. La gestión documental es relativamente sencilla pues toda la documentación relevante para acreditar la información al

⁸ En contra de lo dispuesto en el art. 1256 del Código civil, según el cual: *“La validez y el cumplimiento de los contratos no pueden dejarse al arbitrio de uno de los contratantes.”* En cualquier caso, según recomienda el *Estudio sobre Participaciones Preferentes*, del Defensor del Pueblo, de marzo de 2013, *“hay que tener presente, al momento de contratar al órgano o empresa encargada de la selección, la importancia de su independencia y que no haya tenido relaciones varias con una de las partes, con objeto de que sus decisiones gocen de una aparente y efectiva imparcialidad”* (pág. 61).

⁹ Real Decreto, 303/2004 de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de los Comisionados para la defensa del cliente de servicios financieros. (Modificado por la disposición transitoria quinta, de la Ley 2/2011 de economía sostenible, que deroga todo exceptuando los artículos 7 al 15 del presente reglamento), desarrollado por Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, por la que se regula el procedimiento de presentación de reclamaciones ante los servicios de reclamaciones del Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

cliente debe estar en poder del banco, y al cliente le puede bastar con completar la solicitud de reclamación. Hay que tener en cuenta que es al banco a quien le corresponde la carga de la prueba de la obligación de informar y que es el banco quien tiene la obligación de mantener un registro de órdenes y un archivo de los contratos, a lo que se añade la llevanza de las cuentas de efectivo y de valores. En suma, abierto el expediente de reclamación es el banco el que puede y debe entregar a la CNMV copia de la documentación que resulta determinante para resolver sobre la concurrencia o no de una mala práctica en la comercialización del producto. El cliente podrá añadir notas manuscritas, correos electrónicos u otros documentos que contribuyan a clarificar la relación mantenida con el banco.

El único inconveniente de esta solución es la falta de carácter vinculante de los informes del Servicio de Reclamaciones de la CNMV. De hecho, desde que se inició la crisis financiera cada vez es más frecuente que las entidades desatendan al cliente aunque este haya recibido un informe favorable de la CNMV. No obstante, ante la situación excepcional en que nos encontramos se podría acordar con los bancos rescatados con ayudas públicas, cuyos administradores son personas de confianza de las Administraciones públicas, que en las reclamaciones relativas a participaciones preferentes se comprometan a aceptar y cumplir las resoluciones del Servicio de Reclamaciones de la CNMV. De tal modo que, si la CNMV da la razón al cliente, el banco procederá a indemnizar al cliente por el daño causado, por ejemplo, mediante la recompra de los títulos por el importe pagado en el momento inicial de adquisición de las participaciones preferentes menos los cupones recibidos. Esta sería la reparación que recibirían en caso de que un tribunal declarara la nulidad del contrato. Por lo demás, esta fórmula reparte de algún modo la pérdida y crea un incentivo para que el cliente sea más diligente en el futuro.

La opción por el arbitraje de consumo no resulta deseable. Las autoridades de consumo de las Comunidades Autónomas carecen respecto de la contratación de productos financieros de los conocimientos técnicos de la CNMV. Aunque la CNMV contribuya a fijar criterios no existen garantías de alcanzar soluciones homogéneas y equitativas. Tampoco goza la CNMV de facultades de coordinación sobre las autoridades de consumo de las Comunidades Autónomas.

Además, desde la perspectiva del cliente, acudir a la CNMV tiene la ventaja de que no cierra la vía judicial. Sin embargo, acudir al arbitraje excluye la vía judicial.

Por todas estas razones, consideramos conveniente centralizar en la CNMV la gestión de las reclamaciones por la inadecuada comercialización de las participaciones preferentes.
