

**Las participaciones preferentes, de preferentes no tienen nada**

El caso de la comercialización masiva de participaciones preferentes en oficinas a clientes particulares sin la necesaria formación financiera para entender el producto tóxico (por su complejidad y falta de idoneidad para un ahorrador normal) es uno de los que más eco mediático ha tenido, por el número de implicados y el daño que han sufrido en sus ahorros.

Asociaciones de defensa de los derechos del consumidor bancario como ADICAE no dudan en calificar de “auténtico corralito” la venta de productos tóxicos tales como la deuda subordinada, las cuotas participativas o las participaciones preferentes, entre otros. Se calcula que más de 30.000 millones de euros ahorrados por más de un millón de familias están bloqueados en este tipo de productos.

Las emisiones registradas en la CNMV de participaciones preferentes (colocadas clientes institucionales y minoristas) se disparó en el año 2009, con un importe colocado de 12.960 millones de euros, cuando en los años precedentes el volumen era muy inferior, de 1.246 millones en el 2008 y 227 en el año 2007. En el año 2012 no se registran emisiones de preferentes sustanciales y en el 2011 solo apenas alcanzan los 200 millones de euros.

El problema no es reciente, ya que hace más de 10 años estando yo en el Banco Zaragozano ya oí de algunos clientes que querían vender sus participaciones preferentes y el director hacia gestiones con otras oficinas para ver si otros clientes las querían comprar. En realidad el desastre estalló cuando la CNMV decidió tomar cartas en el asunto, en un momento de crisis en el que las participaciones preferentes cotizaban con fuertes descuentos en el mercado secundario. En ese momento, lo de que es un producto que en “24 a 48 horas” se recupera el dinero dejó de ser cierto.

Lo que ocurría antes era que había un mercado interno en cada banco de participaciones preferentes, en el que cuando un cliente quería venderlas se le colocaban a otro que quería comprarlas. Varios eran los problemas de este “mercado negro” de preferentes tolerado por los reguladores:

En primer lugar que, en cierta manera se replicaba el esquema Ponzi, el de pagar a unos inversores con el dinero de los que entran. Si uno quería recuperar el 100%, a otro se le tenía que vender al 100%; el problema surge cuando en el mercado secundario de renta fija, el que deberían haber utilizado siempre para estas operaciones, no cotizaban a la par. Imaginemos que si yo quiero vender mis participaciones preferentes en el mercado secundario me ofrecen un 70%, es decir, tendré que asumir pérdidas del 30% de capital; si necesito liquidez, no me quedará más remedio que hacerlo. En este momento sacrificaré dinero para obtener la liquidez. Con el sistema de “mercado negro”, este cliente sale beneficiado, ya que a otro se le venderán las participaciones preferentes más caras que el mercado (imaginemos que a un 100%, ya que podían haber también precios de referencia distintos marcados por el propio banco). Pero al cliente que se le ha colocado al 100% una cosa que en el mercado secundario se le ofrece por el 70% no se le hace favor alguno; al revés, se le vende un 30% más caro. Este sistema funciona mientras hay compradores y vendedores y el regulador no dice nada; entra dinero fresco con el que se paga el dinero que sale, básicamente. La CNMV debería haber frenado el case interno de operaciones desde un primer momento, pero como veremos más

adelante no fue hasta bien entrada la crisis financiera que decidió actuar con la contundencia necesaria.

En segundo, la propia dinámica de presión comercial de las oficinas y los conflictos de intereses involucrados. En un mundo ideal, las entidades financieras que creaban sus mercados internos de participaciones preferentes hubieran utilizado mecanismos objetivos para poner precio a las diferentes emisiones (lo que ocurre en el mercado secundario independiente, en definitiva) y, además, no se habría perjudicado a determinados clientes a favor de otros. En el mundo real, las tentaciones para beneficiar a los mejores clientes de una entidad en detrimento de los que menos negocio aportan a ella son evidentes. Y no digo los peores clientes, digo los que menos dinero hacen ganar al banco (y con el horizonte cortoplacista que campa a sus anchas en muchos bancos del país); un jubilado ahorrador que tiene 50.000 euros en un depósito y que sabe negociar para que el banco le ofrezca un tipo de interés alto, es un mal cliente para los banqueros avariciosos que no entienden que su negocio sea ayudar a que la empresa perdure en el largo plazo (no digo que todos lo sean, para ello tendría que poder conocerlos a todos y de momento no es el caso). En cambio el que compra y vende acciones y productos complejos, por ejemplo, es un “buen cliente”, ya que deja cuantiosos ingresos en forma de comisiones a la entidad. ¿Imaginan qué podía pasar cuando el “buen” cliente querías vender 50.000 euros de participaciones preferentes y al jubilado “mal” cliente le tocaba renovar su depósito? Que los incentivos para vender al 100% las preferentes del cliente mimado eran muy altos y el peligro de que se le colocara al jubilado al 100% (cuando en el mercado secundario cotizaba por debajo), con argumentos de que “es igual de seguro” que un depósito pero “le ofrece una rentabilidad mucho mejor” y “lo puede vender cuando quiera en 24 o 48 horas” era exponencial.

Un mercado que no es independiente y cuyos incentivos son en ocasiones perversos, situación que se daba en los mercados internos de participaciones preferentes, es la fórmula perfecta del desastre. Y no hace falta ser un funcionario cualificado de la CNMV o del Banco de España para saberlo. Sin embargo no es hasta el 16 de junio de 2012 que la CNMV publica una carta destinada al sector en que identifica como

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

Si esta carta se hubiera enviado años antes, el problema de las participaciones preferentes mal colocadas a clientes minoristas apenas existiría y no estaríamos ante uno de los escándalos más sonados de la banca en la actualidad, pudiendo afirmar que los afectados se encuentran ante un “corralito” de sus ahorros, que además supondrá asumir importantes quitas si la entidad financiera necesita ayuda pública mediante el rescate financiero otorgado por Bruselas.

Se supone que tenemos unos supervisores cuyos esfuerzos deben centrarse en que el sistema financiero funcione bien y los derechos de los clientes, especialmente de los minoristas, estén garantizados. Un Banco de España que nada supo o quiso hacer para evitar una burbuja inmobiliaria que ha estallado en la cara de las familias y ha afectado a toda la economía, y una CNMV que no ha actuado a tiempos ante casos flagrantes de comercialización inadecuada de productos complejos, no han funcionado como deberían y por lo que se les paga. Esperemos que se tome buena nota para mejorar su funcionamiento supervisor y que su independencia respecto a los supervisados se garantice de una vez por todas. La pasividad de los supervisores ha sido tan clamorosa que hasta el ministro de Economía Luis de Guindos ha realizado declaraciones al respecto. Entre otras podemos citar la que realizó el 22 de mayo de 2012 en la sesión de control al Gobierno en el Senado, en relación con una pregunta acerca de la posición del Gobierno en relación con los tenedores de participaciones preferentes en entidades bancarias. El ministro afirmó que la CNMV “debería haber velado más por el inversor de las participaciones preferentes y haber vigilado con más diligencias su venta.”

Más contundente si caben son las manifestaciones públicas de asociaciones como ADICAE, que el 21 de agosto de 2012 decide iniciar una demanda colectiva ante la Justicia por la comercialización fraudulenta de los productos tóxicos, afirmando que “durante todo este tiempo ADICAE ha presentado diversas denuncias ante la CNMV, múltiples reclamaciones ante los servicios de atención al cliente de las entidades y el Banco de España, y ha realizado diversas peticiones a las fuerzas políticas para que pusieran fin a esta situación. Ante la pasividad de las entidades, de los supervisores y del Gobierno, ADICAE iniciará ahora la vía judicial.”

Ya hemos visto las causas y algunas de las consecuencias de la venta en sucursal de participaciones preferentes, sin embargo, no hemos entrado a analizar exactamente qué son las participaciones preferentes. Los clientes afectados que no cobran intereses y además no pueden recuperar su dinero, a la espera de una posible solución que no parece que vaya a ser lo justa que debería para sus intereses, como el caso real de Antonio Barahona que nos contará en primera persona el afectado y amigo, ya saben ahora qué les endosaron. Lamentablemente la mayoría de clientes empantanados en participaciones preferentes, de haber sabido exactamente en qué invertían, habrían huido despavoridos del local bancario en cuestión.

Bastaría que al cliente se le hubiera hecho leer esta definición, simple y rotunda:

Las participaciones preferentes son un producto de renta fija complejo, de carácter perpetuo, que no otorga derecho político alguno (el principal es el derecho a voto que sí tienen los accionistas), cuya remuneración depende de que la entidad tenga beneficios distribuibles.

Palabras como “complejo”, “perpetuo” o “remuneración no garantizada” bastarían para que un inversor conservador no eligiera este tipo de inversión. Podrán dar muchas excusas los bancos y sus empleados para justificar las ventas realizadas, pero no hay mucha gente que sabiendo que en lo que ahorra es una forma de préstamo a la entidad financiera a perpetuidad, cuya rentabilidad además depende de la buena marcha económica del banco o caja, invertiría su dinero en preferentes.

Profundicemos un poco más en la naturaleza de este producto eminentemente tóxico para un ahorrador prudente; como ya hemos explicado, la afirmación típica de que el cliente “puede vender cuando quiera y recuperar su dinero en 24 o 48 horas” es incierta, si no va acompañada de todos los “peros” necesarios, y conduce al error del cliente. Las preferentes no tienen fecha de vencimiento, son a perpetuidad. La venta fuera del mercado secundario AIAF que realizaban los bancos era una mala práctica, como admitió hasta la CNMV (tarde, sin duda); la liquidez es muy limitada, dado que en el mercado AIAF no siempre hay compradores para las ventas que se desean hacer, aparte de que se pueden tener que aceptar pérdidas de capital cuantiosas, del 50% o más en determinados casos. Que algunos de los bancarios que afirmaban una liquidez virtual estuvieran convencidos de ello, no lo dudo. Culpa de los directivos que no quisieron formar debidamente a sus equipos comerciales y culpa de los comerciales que vendían productos complejos que apenas entendían. Sin embargo, los que pagan sus culpas son sus clientes, no ellos mismos. De momento, mientras se escriben estas líneas, ningún banquero ha respondido ante la Justicia por su mala gestión en este aspecto.

Por otra parte, el emisor se suele reservar la posibilidad de amortizar la emisión por su valor nominal (más los posibles intereses devengados y no pagados) a partir del quinto año, previa autorización del Banco de España. Una vez más esta realidad puede mal interpretarse según se explique al cliente. No se trata de que el banco vaya a comprar las preferentes a partir del quinto año, en absoluto. A lo que hace referencia es a un derecho del banco de amortizarlas, que solo lo ejercerá si sale ganando con la operación, lo cual no ocurre si cotizan en el mercado a un precio por debajo del nominal. Para el cliente no supone ventaja alguna que desvirtúe la perpetuidad del producto.

En cuanto a los derechos políticos, se refiere básicamente a poder votar en las juntas de accionistas; no es que un cliente normal suela ejercer este derecho, pero al menos lo tiene. Un tenedor de preferentes vincula su inversión a la evolución económica de la entidad financiera, al haberle otorgado un préstamo a perpetuidad, y sin embargo no tiene ni voz ni voto en sus decisiones. Si esto no fuera suficientemente injusto, peor es aún la situación del “cliente preferente” si el banco va mal y presenta un concurso de acreedores. Uno diría que los que idearon el nombre de “participaciones preferentes” lo hicieron pensando en el momento que se las encasquetarían a un cliente de oficina normal, si bien es mucho mal pensar si tenemos en cuenta que en sus orígenes se ofrecían a los clientes cualificados, a los institucionales que sí sabían analizar perfectamente un producto financiero. En realidad el término “participaciones preferentes” está inspirado en el Derecho inglés y su concepto “*preferred shares*”.

En todo caso, el maldito nombre ha permitido camuflar aún más la naturaleza del producto; cuando hablamos de “preferentes” no hacemos referencia a ninguna cualidad del cliente que invierte en ellas. No sé es un cliente preferente por comprar participaciones preferentes, ni se venden a los clientes preferentes de la oficina. Muy al contrario, el término se refiere a que se tiene preferencia de cobro respecto a los accionistas (o cuota partícipes en el caso de cajas de ahorro, que analizaremos para el caso de la Caja de Ahorros del Mediterráneo); y esta preferencia es, en pocas palabras, un absurdo de preferencia. Su la entidad financiera se liquida, se venden los activos para pagar los pasivos, como ya hemos ido comentado. Con las propiedades y créditos que le deben al banco, entre otros bienes y derechos, los administradores concursales los venden y con el dinero que consiguen van pagando los pasivos

del banco, sus deudas y compromisos. Qué un cliente del banco cobre algo de las inversiones que ha efectuado en él, dependerá del dinero que se obtenga con la liquidación de los activos (que no bastaría para pagar todas las deudas del banco, que trabaja con un fuerte endeudamiento) y del orden de tengamos en el reparto. Esta prelación de créditos sigue, básicamente, este orden, de primero al último en cobrar:

1. Los acreedores con algún tipo de privilegio, como las Administraciones Públicas, los últimos sueldos de los empleados o los acreedores con derechos reales de cobro.
2. Los acreedores comunes.
3. Los acreedores subordinados.
4. Los tenedores de participaciones preferentes emitidas.
5. Los accionistas (o cuota partícipes de una caja).

Por tanto, una posición muy desfavorable, solo mejor que la de los propietarios del banco, los accionistas. No solo si se liquida el banco tiene problemas el tenedor de preferentes, también si ocurren situaciones como la necesidad de rescate y su nacionalización, como ha quedado tristemente en evidencia con la tercera reforma del Gobierno del PP, quinta de la democracia, que como ya hemos comentado en el apartado de deuda subordinada obliga a asumir importantes pérdidas a los tenedores de participaciones preferentes, al exigir su valoración a precio de mercado más una prima del 10%.

El riesgo de perder capital es evidente (y lamentablemente se ha producido al estallar la crisis y nadie querer comprarlas a un precio similar al de nominal); en cuanto al cobro de intereses, depende como ya hemos dicho de que la entidad financiera tenga beneficios. Si, al contrario, presenta pérdidas en el periodo de cómputo, el ahorrador no recibirá retribución alguna; además esta pérdida de rentabilidad no se acumula y no se compensaría en próximos ejercicios por mucho que la firma empezara de nuevo a tener ganancias. Cobraría el interés correspondiente al ejercicio en que el banco volviera a la senda de beneficios, pero el dinero no cobrado en su momento se perdería.

Los intereses dependerán de la emisión en concreta a que hagamos referencia. Desde el punto de vista de un ahorrador normal, no son lo suficientemente altos para afrontar unos riesgos tan elevados como los comentados. En todo caso, solo tendría sentido plantearse invertir una parte muy limitada de los ahorros en estos productos, jamás un porcentaje elevado como se ha producido en muchos casos. Veamos un ejemplo real de remuneración ofrecida por una emisión de preferentes de Caja Madrid (ahora en Bankia) con fecha de registro en la CNMV el 21 de mayo de 2009:

La remuneración, predeterminada, no acumulativa y pagadera de forma trimestral, era de:

- Desde la fecha de contratación al 7 de julio de 2014, un 7% nominal anual fijo (que se habría ido abonando si la realidad contable hubiera sido de beneficios y no de pérdidas, como se ha acabado comprobando).
- A partir del 7 de julio, una remuneración variable del Euribor a 3 meses más un 4,75%.

Tipos de interés aparentemente atractivos que escondían para el ahorrador una trampa mortal: la mala situación económica que ha acabado arrojando a la nacionalización de Bankia,

con la consiguiente pérdida de los intereses prometidos y una posible quita a los que aún mantienen sus participaciones preferentes y no acudieron al también ruinoso canje con acciones.

Tan evidente ha sido la mala praxis bancaria en cuanto a la comercialización de preferentes que la reforma financiera del Real Decreto-ley establece una nueva normativa para evitar la comercialización inadecuada a clientes minoristas, si bien deja desamparados a los actuales tenedores de preferentes, lo cual es, cuanto menos, injusto. Dice concretamente la norma en su disposición adicional decimotercera:

“La comercialización o colocación entre clientes o inversores minoristas de emisiones de participaciones preferentes, instrumentos de deuda convertibles o financiaciones subordinadas computables como recursos propios conforme a la normativa de solvencia de entidades de crédito, exigirá el cumplimiento de los requisitos siguientes:

a) La emisión ha de contar con un tramo dirigido exclusivamente a clientes o inversores profesionales de al menos el cincuenta por ciento del total de la misma, sin que el número total de tales inversores pueda ser inferior a cincuenta, y sin que sea de aplicación a este supuesto lo previsto en el artículo 78 bis.3.e) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

b) En el caso de emisiones de participaciones preferentes, o instrumentos de deuda convertibles de entidades que no sean sociedades cotizadas, en los términos del artículo 495 de la Ley de Sociedades de Capital, el valor nominal unitario mínimo de los valores será de 100.000 euros. En el caso de las restantes emisiones, el valor nominal unitario mínimo será de 25.000 euros.”

Implícitamente pone en evidencia dos cosas:

Que las condiciones de las emisiones de participaciones preferentes al tramo minorista eran peores que las reservadas a los inversores profesionales; para evitar este abuso de la ignorancia de los particulares, se obliga a la entidad financiera a colocar al menos la mitad de la emisión a clientes profesionales, que sí saben valorar la relación riesgo – rentabilidad.

Y que las cajas de ahorro y bancos pequeños, que no cotizan en Bolsa, han colocado, de forma más irresponsable si cabe que los bancos, las preferentes a clientes ahorradores, con lo que les limita la venta a personas con un mínimo ahorrado de 100.000 euros (bastante más hay que tener para plantarse esta inversión, por su naturaleza y riesgo y por la necesidad que siempre hay que tener clara de diversificar los ahorros). A los bancos que cotizados también se les limita el público objetivo, si bien de forma menos importante (marcando los 25.000 euros como mínimo a invertir por cliente).