

UNIVERSIDAD POLITÉCNICA DE CARTAGENA
FACULTAD DE CIENCIAS DE LA EMPRESA



TITULACIÓN: ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS.

TRABAJO FIN DE GRADO

**FINANCIACIÓN DE LAS CAJAS DE
AHORROS MEDIANTE CUOTAS
PARTICIPATIVAS Y PARTICIPACIONES
PREFERENTES.**



Alumna: Mari Carmen Alejo Vega

Directora: Irene Escuín Ibáñez

RESUMEN

El sector bancario español ha sufrido grandes cambios dentro de nuestro sistema financiero durante los últimos años.

Este trabajo se centra en las Cajas de Ahorros ya que estas instituciones de ahorro son las que más problemas de financiación y captación de recursos han tenido por no poder realizar ampliaciones de capital como consecuencia de tener una naturaleza jurídica diferente al resto de entidades. Por un lado, se revisarán los problemas de captación de recursos propios y financiación ajena, así como los instrumentos de financiación que utilizaron para hacer frente a este problema y, por otro, se procederá al análisis del impacto que en la utilización de estos instrumentos de financiación tuvo la crisis de 2007 y los mecanismos de financiación que pueden utilizar las cajas de ahorros en la actualidad.

ABSTRACT

The Spanish banking sector has undergone major changes within our financial system in recent years. These changes have affected all credit institutions in general (banks, savings banks, credit cooperatives).

This work focuses on savings banks because these institutions are the ones with more financial problems when raising funds, because they are not allowed to use the stock market for that purpose. On one hand, a general review will be undertaken on the problems of this type of institutions when attracting own resources to deal with this problem. On the other hand, it will be analyzed the impact of the financial crises of 2007 on the use of this types of instruments and the financing options of savings banks nowadays.

INDICE

1. LOS PROBLEMAS DE FINANCIACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORRO CONFORME A LA LEY 31/1985.....	3
2. INSTRUMENTOS UTILIZADOS POR LAS CAJAS DE AHORRO PARA LA CAPTACIÓN DE RECURSOS PROPIOS.....	4
2.1. <i>Dotación de reservas.....</i>	<i>4</i>
2.2. <i>Financiación subordinada.....</i>	<i>5</i>
2.3. <i>Cuotas participativas.....</i>	<i>6</i>
2.4. <i>Participaciones preferentes.....</i>	<i>9</i>
3. IMPACTO DE LA CRISIS ECONÓMICA DE 2007 SOBRE EL SISTEMA DE FINANCIACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORRO.	
3.1. <i>Problemas de las cuotas participativas como instrumento para incrementar los niveles de solvencia de las cajas.....</i>	<i>14</i>
3.2. <i>Problemas de las participaciones preferentes como instrumento para la financiación de las entidades de crédito.....</i>	<i>16</i>
4. LA FINANCIACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS EN LA ACTUALIDAD CONFORME A LA LEY 26/2013, DE 27 DE DICIEMBRE, DE CAJAS DE AHORROS Y FUNDACIONES BANCARIAS.....	27
5. CONCLUSIONES.....	32
6. BIBLIOGRAFÍA.....	36

1. LOS PROBLEMAS DE FINANCIACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORRO CONFORME A LA LEY 31/1985.

Las Cajas de Ahorros surgieron en el siglo XIX en España como instituciones benéficas-sociales para luchar y proteger a la población más necesitada y poder financiar a los Montes de Piedad. A partir de la liberalización del sistema financiero español en los años setenta comenzaron a ofertar los mismos servicios que los bancos, consiguiendo unas elevadas tasas de fidelización de su clientela y llegando a representar el 50% del mercado en nuestro país. Durante la década de los ochenta, continuaron en una muy buena posición dentro del mercado de intermediación del crédito, experimentando un gran avance en el coeficiente de solvencia y de eficiencia, sin perder su carácter social.

A partir de los años 90 las cajas de ahorros comenzaron a recurrir a la técnica de la fusión como mecanismo para reducir costes e incrementar su rentabilidad en un contexto empresarial cada vez más competitivo¹. El resultado de este proceso de concentración empresarial fue una reducción considerable del número de entidades existentes, pero las resultantes manifestaron signos claros de fortalecimiento.

Con el tiempo, tuvieron que aceptar grandes niveles de riesgo como consecuencia del aumento de su actividad y con ello necesitaron incrementar el número y tipo de fuentes de financiación. Sin embargo, su propia naturaleza jurídica constituía un freno para ello. Las cajas de ahorro se configuraron como fundaciones², no como sociedades anónimas, con lo cual carecían de capital social y de accionistas y tampoco podían acudir a los mercados de capitales como vía de obtención de recursos.

. CALS GÜELL, J. “Dos décadas para la innovación y el éxito, las cajas de ahorros en el sistema financiero español”, *Universitat Autònoma de Barcelona*, 2001, pp.6.

² SÁNCHEZ TERÁN, S / FERRADA LAVALL, E. “Las cajas de ahorros en su laberinto: crecimiento y Core capital. Cuotas participativas de cajas de ahorro españolas: un nuevo instrumento financiero”, *Revista de derecho Themis*, núm. 54, 2004, p. 240.

2. INSTRUMENTOS UTILIZADOS POR LAS CAJAS DE AHORRO PARA LA CAPTACIÓN DE RECURSOS PROPIOS.

En ausencia de capital social, las cajas de Ahorro se vieron abocadas a la utilización de otro tipo de vías de financiación que les permitieran contar con inversores. Así es como recurrieron en un primer momento a la dotación de reservas y a la emisión de deuda subordinada, instrumento este último previsto en la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros y la Ley 31/1985, de 2 de agosto, sobre Órganos Rectores de las cajas de ahorro. A estos instrumentos financieros se incorporaron posteriormente las cuotas participativas previstas en la Ley 13/1985 y su desarrollo legislativo a través del Real Decreto 664/1990, de 25 de mayo, sobre Cuotas Participativas de las cajas de Ahorros³ y las participaciones preferentes que comenzaron a emitirse en nuestro ordenamiento jurídico en el año 2002, incluyéndose en el artículo 7 de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros y por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Reforma del Sistema Financiero⁴.

2.1. Dotación de reservas.

Con carácter obligatorio, las cajas de ahorro debían retener parte del beneficio obtenido para nutrir su reserva legal. Esta última eran utilizada para compensar las pérdidas que pudiera tener la entidad y a ellas debían destinar, según lo establecido por ley, el 10% del beneficio del ejercicio, hasta que la reserva alcanzase, al menos, el 20 % del capital social. Junto a la reserva legal, las cajas también podían constituir reservas voluntarias, es decir, reservas que venían establecidas por la entidad sin una finalidad concreta. Por último, y puesto que las cajas eran entidades sin ánimo de lucro, el resto del beneficio del ejercicio económico una vez cubiertas reservas y obligaciones fiscales destinaba a la dotación de la obra social.

³MARTÍ MORENO, J. / TORRECILLAS POWER, E. / FERRADA LAVALL, E. / ARIAS PORTACELI, C. *Las cuotas participativas*, ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2011, p. 17.

⁴ AAVV. “La Regulación de las participaciones preferentes en el ordenamiento jurídico español”, *Participaciones preferentes: ¿se puede recuperar el dinero invertido?*, ed. Thomson-Aranzadi, Navarra, 2012, p. 19.

A partir del momento en que las cajas comienzan a desarrollar una actividad más próxima a los bancos y, por tanto, necesitan más financiación cambian la forma de distribución del beneficio incrementando la dotación de las reservas voluntarias y disminuyendo, en consecuencia, la parte destinada a la obra social⁵. Esta situación se prolonga en el tiempo hasta la llegada de la implantación del coeficiente de garantía y el aumento de las exigencias legales en cuanto a dotaciones. Las cajas de ahorros, que habían experimentado un fuerte crecimiento económico por el aumento de las reservas, se verán sometidas a las mismas normas que el resto de las entidades crediticias. Como consecuencia, cada vez les resulta más difícil la cobertura del coeficiente de garantía y surge la necesidad de aumentar los fondos propios mediante la emisión de deuda subordinada.

2.2. Obligaciones subordinadas

Las obligaciones subordinadas representaban un tipo de instrumento financiero utilizado por las cajas de ahorros para captar recursos propios y mantener su solvencia ante la ausencia de capital social⁶. Este producto se clasificaba como un título de renta fija, quiere decirse con ello que los adquirentes de las obligaciones depositaban su dinero a un plazo fijo, generalmente de diez años, y a cambio obtenían unos intereses (cupones), independientemente de que la entidad obtuviera pérdidas o ganancias.

Este instrumento financiero presentaba, no obstante, una serie de limitaciones que desincentivaba la posible inversión⁷. La primera de ellas, es que se trataba de un producto que no atribuía a su titular ningún derecho político. El obligacionista a no tenía ni voz ni voto en las decisiones que tomaba la entidad, ni tampoco podía ejercitar el

⁵ COELLO, J; “El dividendo social de las cajas de ahorros. Sistema financiero y Realidad Empresarial”, *Cuadernos de información económica*, núm. 140/141, 1998, p. 135.

⁶ La legislación española configuraba las obligaciones subordinadas como recurso propio de segunda categoría, sujeto a determinados límites y condiciones. Así, en ningún caso la financiación subordinada computable como recurso propio no podía superar 50 % de recursos básicos y su cuantía sumada al resto de los elementos de segunda categoría no podía superar aquéllos. SOLER, T. “Los recursos propios en las cajas de ahorro”, *Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, núm. 16, 1994, p. 270.

⁷ VICIANO ESTEBAN, S. / JIMÉNEZ DE LUCAS, I. *Guía de productos tóxicos bancarios I, preferentes y subordinadas*, ed. Aranzadi, Navarra, 2015, p. 15.

derecho de suscripción preferente. En este sentido, existían importantes diferencias de trato con los obligacionistas en el marco de las sociedades de capital.

La segunda desventaja de las obligaciones subordinadas es que si la entidad se declaraba en bancarrota, sus titulares eran de los últimos acreedores en recuperar la inversión. En efecto, el Estado era quien cobraba en primer lugar el importe de sus impuestos, posteriormente se procedía al pago de los empleados de la entidad y al resto de acreedores y finalmente, si es que restaba algo de la liquidación, se atendía a los tenedores de las obligaciones subordinadas.

Por último, este producto financiero carecía de liquidez. La única manera de recuperar el dinero invertido antes del vencimiento era vendiendo las obligaciones subordinadas en el mercado secundario, pero su venta podía demorarse ante la falta de comprador o bien reducirse el importe de la transacción con el riesgo de pérdida del dinero invertido.

Por todos estos motivos las obligaciones subordinadas acabaron considerándose como un producto complejo y de alto riesgo destinado a inversores con un perfil altamente cualificado en productos financieros y que pudieran permitirse perder las cantidades invertidas. Este fracaso de las obligaciones subordinadas obligó a las cajas a buscar otros instrumentos de financiación.

2.3. Las cuotas participativas

Las cuotas participativas se definían como valores negociables de renta variable que atribuían a su titular el derecho a recibir como contrapartida un ingreso o rentabilidad anual, pero sin ostentar ningún tipo de derecho político. Ello significaba que su titular no podía participar en la organización del gobierno de las cajas, tan solo se le permitía a través de la suscripción de dichas cuotas realizar inversiones de cartera para obtener liquidez. Las cuotas también tenían carácter nominativo, con lo cual se podía conocer en todo momento la identidad de su propietario y no poseían fecha de vencimiento. En realidad, se trataba de aportaciones de duración indefinida que solo podían transferirse,

recuperando así el dinero invertido, en el momento en que encontrara a otra persona física o jurídica interesada en dicho valor o en mercados secundarios organizados⁸.

Las cuotas participativas se consideraban como un recurso propio de primera categoría, que podía utilizarse para compensar las pérdidas al igual que las reservas o el fondo fundacional. En principio, eran emitidas por asamblea general de la caja de Ahorros, pudiendo delegar esta función al Consejo de Administración cuando fuera necesario. El acuerdo de emisión debía incluir el valor nominal de las cuotas, el número de cuotas a emitir, la estimación del valor económico de la caja, la prima de emisión, la existencia de un sindicato de cuota partícipes, la constitución del fondo de estabilización y su dotación, así como su aplicación a la retribución de las cuotas, derecho de suscripción preferente y el régimen previsto para su supresión.

El marco legal permitía crear un sindicato de cuotas partícipes a semejanza del sindicato de obligacionistas de las sociedades de capital. Una vez creado, era necesario designar un presidente que podía asistir con voz pero sin voto a las asambleas, así como pedir cuantos informes fueran del interés de los titulares de este tipo de productos financieros.

Las cuotas participativas presentaban grandes diferencias con las obligaciones subordinadas como medio de captación de recursos propios. Así y en principio, las obligaciones subordinadas eran valores de renta fija, mientras que las cuotas participativas de renta variable. Quiere decirse con ello, que el titular de las subordinadas podía recuperar el dinero invertido en el plazo estipulado, que generalmente era de diez años, incluyendo unos intereses. Las cuotas, en cambio, no tenían fecha de vencimiento y el titular simplemente obtenía por el título una rentabilidad anual, pudiendo participar también en el reparto de beneficios de la entidad.

Por otro lado, para que las obligaciones subordinadas pudieran ser catalogadas como recursos propios de primera categoría debían de cumplir un número bastante elevado de exigencias cuyo cumplimiento era inexcusable. En cambio las cuotas participativas eran

⁸.BERGES, A; / VALERO, J; “Las cuotas desde la perspectiva de la bolsa. Las cuotas participativas de las cajas de Ahorros”, *Bolsa de Madrid*, Abril 2003, p. 16.

consideradas recursos de primera categoría y, por ello, se utilizaban para cubrir las pérdidas en el mismo sentido que el fondo de participación⁹.

En último término, la emisión de obligaciones subordinadas quedaba sujeta al cumplimiento de importantes limitaciones, que no aparecían en el caso de la emisión de cuotas participativas. Como ya vimos, estas últimas eran emitidas por las entidades de crédito previo acuerdo de la asamblea general y podían incluir o no el derecho de suscripción preferente. Para autorizar el acuerdo de emisión la asamblea simplemente realizaba una estimación de la valoración económica de la caja de ahorros emisora, incluyendo el fondo de comercio, la plusvalía y los beneficios futuros.

Las cuotas participativas surgieron en 1988 con la reforma del artículo 7 de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios financieros, y posteriormente fue desarrollado por el Real Decreto 664/1990, de 25 de mayo, sobre Cuotas Participativas de las Cajas de Ahorros, tratando de ofrecer otra alternativa para que estas últimas fueran más funcionales a la hora de captar recursos propios para la entidad¹⁰.

Este intento por ofrecer una alternativa de financiación resultó, sin embargo, un fracaso. La complejidad tipológica de estos instrumentos, la inseguridad jurídica, la rigidez, su dimensión política o el reparto de la toma de decisiones de los órganos de gobierno de las cajas de ahorros fueron aspectos que tuvieron una incidencia negativa en el uso de esta figura¹¹. A ello se añadían también razones de carácter financiero y patrimonial. Las cuotas poseían un coste más elevado a la hora de invertir en ellas, lo que originó por parte de los inversores una gran desconfianza sobre este tipo de instrumento. Como resultado, prácticamente ninguna caja de ahorros consiguió emitir cuotas participativas desde que se desarrolló la norma¹².

⁹MARTÍ MORENO, J. / TORRECILLAS POWER, E. / FERRADA LAVALL, E. / ARIAS PORTACELI, C. *Las cuotas participativas*, cit., p. 15.

¹⁰ Vid. MARTÍ MORENO, J. / TORRECILLAS POWER, E. / FERRADA LAVALL, E. / ARIAS PORTACELI, C. *Las cuotas participativas*, cit., p. 17.

¹¹MARTÍ MORENO, J. / TORRECILLAS POWER, E. / FERRADA LAVALL, E. / ARIAS PORTACELI, C. *Las cuotas participativas*, cit., p. 15.

¹² FERRADA LAVALL, E; "Financiación de las cajas de ahorros: las cuotas participativas"; *Actualidad Jurídica Uría & Menéndez*, núm. 7, 2004. p. 62.

2.4. Participaciones preferentes

Las participaciones preferentes fueron utilizadas no sólo por las cajas de ahorros, sino también por otras entidades de crédito como un producto de renta fija-variable y sin fecha de vencimiento, que tenían una remuneración fija el primer año y variable el resto. El inversor de las participaciones preferentes tenía el derecho a amortizarlas a partir del quinto año, permitiéndole a la entidad financiera recomprarlas. Este tipo de instrumentos tenían un alto riesgo de mercado. Por un lado, solo podían transmitirse en el mercado secundario con la posibilidad de perder parte de la inversión realizada si el precio final era inferior al inicial. Por otro, los titulares de las participaciones preferentes en caso de que la entidad quebrase, eran prácticamente los últimos en cobrar, solo por delante de los accionistas ordinarios¹³.

Según la CNMV y el Banco de España, las participaciones preferentes tenían una naturaleza un tanto compleja para el inversor minorista que inducía a error ya solo con su denominación. No eran del todo participaciones porque su titular no participaba en el capital social de la entidad, ni tenía derecho a voto. Tampoco eran preferentes ya que el titular de estos títulos era el último en cobrar ante todos los acreedores excepto los accionistas.

Las participaciones preferentes presentaban una serie de características básicas. Podían ser emitidas por una sociedad anónima o entidad de crédito de España o de la Unión Europea, cuya actividad fuera específicamente la emisión de este título. Tenían un carácter perpetuo al no poseer fecha de vencimiento. El inversor solo podía recuperar la inversión realizada, acordando la amortización anticipada a partir del quinto año desde la fecha de su desembolso, previa autorización del Banco de España. El titular tenía derecho a percibir una remuneración de carácter no acumulativo cuyo devengo estaba condicionado a la existencia de beneficios distribuibles. Su cotización, por otro lado, se realizaba en mercados secundarios y carecía de derechos políticos y del derecho de

¹³ AAVV. “La Regulación de las participaciones preferentes en el ordenamiento jurídico español”, en *Participaciones preferentes: ¿se puede recuperar el dinero invertido?*, cit., p. 49.

suscripción preferentes¹⁴.

En función de estas características, las participaciones preferentes se diferenciaban de las obligaciones subordinadas y de cuotas participativas en el plazo de vencimiento. Como hemos visto, las subordinadas poseían un plazo de vencimiento, generalmente de diez años. Frente a ello, las cuotas participativas tenían la naturaleza de aportaciones de duración indefinida, al igual que las preferentes, pero el titular de estas últimas tenía el derecho a amortizarlas a partir del quinto año, permitiéndole a la entidad financiera recomprarlas.

También existían diferencias en la forma de emitir estos instrumentos financieros. En las participaciones preferentes y las obligaciones subordinadas era necesario cumplir una serie de requisitos legales, en cambio la emisión de las cuotas participativas necesitaba simplemente un acuerdo de Asamblea general. En términos de rentabilidad las diferencias eran evidentes. Las subordinadas tenían eran productos de renta fija, las cuotas participativas tenían una rentabilidad variable, mientras que las preferentes optaban por un sistema mixto. Por último, ninguno de estos instrumentos financieros otorgaban derechos políticos a sus titulares, tan solo las cuotas participativas llevaban aparejado el derecho de suscripción preferente¹⁵.

Las participaciones preferentes comenzaron en el año 1998, mediante un acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y negociándose en AIAF. En un primer momento, la emisión de preferentes solo estaba permitida en filiales extranjeras¹⁶. A partir de 2003, con la modificación de la norma, se abrió la puerta a que dichas emisiones se pudieran realizar en España, ampliando los activos disponibles en los que podían invertir los inversores españoles y combinando productos de renta fija con los de renta variable. Como resultado aumentaron el volumen de las preferentes no solo en entidades de crédito, sino también en sociedades cotizadas no bancarias y por su

¹⁴AAVV. “Las acciones y participaciones preferentes: acciones judiciales y estrategias de defensa; Características”, en *Participaciones preferentes: ¿se puede recuperar el dinero invertido?*, cit., p. 52.

¹⁵ VICIANO ESTEBAN, S / JIMÉNEZ DE LUCAS, I. *Guía de Productos tóxicos bancarios VI. Bonos y obligaciones convertibles*. ed. Aranzadi, 2015, p. 15.

¹⁶ AAVV. “La regularización de las participaciones preferentes en el ordenamiento jurídico español”, en *Participaciones preferentes: ¿Se puede recuperar el dinero invertido?*, cit., p. 17.

puesto en las cajas de ahorros¹⁷.

En el comienzo, quien invertía en este tipo de activos era la banca privada la cual asesoraba y comercializaba este título a sus clientes. Hasta el año 2008 se compraron y vendieron con normalidad las participaciones preferentes, sin embargo, a partir de ese año y, ante la necesidad de recurrir a más recursos propios, la banca procederá a un lanzamiento masivo al mercado (4.000 millones de euros por el BBVA, siguiéndole Caja Madrid emitiendo 3.000 millones más). La crisis económica, sin embargo, va a tener un impacto sin precedentes sobre este instrumento de financiación con unas consecuencias en el orden civil y penal que han perdurado hasta nuestros días.

3. IMPACTO DE LA CRISIS ECONÓMICA DE 2007 SOBRE EL SISTEMA DE FINANCIACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORRO.

La crisis económica mundial afectó de diferentes formas al sector bancario. Primero con la crisis internacional de las hipotecas subprime y después con las dificultades propias surgidas tras el estallido de la burbuja inmobiliaria y la consiguiente crisis de la deuda soberana¹⁸. La crisis inmobiliaria afectó de una manera más intensa a las cajas de ahorro, porque su intervención en el sector de la construcción, concediendo préstamos familias y a constructores y promotores de viviendas supuso una sobreexposición al riesgo muy elevada. Ante la existencia de un gran número de activos problemáticos las entidades bancarias procedieron a asignar recursos propios a su saneamiento. Ello significó una dificultad añadida para este tipo de entidades que, como ya hemos visto, no podían incrementar su capital cotizando en bolsa.

¹⁷ A partir de 2003 se incrementaron notablemente las emisiones brutas de participaciones preferentes en nuestro país, pasando de los 911 millones de euros del año 2006 a los 12960 millones de euros del año 2009. CNMV. AAVV. “La Regularización de las participaciones preferentes en el ordenamiento jurídico español”, en *Participaciones preferentes: ¿Se puede recuperar el dinero invertido?*, cit., p. 20.

¹⁸ MAUDOS VILLARROYA, J. *Impacto de la crisis en el sector bancario, El sector bancario español en el contexto internacional: el impacto de la crisis*, ed. Fundación de las Cajas de Ahorros, 2011, p. 67.

En este contexto de crisis financiera, una de las primeras medidas adoptadas por el Gobierno fue la creación del Fondo de Reestructuración y Ordenación Bancaria (FROB) a través del RD Ley 9/ 2009, con el objetivo último de reforzar los recursos propios de las entidades de crédito y facilitar la reestructuración de aquellas que tuvieran problemas de viabilidad. Este Fondo, con personalidad jurídica propia, actuaba en diferentes fases dependiendo de la solvencia de la entidad crediticia¹⁹. En una primera fase, esta última debía verificar y evaluar los recursos propios de que disponía para, a través de un plan de actuación, asegurar su viabilidad. En una segunda fase, el Banco de España aprobaba el plan de actuación propuesto por la entidad financiera concediendo la ayuda correspondiente a través del FROB. Si el plan de actuación presentado no era aceptado por el Banco de España, se pasaba a la tercera fase, en la que se procedía a la reestructuración de la entidad también mediante la intervención del FROB.

Muchas cajas de ahorros no fueron capaces de diseñar por sí solas un plan de actuación para asegurar su solvencia. Por ese motivo la gran mayoría de ellas tuvieron que ser fusionadas o integradas en un Sistema Institucional de Protección, SIP, que permitía la solvencia de la entidad e intentaba aumentar su competitividad, posicionamiento y cuota de mercado. Para las cajas de ahorro el proceso de reestructuración a través del SIP presentaba un ventaja fundamental respecto a la fusión. Básicamente en el marco de un SIP las entidades podían mantener su propia identidad e independencia de gestión en cuanto a la obra social y diversificación del negocio.

En función de ello, la intervención del FROB en las cajas de ahorro se realizó a través de diferentes instrumentos dependiendo de la situación en la que se encontraba la entidad intervenida.

1. Por un lado, se encontraba la situación la de aquellas entidades que habían elaborado un plan de actuación que contemplaba la emisión de cuotas participativas como vehículo para incrementar sus recursos propios. Si posteriormente a la aprobación de dicho plan por el Banco de España, la entidad seguía siendo inestable, la caja de ahorros podía ser intervenida por el Banco de

¹⁹ MIRALLES MARCELO, J / DAZA IQUIERDO, J; *La Reestructuración de las cajas de ahorros en el sistema bancario español*, ed. Boletín de la Real Academia de Extremadura de las Letras y las Artes, , núm. 19, 2011, p. 529.

España mediante la adquisición por el FROB de las cuotas participativas ya emitidas por la entidad.

2. Por otro lado, se encontraba la situación de las entidades ya reestructuradas a través de un SIP o de una fusión. En estos casos el FROB adquiría participaciones preferentes convertibles que computaban como recurso propio y no generaban derechos políticos.

En 2011 se produce un empeoramiento de la situación para las cajas de ahorros ya reestructuradas como consecuencia de la aprobación del RDL 2/2011, de 18 de febrero, para el Reforzamiento del Sistema Financiero. Este RD incorporó a nuestro ordenamiento jurídico el conjunto de medidas adoptadas por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, junto con su órgano de vigilancia, el Grupo de Gobierno y Jefes de Supervisión (GHOS) y publicadas en septiembre de 2010. Tales medidas, denominadas Basilea III, pusieron de manifiesto que, con la crisis financiera, el capital que se había venido exigiendo a las entidades financieras no resultaba suficiente por varios motivos: uno, porque los inversores estaban adquiriendo productos con riesgos muy elevados y, otro, porque existía una cierta desconfianza hacia el tipo de actividades que las entidades financieras estaban desarrollando.

A través de Basilea III se endurece la regulación bancaria en dos aspectos concretos.

1. Por una lado, la mejora de la calidad del capital (capital y reservas) con el fin de absorber pérdidas que puedan surgir diferenciándolo en tres tipos de capitales: Core Capital, Tier 1 y Tier .
2. Por otro, el control de los riesgos que puedan surgir en las entidades de crédito, mediante la constitución de un colchón de capital utilizado en periodos de crisis, la introducción de ratio de apalancamiento y un nivel mínimo de capital regulatorio en caso de pérdidas.

Como resultado de todo ello, las entidades debían dotarse de un capital de máxima calidad para garantizar una alta solidez. Las exigencias fueron de un 8% de Core Capital que podía incrementarse al 10% en entidades sin la colocación de títulos que formen su

capital a terceros por al menos un 20%, y, que además, tengan un ratio de financiación que supere al 20%²⁰. Este conjunto de exigencias resultaban difíciles de cumplir para aquellas entidades que, como las cajas de ahorro, presentaban más debilidades para captar capital básico ya que disponían de pocos instrumentos para ello y, además, muy complejos. Finalmente la mayor parte de ellas iniciaron un proceso paulatino de bancarización que les permitió acceder a los mercados de valores y, así, cumplir con el capital exigido por Basilea III.

3.1 Problemas de las cuotas participativas como instrumento para incrementar los niveles de solvencia de las cajas.

Una de las principales consecuencias que tuvo la entrada en vigor del RD 2/2011 de 18 de febrero para las cajas, fue que a partir de ese momento las cuotas participativas dejaron de computar como recurso propio de primera categoría y, por tanto, dejaron de servir como instrumento de financiación para aumentar su capital y reforzar sus balances. Pero además de ello, este cambio en la regulación de las cuotas participativas colocó a sus titulares en una posición complicada.

En efecto, la comercialización de las cuotas participativas se hizo entre clientes de toda la vida que no ponían en duda el asesoramiento dado en cuanto a la liquidez y solvencia del producto. Pensaban que se trataba de un producto sin riesgo y con alta rentabilidad, parecido a las acciones, pero sin derecho a voto. Lo que no se podían imaginar es que estaban invirtiendo en un producto complejo y con escasa liquidez. Tras la aprobación del Real Decreto 2/2011, la mayor parte de cajas que todavía se encontraban actuando en el mercado se sometieron a un plan de reestructuración ordenada integrándose en bancos ya existentes y transformando su obra social en fundaciones de carácter especial. Como consecuencia, los bancos que integraron en su seno a las antiguas cajas de ahorros se encontraron ante un colectivo de inversores especial, con títulos que no tenían cabida en su organización societaria y a los que era necesario dar una respuesta.

²⁰ MIRALLES MARCELO, J / DAZA IQUIERDO, J; *Acuerdos de Basilea. Recursos mínimos de capital; La Reestructuración de las cajas de ahorros en el sistema bancario español, cit.*, p. 544.

La solución más directa fue ofrecer acciones y depósitos como canje por sus cuotas, solución que fue aceptada por muchos de ellos.

Para aquellos que no aceptaron la solución propuesta se abrió paso la vía judicial que todavía hoy sigue en curso. Como ejemplo paradigmático, cabe mencionar la situación de aquellos titulares de cuotas participativas emitidas por la antigua caja de ahorros del Mediterráneo que no aceptaron el canje propuesto por su entidad absorbente, el Banco de Sabadell. En marzo del 2014, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), exigió a la Fundación CAM, que era la que gestionaba la obra social de la antigua caja, que elaboraran un plan para que las cuotas participativas pudieran cotizar o todo lo contrario, se procediera a su exclusión. Finalmente se comunicó a la CNMV la decisión de amortizar a cero euros las cuotas participativas, quedando excluidas de la negociación en la bolsa. Ello ocasionó una fuerte presión por parte de los afectados para que se les concediera un valor residual por sus títulos con cargo al patrimonio de la Fundación, pero la CAM consideró que no podían pagar con ese patrimonio destinado exclusivamente a sostener la obra social. Como consecuencia el colectivo de afectados interpuso la correspondiente demanda ante los órganos jurisdiccionales.

A día de hoy, es posible encontrar decisiones judiciales sobre la materia como la dictada por el *Juzgado de Primera Instancia número 4 de Denia dictada el pasado 26 de febrero de 2019 por la que se condena al Banco de Sabadell a indemnizar daños y perjuicios por un importe de 15.045,54.-euros*²¹. En este caso concreto, el cliente que había invertido 15045.54 euros en cuotas participativas en la Caja de Ahorros del Mediterráneo (CAM) confiando en que se trataba de un producto rentable y seguro, similar a los depósitos de plazo fijo. Finalmente perdió todo el dinero invertido, porque las quedaron amortizadas a cero euros desapareciendo del tráfico jurídico.

La sentencia en concreto aceptó la reclamación del cliente fue concedida bajo el argumento de que trataba de un producto catalogado como complejo y que fue objeto de una comercialización defectuosa. Finalmente, se reparó el daño patrimonial ocasionado al cliente, devolviéndole la diferencia entre la inversión realizada en las cuotas participativas y su el valor actual de éstas que era de cero euros. Tal responsabilidad

²¹ <https://www.palomarabogados.es/noticia/115/SENTENCIA-GANADA-CUOTAS-PARTICIPATIVAS-DE-LA-CAM>

recayó sobre el Banco Sabadell, como consecuencia de la transmisión del negocio financiero del CAM y, con ello, haciéndolo responsable subsidiario de las obligaciones que esta última tenía con terceros.

3.2 Problemas de las participaciones preferentes como instrumento para la financiación de las entidades de crédito

Las participaciones preferentes pueden considerarse como valores negociables peor comercializados en el sistema financiero español para la adquisición de capital por parte de las entidades de crédito. Este producto presentó importantes problemas desde el comienzo por varios motivos:

En primer lugar, porque se trataba de un producto complejo, y así fue catalogado por la CNMV²². Su carácter híbrido entre valor de renta fija y privada, con carácter perpetuo, con amortización anticipada y sin derecho a voto en la junta de accionistas, exigía conocimientos muy específicos a sus posibles inversores que les permitieran valorar su liquidez, riesgo y rentabilidad. A ello había que añadir las posibilidades bastante reducidas de recuperar la inversión. La única salida venía representada por su venta en el mercado secundario a un elevado riesgo. Se trataba además de inversiones que no venían garantizadas por el Fondo de Garantía de Depósitos, con lo cual ante una posible quiebra de la entidad emisora, el inversor perdía el dinero invertido.

El segundo problema planteado por las participaciones preferentes fue su proceso de comercialización. Aun siendo conscientes de su enorme complejidad, se pusieron a disposición de un público no especializado para comprender los riesgos que entrañaba. En realidad, los inversores profesionales sabían perfectamente en qué consistía este instrumento y sus principales inconvenientes, por ello la comercialización tuvo que encaminarse hacia clientes no especializados que confiaran en la información suministrada por la entidad de crédito con la que habían trabajado toda la vida. Se trató fundamentalmente de personas mayores ya jubiladas o jóvenes que buscaban una mayor rentabilidad en sus ahorros en un corto periodo de tiempo y todos ellos tenían una escasa o nula formación financiera.

²²AAVV. “¿Por qué los bancos cambian preferentes por acciones o bonos?”, en *Participaciones preferentes: ¿se puede recuperar el dinero invertido?*, cit., p. 69.

El producto se publicitó como una gran alternativa frente a los depósitos a plazo fijo, ya que estos se remuneraban a un interés del 3.5 o 4% en comparación con las preferentes que se situaban entorno al 7%²³. De hecho, la mayoría de inversores de las preferentes creían que estaban adquiriendo un producto parecido a los depósitos, es decir, imposiciones a plazo fijo, sin riesgo y con alta liquidez. Sin embargo, lo que realmente estaba sucediendo es que estaban invirtiendo en productos perpetuos, con alto riesgo en el mercado y difícilmente recuperables. Esta información, además, no solo se ocultó a los clientes, sino también a los propios empleados y directores de sucursales encargados de la comercialización del producto. De entre las entidades financieras fue Caja Madrid la que realizó la mayor inversión de preferentes y la que presenta, a día de hoy, mayor número de afectados, aproximadamente unos 200.000.

Durante un tiempo se consiguió mantener la ilusión de liquidez del producto mediante la creación de un mercado interno a través del cual aquellos clientes que había invertido en preferentes podían recuperar el dinero invertido porque la entidad emisora buscaba posibles adquirentes interesados en el producto a quien se lo vendían por el mismo precio. Mediante esta operación se sostuvo la solvencia durante muchos años, pero este método estaba muy lejos de lo que ofrecía el mercado real y, tras las pertinentes investigaciones, fue considerado finalmente irregular por la Comisión Nacional de Mercado de Valores.

En este escenario, la adaptación de las nuevas normas Basilea III a nuestro ordenamiento jurídico va a tener un impacto fatal sobre las participaciones preferentes. Con el objetivo de aumentar la calidad del capital de las entidades de crédito para que estas últimas estuvieran en mejores condiciones a la hora de absorber pérdidas, las normas Basilea III dejaron de considerar a las preferentes recursos propios de primera categoría (Tier 1). Como consecuencia, las entidades de crédito se vieron obligadas a lanzar a sus clientes ofertas de canje de sus preferentes por otros productos financieros que no fueran perpetuos, que tuvieran mayor liquidez, y que computaran como recursos

²³ VICIANO ESTEBAN, S/ JIMÉNEZ DE LUCAS, I. *Guía de Productos tóxicos bancarios I, preferentes y subordinadas*, cit. p. 25.

de primera categoría capaces de captación de capital. Ese fue el caso de los bonos convertibles en acciones, las acciones ordinarias o la deuda a plazo fijo²⁴.

Una vez comunicada la oferta, los clientes tenían la posibilidad de aceptar el canje por otro producto o conservar sus títulos. Si aceptaban el canje, se libraban de un producto perpetuo, pero podían perder parte de la inversión realizada hasta el momento. Si las conservaban, continuaban cobrando su cupón anual, siempre y cuando la entidad tuviera beneficios. Existían, sin embargo, importantes dificultades a la hora de recuperar el dinero invertido. Para ello había que acudir al mercado secundario y para entonces la mayoría de inversores habían puesto a la venta estos productos existiendo un exceso de oferta frente a demanda²⁵.

Por estos todos estos motivos, muchos clientes afectados por sus inversiones en preferentes, tuvieron que acudir a los Tribunales de Justicia para solucionar la intensa problemática surgida con la comercialización de un producto tan complejo. Ante esta situación, muchas entidades de crédito que no quisieron verse envueltas en un proceso judicial, iniciaron procesos de arbitraje de consumo. Este sistema extrajudicial de resolución de conflictos ofrecía soluciones sin tener que observar formalidades especiales y con carácter vinculante y ejecutivo para ambas partes, siempre y cuando el conflicto no versase sobre intoxicación, lesión o muerte o existieran indicios racionales de delito. El sistema, sin embargo, no tenía carácter universal, ya que dependía de que el demandando, en este caso las entidades de crédito, aceptara esta vía o no. Así nos encontramos con el caso de BANKIA. El canje de las participaciones preferentes por acciones supuso una gran pérdida para las inversiones efectuadas y la apertura del proceso de arbitraje que permitió que muchos clientes pudieran recuperar parte del dinero invertido.

En lo que respecta a los procesos judiciales, la mayoría de las sentencias fallaron a favor de los clientes, declarando nulo el contrato de adquisición de participaciones preferentes

²⁴ VICIANO ESTEBAN, / S; JIMÉNEZ DE LUCAS, I. Guía de *Productos tóxicos bancarios VI. Bonos y obligaciones convertibles*. ed. Aranzadi, 2015, p. 29.

²⁵ AAVV. ¿Por qué los bancos cambian preferentes por acciones o bonos?, en *Participaciones preferentes: ¿se puede recuperar el dinero invertido?*, cit., p. 492.

bajo distintos argumentos. En este sentido, un gran número de sentencias fundamentaron la nulidad del contrato en la existencia de un vicio de consentimiento por error. La información suministrada por la entidad financiera no fue clara e indujo a una creencia errónea e inexacta por parte de los clientes acerca de lo que estaban contratando. La naturaleza sustancial y desconocida del error y el hecho de que no pudiera ser evitado por la persona que lo sufrió justificaba como consecuencia la ineficacia del contrato²⁶.

Tal argumentación está presente en la **Sentencia del Juzgado de Primera Instancia N° 13 de Barcelona, de 4 de Abril de 2012**. Se basa en la falta de información suministrada por la entidad financiera BANKPYME a los clientes minoristas respecto a la complejidad y comercialización de estos productos carentes de los requisitos legalmente establecidos para considerarse como productos simples. La sentencia concluye que BANKPYME interpuso sus propios intereses como comercializador, al interés de sus clientes de recibir un buen asesoramiento, incumpliendo con ello las normas de conducta en el mercado de valores. En la comercialización, la entidad financiera no solo ofreció información confusa que dificultaba la comprensión de productos ya de por sí complejos, sino que también ocultó datos relevantes falsificando documentación. En efecto, el contrato de compraventa que recogía las órdenes de compra de los demandantes no coincidía con el que registró la entidad financiera en la CNMV²⁷. En el modelo que se suministró a los demandantes se eliminó el apartado relativo al emisor, como consecuencia éstos últimos desconocían quién era la entidad que ordenaba la compra. La sentencia falló finalmente a favor de los demandantes, declarando probado el incumplimiento por parte de la entidad de sus obligaciones contractuales de diligencia, lealtad e información en la comisión mercantil y, por tanto, resolviendo el contrato de conformidad con el artículo 1124 del Código civil.

En el mismo sentido se manifiesta también la **Sentencia del Juzgado de Primera Instancia e Instrucción N° 1 de Cambados, de 10 de Julio de 2012** contra la entidad

²⁶ <https://www.adicae.net/>

²⁷ LMV conforme a la MiFID, establecía otros niveles de protección por cuanto entienden que no es suficiente para cierto tipo de clientes, los minoristas, la información registrada en el órgano supervisor. Es así que la intención de la MIFID era la de equilibrar la posición contractual del cliente frente a las entidades financieras. AAVV. “La Regulación de las participaciones preferentes en el ordenamiento jurídico Español”, en *Participaciones preferentes: ¿se puede recuperar el dinero invertido?*, cit., p. 72.

bancaria Nova Galicia Banco S.A. En este supuesto de hecho, la demandante constituyó un supuestamente un depósito de alta rentabilidad por importe de 10.000. El problema surgió cuando más adelante quiso retirar todo el dinero del depósito, y la entidad le informó de que no era posible ya que el contrato que firmó, desde un principio, fue de adquisición de participaciones preferentes y estas últimas no podían amortizarse en ese momento. La sentencia concluyó que la entidad bancaria no informó convenientemente al cliente, que se trataba de una persona particular, y no de un profesional, de los riesgos que asumía al contratar este producto tan complejo. Por todo ello, se consideró probada la existencia de un vicio de consentimiento por error que genera la nulidad del contrato de compra.

“En este sentido, considera que pese la entidad de crédito presentó como prueba el test de idoneidad realizado al cliente donde se manifiesta que el cliente está familiarizado con los grupos de productos de riesgo medio, y que ocasionalmente ha realizado inversiones en productos de riesgo medio, y que su experiencia profesional relacionada con productos financieros en media, no se entiende como válido precisamente por la negativa del cliente a tener dichos conocimientos y a su historial de inversiones. Debemos tener en cuenta que corresponde a la entidad financiera la carga de la prueba de la correcta información suministrada al cliente al tiempo de suscribir el contrato”²⁸.

Dentro de esta misma línea jurisprudencia también cabe señalar la Sentencias de la Audiencia Provincial de Murcia 105/2011, de 1 de Abril. En ella, la demandante alegó falta de información suficiente cuando invirtió en participaciones preferentes por valor de 58.000€. El Banco Bankinter le ocultó los riesgos que conllevaba contratar esta clase de producto. En todo momento se le indicó que no habría pérdidas de capital al contratarlo, cuando en realidad estaba adquiriendo un producto de renta fija. El fallo de la sentencia fue para la parte demandante, por un lado, porque el documento que firmó no coincidía con la información suministrada por Bankinter a la CNMV. Además de ello, tampoco se informó a la demandante, persona que carecía de los conocimientos especializados sobre la materia, a cerca de la rentabilidad y riesgos que conllevaba la contratación de estos productos financieros²⁹.

²⁸ AAVV. “La Regulación de las participaciones preferentes en el ordenamiento jurídico Español”, en *Participaciones preferentes: ¿se puede recuperar el dinero invertido?*, cit., p. 74.

²⁹ <https://www.adicae.net/>

Existen otras sentencias judiciales que consideran probada la concurrencia de un vicio de consentimiento por error en la adquisición de participaciones preferentes como consecuencia del incumplimiento por parte de la entidad financiera de la Ley 47/ 2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la LMV y que incorpora al ordenamiento español la Directiva Comunitaria 2004/39 CE sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MIFID). De acuerdo con esta norma de protección al cliente minorista, las entidades financieras tenían el deber de informar a los clientes de los riesgos que conllevaba contratar instrumentos financieros con la máxima transparencia que fuera posible³⁰.

A tal fin, la Directiva MIFID intentó equilibrar la posición contractual del cliente frente a las entidades financieras exigiendo de estas últimas la adopción de una serie de medidas previas a la contratación consistentes en realizar dos clases de test para evaluar y determinar si su perfil de inversor era adecuado para este producto. Estos eran³¹:

1. Test de conveniencia: si la operación se realizaba solo para una orden de compra de un producto complejo, el objetivo era averiguar si el cliente poseía los conocimientos previos para comprender los riesgos del producto.
2. Test de idoneidad; si el asesoramiento estaba destinado a una operación de inversiones, el test de idoneidad se realizaba junto con el test de conveniencia, al objeto de poder realizar recomendaciones personalizadas al cliente según la situación financiera que tuviera.

En consecuencia, si la comercialización del producto se realizaba sin adoptar medidas previas de protección al cliente o contraviniendo los resultados de los test podría justificarse una nulidad del contrato por vicio de consentimiento por error. Tal es el caso de la **Sentencia 30/2014 de la Audiencia Provincial de León de 6 de marzo de 2014**³². En ella, el demandante presentó una demanda contra el Banco Santander S.A.

³⁰ <http://vicentetovar.com/por-que-son-nulos-los-contratos-de-las/>

³¹ Según Artículo 72 y 73 del 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.

³² <http://www.poderjudicial.es/search/indexAN.jsp>

para que se ejercitarse la nulidad por vicio de consentimiento del contrato por adquisición de participaciones preferentes, partiendo de que no se le informó adecuadamente sobre el producto que adquirió tan complejo y de elevado riesgo, ya que el Banco Santander tenía la obligación en relación a la normativa aplicable en el contrato concretamente la Directiva 2004/39 (Directiva MIFID) de asesorar e informar al cliente sobre los riesgos que conllevaba contratar esta clase de producto e informarse también mediante la aplicación de un test de conveniencia si era adecuado para este tipo de inversionista.

Finalmente la sentencia falla a favor del demandante respecto al deber que tenía el Banco Santander de proporcionar la información al cliente. *“En este caso, la adquisición de los VALORES SANTANDER controvertidos tuvo lugar sin haber sido aportada por la entidad bancada una información clara, transparente y suficiente sobre la naturaleza del producto y sus riesgos, sin explicaciones sobre su carácter de convertible en acciones y como tal dependiente la inversión de su cotización”.*

Una segunda línea jurisprudencial tiende a fundamentar la nulidad del contrato de adquisición de preferentes en la existencia de dolo por vicio de consentimiento, que se define como a toda acción nociva a la buena fe, a la honestidad, utilizadas en beneficio propio. Es necesario destacar dos características, por un lado, que exista un acto ilícito que consista en emplear palabras o maquinaciones tramposas con el objetivo de engaño a la otra persona y actuando de mala fe, y además que exista por quien realiza el acto una intención clara de engañar³³.

En esta línea se encuadra, por ejemplo, la **Sentencia Juzgado de Primera Instancia N° 1 de Mataró, de 5 de febrero de 2013.** La sentencia dio por probado la existencia de un vicio de consentimiento por dolo, porque la entidad BANKIA comercializó estos productos complejos a clientes con importantes restricciones a su capacidad intelectual (un cliente con Alzheimer y otro no inversor no apto para invertir en participaciones preferentes de acuerdo con el test de conveniencia). Tal y como establece literalmente la sentencia *“En definitiva, dentro del dolo civil se incardina la maquinación fraudulenta o la emisión de expresiones insidiosas sin las que el cliente no hubiera suscrito el contrato cuya anulabilidad se insta y, aun cuando el término de participación preferente no ha sido creado por las entidades de crédito, sino por la propia ley, su mismo nombre es un ejemplo de despropósito legal porque es una denominación*

³³ <https://www.adicae.net/>

engañosa por sí misma e inductora a confusión aun incluso a personas con conocimientos técnico jurídicos no avanzadas como inversores”³⁴.

Además de las demandas presentadas por los titulares de las participaciones preferentes ante las entidades bancarias, algunos de ellos también reclamaron directamente contra sus directivos, exigiendo responsabilidades penales por haber actuado de forma lucrativa beneficiándose de una serie de comisiones en la venta de participaciones preferentes y como tal haber incurrido en un delito de estafa.

Ejemplo de ello es **la sentencia del Tribunal Supremo, sala de lo penal de Madrid, del 22 de Julio de 2019**³⁵, se juzgó a ex directivos de la CAM por la venta de participaciones preferentes y obligaciones subordinadas por delitos de estafa a los clientes por irregularidades de la venta de estos dos instrumentos financieros y haciendo responsables Fundación de la Comunidad Valenciana Obra Social de Caja Mediterráneo y Banco Sabadell.

Finalmente la ex directora de la Caja de ahorros del Mediterráneo fue condenada a un año y seis meses de prisión por falsear las cuentas de la entidad de crédito presentadas mediante un informe al Banco de España, respecto al estado económico de la CAM del primer trimestre del año 2011, incumpliendo el artículo 290 del código penal³⁶, en el que se ha verificado el perjuicio económico causado a los titulares de participaciones preferentes y otro productos financieros de CAM, que invirtieron antes y después de que las cuentas se declararan falsas en su publicación. Del mismo modo, el ex director general del Área de Planificación y Control de la CAM fue condenado por suministrar información falsa a los inversores, en relación con los dato suministrados a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) sobre el estado económico del primer trimestre del año 2011 de la caja de ahorro a dos años de prisión incumpliendo el artículo 282 bis del código penal.

³⁴ ADICAE, Jurisprudencia menor sobre participaciones preferentes y deuda subordinada, 2013, p. 19.

³⁵ <http://www.poderjudicial.es/cgpj/es/Poder-Judicial/Noticias-Judiciales/El-Tribunal-Supremo-condena-a-dos-exdirectivos-de-la-Caja-de-Ahorros-del-Mediterrane>

³⁶Según el Artículo 290 de la Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre del Código penal.

La Audiencia nacional también condenó a otro dos ex directores de la CAM por falsear las cuentas del año 2010, no obstante, el Tribunal Supremo los absolvió finalmente al demostrarse que las cuentas alteradas no habían dañado a la entidad.

Respecto a la atribución de responsabilidades penales a los directivos de las entidades emisoras de participaciones preferentes también cabe mencionar **la sentencia del Tribunal Supremo, sala de lo penal, Madrid, del 17 de abril de 2018**³⁷. En ella, el ex director de la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona (La Caixa), actualmente CAIXA BANK, fue considerado culpable por los delitos de estafa y falsedad, al haber abusado de la confianza de sus clientes, asesorándoles personalmente y pactando las condiciones de los contratos a través de una documentación no contabilizada, ni reconocida por la entidad.

El ex director suscribió el nueve de julio de dos mil uno un contrato de obtención de participaciones preferentes por valor de 15.016'35 euros y en el que mencionaba dinero garantizado. En el año dos mil cinco este cliente invirtió de nuevo en participaciones preferentes por valor de 9.003,33 euros de las que se produjo una venta de en el año dos mil seis de 3.025,74 euros. Más tarde en el año 2013 este cliente llegó a un acuerdo extrajudicial con CAIXA BANK, a la cual reclama el dinero invertido por participaciones preferentes, la que procedió a la amortización anticipada de las preferentes abonando 15.000 euros por la primera inversión y 6000 euros por las posteriores, además de haberse cobrado un total de 9.035,49 en concepto de dividendos.

En el mismo sentido, la **Sentencia Juzgado Central de lo Penal nº 4, Madrid, a 12-6-2013**³⁸, también atribuye responsabilidad penal por delito de estafa a los miembros del Consejo de Administración de Caja Madrid Finance, perteneciente a la Caja de Ahorros y Monte de piedad de Madrid y al ex presidente de la CNMV. En este caso, el demandante era un empresario que invirtió el beneficio obtenido de la venta de su empresa. Su objetivo principal era mantener el capital invertido, sin incurrir en pérdidas, por ello no deseaba activos de elevado riesgo. No obstante, se le recomendó la adquisición de participaciones preferentes como un producto seguro de alta calidad, bajo riesgo y con un valor del 100% del nominal. El demandante finalmente siguió las

³⁷ <http://www.poderjudicial.es/search/indexAN.jsp>

³⁸ <http://www.poderjudicial.es/search/indexAN.jsp>

recomendaciones de la entidad y el 27 de mayo del 2009 compró participaciones preferentes junto a su esposa, lo que le provocó importantes perjuicios económicos a posteriori. En este caso, el Tribunal consideró probado la infracción por parte de Caja Madrid de los artículos 81 y 82 de LMV.

4. LA FINANCIACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS EN LA ACTUALIDAD CONFORME A LA LEY 26/2013, DE 27 DE DICIEMBRE, DE CAJAS DE AHORROS Y FUNDACIONES BANCARIAS.

Ante la gravedad de la situación vivida durante los años de crisis y posteriormente con la reestructuración del sistema financiero, se ha puesto en especial atención la forma jurídica de las cajas de ahorros procediendo a la reforma del régimen jurídico de este tipo de entidades. El resultado ha sido la aprobación de la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de Cajas de Ahorros y Fundaciones Bancarias.

El objetivo básico de esta nueva ley ha sido el retorno al modelo tradicional de las cajas, como entidades de carácter fundacional y finalidad social, es decir, entidades de crédito sin ánimo de lucro, en las que el fundador es quien establece los bienes destinados para la entidad para unos fines específicos³⁹. En función de ello, la nueva ley las define como *“Entidades de crédito de carácter fundacional y finalidad social, cuya actividad financiera se orientará principalmente a la captación de fondos reembolsables y a la prestación de servicios bancarios y de inversión para clientes minoristas y pequeñas y medianas empresas.”*

Para poder cumplir con estos objetivos la nueva ley ha restringido el tamaño de las cajas. Con ello, se pretende garantizar la estabilidad en el sistema financiero evitando que no se vean envueltas en ninguna situación de crisis dadas las dificultades que presentan para captar capital. Esta restricción en cuanto al tamaño, también va a limitar sus posibilidades de crecimiento. En este sentido cuando una caja de ahorros crezca por encima de los límites establecidos en la ley, poniendo en riesgo el sistema financiero, tendrán que convertirse en fundaciones bancarias.

³⁹ GARCÍA RUBIO, F; *Reflexiones sobre el régimen jurídico de las cajas de ahorro: el epílogo*, ed. Atelier, Barcelona, 2015, p.150.

También se ha limitado su ámbito de actuación, en la medida en que deberán actuar dentro del territorio de una comunidad autónoma y solo podrá sobrepasarse este límite siempre que actúe sobre un máximo total de diez provincias limítrofes entre sí incluyendo las uniprovinciales, es decir, no podrán desarrollarse a nivel nacional como sucede en el caso de los bancos. Al dejar que cada caja de ahorros que pertenezca a una comunidad distinta fije sus propias condiciones, sin necesidad de competir con otras cajas de diferentes comunidades, se reduce la competitividad entre ellas.

En la actualidad, casi todas las cajas de ahorros se han convertido en bancos, prestando los mismos servicios y disfrutando de las mismas condiciones de financiación que estos últimos. Como consecuencia, esta ley solo es de aplicación a las únicas dos cajas de ahorros que no se vieron afectadas por la reestructuración del sistema financiero y que, por tanto, permanecen como tales: Caixa Pollença y Caixa Ontinyent. Caixa Pollença opera solo en la comunidad autónoma de las Islas Baleares, y sus principales actividades son la realización de la obra social en cuanto al deporte, cultura y asistencia social y actividades crediticias y bancarias. Caixa Ontinyent tiene su sede en Valencia y se dedica también a la obra social y a la realización de actividades crediticias y bancarias⁴⁰.

Las posibilidades de financiación de estas últimas, por otra parte, permanecen bastante limitadas. Los instrumentos utilizados hasta el momento quedaron en desuso a partir de la entrada en vigor del RD 2/2011 de 18 de febrero, de Reforzamiento de los niveles de capital de las Cajas de Ahorro. El hecho de que tanto las cuotas participativas, como las participaciones preferentes dejaran de computar como recursos propios de primera categoría eliminó su utilidad como vehículos de captación y reforzamiento del capital⁴¹.

No obstante, después de la entrada en vigor de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de Ordenación, Supervisión y Solvencia de las Entidades de Crédito, algunas entidades

⁴⁰ El nuevo mapa de las fundaciones: de cajas de ahorros a fundaciones, ed. Funcas; 2015, p. 134.

⁴¹ MONTORO, C / DÍAZ, C. “Novedades en materia de cajas de ahorros y entidades bancarias: ley 26/2013, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias”, *Boletín de derecho mercantil; Otras novedades de la ley en materia de las cajas de ahorros; Régimen de las cuotas participativas*”, enero 2014, p. 5; VICIANO ESTEBAN, S / JIMÉNEZ DE LUCAS, I. *Guía de productos tóxicos bancarios I, preferentes y subordinadas*, cit., p. 29.

como BBVA o Santander, han emitido participaciones preferentes convertibles en acciones ordinarias del banco. Son los llamados *CoCos* en el argot financiero, es decir, bonos perpetuos contingentes convertibles, que además genera unos intereses a quien los posee y cuando se cumple un plazo puede convertirse en capital, habitualmente en acciones de la entidad de crédito que los emite. Son productos financieros que nacieron de las nuevas medidas de exigencia de capital que se impusieron en el acuerdo de Basilea III, requiriendo unas mayores reservas con el objetivo de que puedan hacer frente a posibles crisis que puedan surgir en un futuro.

Con las nuevas medidas de Basilea III estos CoCos se han convertido en una operación muy habitual para cumplir los requisitos de capital exigido, ya que son una fuente de capital más barato que las acciones⁴². Para la emisión de estos títulos es necesario informar a la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV), y están dirigidos hacia inversores altamente cualificados, por lo tanto, no pueden suscribirse por clientes minoristas como pasaba anteriormente con las preferentes y las cuotas participativas. Estas cantidades emitidas se consideran capital de nivel adicional 1 para demostrar la solvencia de las entidades⁴³.

En último término también conviene señalar que a raíz de la aprobación de la Ley 26/2013 la mayor parte de las cajas transformadas en bancos han traspasado su obra social a fundaciones bancarias. Estas fundaciones bancarias son financiadas mediante los dividendos percibidos por los accionistas del banco, ya que mantienen una participación en la entidad de crédito de al menos un 10% de capital. Esta participación les permite tener derecho de voto en la entidad, pudiendo nombrar o destituir algún miembro del órgano de administración.

Las principales Fundaciones bancarias existentes actualmente en nuestro país son⁴⁴:

1. Fundación Bancaria la Caixa, su principal actividad es a la gestión y desarrollo de la Obra social, participa en Caixa Bank por medio de Criteria Caixa Holding: 58,91%, a

⁴² <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/9393231/09/18/BBVA-lanza-una-oferta-de-participaciones-preferentes-eventualmente-convertible>

⁴⁴ <https://www.ceca.es/eng/wp-content/uploads/2015/04/Libro-Mapa-fundaciones.pdf>

2. Fundación Bancaria Caja Navarra, su principal actividad es el desarrollo de la Obra Social e intervención en Caixa Bank: 1,02%.
3. Fundación Bancaria Caja de Burgos, su principal actividad es gestionar la Obra Social e intervención en Caixa Bank: 0,75%.
4. Fundación Caja Canarias, su principal actividad es gestionar la Obra Social e intervención en Caixa Bank: 0,66%.
5. Fundación Bancaria Ibercaja, su principal actividad gestionar la Obra Social e intervención en IberCaja Banco: 87,8%.
6. Caja Círculo Fundación Bancaria, su principal actividad es gestionar la Obra Social e intervención en IberCaja Banco: 3,45%.
7. Bilbao Bizkaia kutxa Fundación Bancaria (BBK), su principal actividad es Gestionar la Obra Social e intervención en Kutxabank: 57%.
8. Fundación Bancaria Kutxa, su principal actividad es gestionar la Obra Social e intervención en Kutxabank: 32%.
9. Caja Vital Kutxa Fundación Bancaria, gestionar la Obra Social e intervención en Kutxabank:11%.
10. Fundación Bancaria Unicaja, Gestiona y participa en la Obra Social e intervención en Unicaja Banco del 90,8% y Montes de Piedad y préstamos pignoraticios.
11. Fundación Bancaria Caja Castilla La Mancha, gestionar la Obra Social e intervención en Banco Casilla La Mancha: 25%.
12. Fundación Bancaria CajAstur, gestión de la Obra Social e intervención en LiberBank: 30,11% y Montes de Piedad y préstamos pignoraticios.

13. Fundación Bancaria Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Extremadura, su principal actividad es gestionar de la Obra Social y la gestión de la participación en LiberBank: 9,13%.

14. Fundación Bancaria Caja de Ahorros de Santander y Cantabria, su principal actividad es la gestión de la Obra Social y la participación en LiberBank: 6,38%

CONCLUSIONES

1. Las cajas de ahorro se configuraron como fundaciones, no como sociedades anónimas. Ello significa que carecían de capital social y de accionistas y tampoco pueden acudir a los mercados de capitales como vía de obtención de recursos. Precisamente naturaleza fundacional ha dificultado a lo largo del tiempo la captación de recursos propios necesarios tanto en los procesos de expansión económica, como de crisis financiera.
2. En ausencia de capital social, las cajas de ahorros tuvieron que acudir a otras vías de financiación. Primero recurrieron a la dotación de reservas y emisión de obligaciones subordinadas y más tarde se incorporaron las cuotas participativas y participaciones preferentes.
3. Las obligaciones subordinadas son títulos de renta fija, que presentaban una serie de limitaciones: carecían de derechos políticos, si la entidad entrara en quiebra serían los últimos en recuperar la inversión. Tenían falta de liquidez, es decir, la única manera de recuperar el dinero invertido antes del vencimiento que generalmente era de diez años, era con su venta en el mercado secundario. Esta venta podría demorarse por falta de comprador o perder parte del dinero invertido. Finalmente fueron un fracaso, obligando a las cajas de ahorros a buscar otro instrumento de financiación.
4. Las cuotas participativas se definían como valores negociables de renta variable, atribuyendo a su titular el derecho de recibir una rentabilidad anual pero sin ostentar derechos políticos. Tienen carácter nominativo y eran de duración indefinida, con lo cual, la única manera de recuperar el dinero invertido era con su liquidación en el mercado secundario organizados.
5. Las cuotas participativas surgieron en 1988 con la reforma del artículo 7 de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios financieros, y posteriormente fue desarrollado por el Real Decreto 664/1990, de 25 de mayo, sobre Cuotas Participativas de las Cajas de Ahorros, tratando de ofrecer otra alternativa para

que estas últimas fueran más funcionales a la hora de captar recursos propios para la entidad, que finalmente fue un fracaso, ya que la complejidad tipológica de estos instrumentos, la inseguridad jurídica, la rigidez del tipo, su dimensión política, o los efectos de esta en cuanto al reparto de poder en el seno de los órganos de gobierno de las cajas de ahorros fueron aspectos que tuvieron una incidencia negativa en el uso de esta figura.

6. Las participaciones preferentes son productos de renta fija- variable y sin fecha de vencimiento, con una remuneración de renta fija el primer año y el resto variable, con derecho de amortización a partir del quinto año. Su principal desventaja es que se trataba de productos con un alto riesgo de mercado, ya que la única manera de recuperar el dinero invertido era a través de su venta en el mercado secundario con posibilidad de perder parte de la inversión realizada inicialmente.
7. La crisis económica mundial y la crisis inmobiliaria española afectaron de manera muy intensa a todo nuestro sistema financiero y a las cajas de ahorro en particular. Sus dificultades a la hora de obtener recursos propios para su saneamiento por la ausencia de capital justificó una cadena de fusiones o integraciones a través de los Sistemas Institucionales de Protección, SIP, que les permitió ganar competitividad, cuota de mercado y solvencia.
8. La situación empeora en el año 2011, con la entrada en vigor el RD RDL 2/2011, de 18 de febrero, de Reforzamiento de los Niveles de Capital de las Cajas de Ahorro, que incorporaba el acuerdo de Basilea III. Como resultado de todo ello, las entidades debían dotarse de un capital de máxima calidad para garantizar una alta solidez. Las exigencias fueron de un 8% de Core Capital que podía incrementarse al 10% en caso de entidades que no hubieran colocado títulos representativos de su capital a terceros por al menos un 20%, y, que además, presenten una ratio de financiación mayorista superior al 20%. Este conjunto de exigencias resultaban difíciles de cumplir para aquellas entidades que, como las cajas de ahorro, presentaban más debilidades para captar capital básico.

9. Además de ello, los instrumentos de financiación con los que contaban, cuotas participativas y preferentes, dejaron de computar como recurso propio de primera categoría con la entrada en vigor del RDL 2/2011, con lo cual, dejaron de servir como instrumento de financiación para la captación de capital.
10. El RDL 2/2011 motivó que la mayor parte de las cajas se transformaran en bancos. Estos últimos adoptaron distintas soluciones respecto a los instrumentos de financiación utilizados hasta el momento. En este sentido, las cuotas participativas fueron canjeadas por acciones y depósitos, solución que fue aceptada por la gran mayoría de inversores. Los que no aceptaron, abrieron paso a una vía judicial que sigue en curso.
11. Respecto a las participaciones preferentes, la mayor parte de las entidades de crédito lanzaron ofertas de canje por otros productos financieros que no fueran perpetuos, que tuvieran mayor liquidez, y que computaran como recursos de primera categoría capaces de captación de capital. Muchos clientes aceptaron el canje y otros tantos tuvieron que acudir a los tribunales de justicia para solucionar la intensa problemática surgida con la comercialización de un producto tan complejo.
12. En lo que respecta a los procesos judiciales, la gran mayoría de sentencias fallaron a favor de los clientes, declarando la nulidad de contrato de participaciones preferentes y recuperando el dinero invertido en función de dos argumentos fundamentales. Por un lado, la existencia de un vicio de consentimiento por error, ya que la información suministrada por la entidad financiera no fue clara e indujo a una creencia errónea e inexacta por parte de los clientes acerca de lo que estaban contratando. Una segunda línea jurisprudencial tiende a fundamentar la nulidad del contrato de adquisición de preferentes en la existencia de un vicio en el consentimiento por dolo: a todo acto contrario a la honestidad, a la buena fe, lo cual se utiliza en beneficio del que actúa de dicha manera.
13. Con la entrada en vigor de la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de Cajas de Ahorros y Fundaciones Bancarias, se ha reformado el régimen jurídico de estas

entidades bajo las siguientes premisas: que vuelvan a recuperar su naturaleza jurídica tradicional, es decir, que vuelvan a ser fundaciones de carácter benéfico-social. Para ello las restringe en tamaño y limita su ámbito de actuación reduciendo la competitividad entre ellas.

- 14.** En la actualidad solo existen dos cajas de ahorros Caixa Pollença y Caixa Ontinyent, que no se vieron afectadas por la reestructuración del sistema financiero en el año 2008 con lo cual se puede decir que la mayoría de cajas de ahorros se convirtieron en bancos, transfiriendo su obra social a una fundación bancaria que se financia mediante los dividendos percibidos por los accionistas del banco, ya que mantienen una participación en la entidad de crédito de al menos un 10% de capital.

- 15.** Tras entrada en vigor de la Ley 10/2014, determinadas entidades han procedido a la emisión de participaciones preferentes convertibles en acciones ordinarias del banco, los llamados *CoCos* en el argot financiero, es decir, bonos perpetuos contingentes convertibles, que además genera unos intereses a quien los posee y cuando se cumple un plazo puede convertirse en capital, habitualmente en acciones de la entidad de crédito que los emite.

BIBLIOGRAFÍA

AAVV. *Participaciones preferentes: ¿se puede recuperar el dinero invertido?*, ed. Thomson-Aranzadi, Navarra, 2012.

BERGES, A; / VALERO, J; “Las cuotas desde la perspectiva de la bolsa. Socios de Analistas Financieros internacionales y Catedráticos de la U.A.M, Las cuotas participativas de las Cajas de Ahorros”, *Bolsa de Madrid*, abril, 2003.

CALS GÜELL, J. Dos décadas para la innovación y el éxito, *las cajas de ahorros en el sistema financiero español*, Universitat Autònoma de Barcelona, 2001.

COELLO, J; “El dividendo social de las cajas de ahorros. Sistema financiero y Realidad Empresarial”, *Cuadernos de información económica*, núm. 140/141,1998.

FERRADA LAVALL, E; “Financiación de las cajas de ahorros: las cuotas participativas”, *Actualidad Jurídica Uría & Menéndez*, núm. 7, 2004.

GARCÍA RUBIO, F; *Reflexiones sobre el régimen jurídico de las cajas de ahorro: el epílogo*, ed. Atelier, Barcelona, 2015.

MARTÍ MORENO, J./ TORRECILLAS POWER, E. / FERRADA LAVALL, E. / ARIAS PORTACELI, C. *Las cuotas participativas*, ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2011.

MAUDOS VILLARROYA, J. *Impacto de la crisis en el sector bancario, El sector bancario español en el contexto internacional: el impacto de la crisis*, ed. Fundación de las Cajas de Ahorros, 2011.

MIRALLES MARCELO, J / DAZA IQUIERDO, J; *La Reestructuración de las cajas de ahorros en el sistema bancario español*, ed. Boletín de la Real Academia de Extremadura de las Letras y las Artes, núm. 19, 2011.

MONTORO, C / DÍAZ, C; “Novedades en materia de cajas de ahorros y entidades bancarias: ley 26/2013, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias.”, *Boletín de derecho mercantil; Otras novedades de la ley en materia de las cajas de ahorros; Régimen de las cuotas participativas*, Enero, 2014.

SÁNCHEZ TERÁN, S. / FERRADA LAVALL, E. “Las Cajas de ahorros en su laberinto: crecimiento y Core capital. Cuotas participativas de cajas de ahorro españolas: un nuevo instrumento financiero”, *Revista de derecho Themis.*, núm. 54, 2004.

SOLER, T. “Los recursos propios en las cajas de ahorro”, *Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, núm. 16, 1994.

VICIANO ESTEBAN, S / JIMÉNEZ DE LUCAS, I. Guía de *productos tóxicos bancarios I. Preferentes y subordinadas*, Ed. Aranzadi, Navarra, 2015.

Reseñas WEB

ADICAE. Consumidores críticos, responsables y solidarios, <https://www.adicae.net/>

BANCO DE ESPAÑA EUROSISTEMA,
https://app.bde.es/atz_www/jsp/webSearch.jsp?acceso=bde&idioma=es&tipo=glosarioGen&T5=RELEVANCE&T1=participaciones+preferentes

CNMV. El portal del Inversor, <https://www.cnmv.es/Portal/home.aspx>

EL ECONOMISTA,<https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/9393231/09/18/BBVA-lanza-una-oferta-de-participaciones-preferentes-eventualmente-convertible>

FUNDACION DE LAS CAJAS DE AHORROS, <https://www.ceca.es/eng/wp-content/uploads/2015/04/Libro-Mapa-fundaciones.pdf>

PALOMAR ABOGADOS, <https://www.palomarabogados.es/noticia/115/SENTENCIA-GANADA-CUOTAS-PARTICIPATIVAS-DE-LA-CAM>

VICENTE TOVAR ABOGADOS,<http://vicentetovar.com/por-que-son-nulos-los-contratos-de-las/>

Legislación

Real Decreto 2290/1977, de 27 de agosto, por el que se regulan los órganos de gobierno y las funciones de las cajas de Ahorros.

Real Decreto 664/1990, de 25 de mayo, sobre Cuotas Participativas de las Cajas de Ahorros.

Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 13/1992, de 1 de junio, de Recursos Propios y Supervisión en Base Consolidada de las Entidades Financieras.

Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros.

Ley 31/1985, de 2 de agosto, de Regulación de las Normas Básicas sobre Órganos Rectores de las Cajas de Ahorros.

Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Reforma del Sistema Financiero.

Real Decreto 302/2004, de 20 de febrero, sobre Cuotas Participativas de las Cajas de Ahorros.

Real Decreto ley 9/2009, de 26 de junio, sobre Reestructuración Bancaria y Reforzamiento de los Recursos Propios de las Entidades de Crédito.

Real Decreto-Ley 6/2010, de 9 de abril, de Medidas para el Impulso de la Recuperación Económica y el Empleo.

Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de Órganos de Gobierno y otros Aspectos del Régimen Jurídico de las Cajas de Ahorros.

Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el Reforzamiento del Sistema Financiero.

Real Decreto- ley 2/2012, de 3 de febrero, Saneamiento del Sector Financiero.

Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de Cajas de Ahorros y Fundaciones Bancarias.