

TRABAJO DE FIN DE GRADO

"Participaciones preferentes y delito de estafa"

Autora: Èlia González López

Directora del Trabajo: Dra. Mercedes García Arán

4º Curso de Grado en Derecho, 2014/2015

15 de mayo de 2015

ABREVIATURAS

BOE: Boletín Oficial del Estado.

cit.: citado.

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Coord.: Coordinador.

CP: Código Penal.

Dir.: Director.

DOUE: Diario Oficial de la Unión Europea.

et al.: y otros autores.

p.: página.

PPR: participaciones preferentes.

LMV: Ley del Mercado de Valores.

STS: Sentencia del Tribunal Supremo.

t.: tomo.

TS: Tribunal Supremo.

UE: Unión Europea.

vol.: volumen.

RESUMEN

El presente Trabajo de Fin de Grado tiene por objeto realizar un análisis de los hechos vinculados con la comercialización fraudulenta de participaciones preferentes que ha tenido lugar en España, en el seno de diversas entidades de crédito. Dicho análisis se realizará desde la óptica del Derecho Penal y, concretamente, en relación con el delito de estafa.

En primer lugar, se explicará en qué consiste este complejo producto de inversión y cuáles son sus características principales. En segundo lugar, se expondrán los hechos ocurridos: cuándo empezaron a comercializarse las preferentes en España, cómo evolucionó esa comercialización y en qué consistieron las malas prácticas bancarias con las que se extendió el producto a los pequeños ahorradores.

A continuación, se relacionarán los hechos explicados con el delito de estafa, analizando la concurrencia de los distintos elementos que conforman el tipo básico de este delito.

Después se analizará la autoría del delito y la posibilidad de aplicación de alguna causa de exención de responsabilidad penal a los sujetos que intervinieron en los hechos.

Finalmente, se hará una breve referencia a la responsabilidad penal que podrían tener los bancos y las cajas de ahorros, como personas jurídicas.

ÍNDICE

1. Introducción	5
2. ¿Qué son las participaciones preferentes?	7
3. Hechos objeto de análisis: los abusos en la comercialización de las participaciones preferentes	13
4. ¿Fueron una estafa? Análisis de la concurrencia de los elementos de la estafa.	21
4.1. Tipo objetivo:	22
4.1.1. La conducta típica: el engaño bastante	22
4.1.2. La situación de error	34
4.1.3. El acto de disposición	35
4.1.4. El resultado (perjuicio)	36
4.2. Tipo subjetivo:	38
4.2.1. El dolo	38
4.2.2. El ánimo de lucro.....	40
4.3. Consumación.....	42
5. Empleados y directivos de entidades de crédito: cuestiones de exención de responsabilidad y autoría	42
6. Breve referencia a la responsabilidad penal de las personas jurídicas	46
7. Conclusiones	48
8. Bibliografía	52
8.1. Obras generales	52
8.2. Monografías	52
8.3. Artículos en publicaciones electrónicas	53
8.4. Estudios, informes y otros documentos	53
8.5. Webgrafía.....	54
8.6. Legislación	55
9. Anexo.....	56

1. Introducción

La denominada "estafa de las participaciones preferentes" (en adelante, PPR), ha tenido y sigue teniendo un gran impacto mediático y social en nuestro país: los medios de comunicación han calificado este asunto como un enorme escándalo financiero, el cual ha afectado a miles de pequeños ahorradores. En 2012, cuando empezaba a destaparse el problema, la Asociación de Consumidores y Usuarios de Bancos, Cajas, Productos Financieros y de Seguro (ADICAE) estimaba que más de 700.000 personas tenían sus ahorros "atrapados" a causa de la adquisición de este producto de inversión, el cual les había sido colocado sin información previa acerca de sus riesgos¹. A día de hoy, aún existen personas que todavía no han recuperado su dinero.

En el ámbito judicial, las reclamaciones de los clientes de las entidades de crédito han tenido su cauce en el orden civil, fallando los tribunales, en la gran mayoría de los casos, a favor de los reclamantes, lo que ha permitido a éstos recuperar sus ahorros. La vía penal, en cambio, apenas ha sido empleada por los perjudicados, lo que puede explicarse por la mayor lentitud de este tipo de proceso en comparación con el civil y las mayores exigencias que conlleva el tener que probar que se ha cometido un delito. Por todo ello, la demanda penal no ha sido recomendada a los afectados por las PPR como un medio rápido y eficaz para conseguir su objetivo principal, esto es, recuperar su dinero.

Así, la cuestión de las PPR ha estado prácticamente ausente en el ámbito penal, con la excepción de procedimientos abiertos como el "caso Bankia", que cuenta con una pieza separada en la que se investiga la comercialización del producto que tuvo lugar en dicha entidad.

En consecuencia, a pesar de que, como se ha dicho, comúnmente se hace referencia a las PPR como una "estafa", por la forma engañosa en que fueron

¹ ADICAE, "El corralito de las participaciones preferentes bloquea los ahorros de más de 700.000 familias", 18.01.2012, en: <http://adicae.net/noticia/1193.html> [visitado el 29.04.2015].

comercializadas, no existe actualmente jurisprudencia que relacione el delito de estafa y las PPR.

El objetivo de este trabajo es efectuar dicha relación y analizar si en los hechos vinculados a la comercialización de las PPR concurren, efectivamente, los elementos del delito de estafa previsto en el artículo 248 del Código Penal (en adelante, CP). Así, queda fuera del objeto de este trabajo el análisis de otros delitos distintos a la estafa que pudieran haberse cometido en la comercialización del referido producto.

El contenido de este trabajo está estructurado de la siguiente forma: en primer lugar, se define qué son las participaciones preferentes, explicando cuáles son las características básicas del producto. Para ello, he acudido a la legislación mercantil y he consultado las definiciones aportadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV) y el Banco de España. En segundo lugar, se realiza un relato de hechos, donde se explica cómo se desarrolló la comercialización de PPR en España, en base sobre todo a información extraída de diversos documentos de la CNMV, así como de un Estudio sobre PPR realizado por la Defensora del Pueblo. En tercer lugar, se relacionan esos hechos con el delito de estafa, analizando la concurrencia de cada uno de los elementos del tipo básico. Para la realización de este análisis, he consultado diversos manuales y monografías para ver la interpretación que la doctrina realiza respecto de cada elemento. En cuarto lugar, se analiza la responsabilidad de las personas físicas que intervinieron en la comercialización engañosa de PPR: los directivos y los trabajadores de las correspondientes entidades de crédito. En concreto, se examina si podrían concurrir causas de justificación o de exención y cuáles podrían ser las formas de autoría según el caso. En quinto lugar, se hace una breve referencia a la responsabilidad que podría derivarse para las personas jurídicas, es decir, para las cajas de ahorro y los bancos en los que tuvo lugar la venta de PPR de forma engañosa.

Finalmente, se exponen las conclusiones a las que se ha llegado en la elaboración del presente trabajo.

2. ¿Qué son las participaciones preferentes?

Para formular una definición de las PPR es preciso acudir, en primer lugar, a la normativa mercantil. Una primera referencia se encuentra en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en adelante, LMV), que incluye las PPR como uno de los instrumentos financieros que forman parte de su ámbito de aplicación. No obstante, no aparece una definición ni una regulación concreta, sino que tan sólo son calificadas, a efectos de esta Ley, como valor negociable (art. 2.1 h LMV), esto es, "cualquier derecho de contenido patrimonial, cualquiera que sea su denominación, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión, sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero"².

La regulación de las PPR en el ordenamiento jurídico español se realizó a través de la ahora derogada Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, la cual establecía en su artículo séptimo la computabilidad de las PPR como recursos propios de las entidades de crédito y de los grupos consolidables de las mismas. En su disposición adicional segunda se contenían los requisitos para ello, disposición que fue introducida por la disposición adicional tercera de la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior.

Esta regulación ha sido sustituida por la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, que derogó la mencionada Ley 13/2015. En la disposición adicional primera de esta Ley

² Ley del Mercado de Valores. «BOE» núm. 181, de 29 de julio de 1988. Artículo 2. "Quedan comprendidos en el ámbito de la presente Ley los siguientes instrumentos financieros: 1. Los valores negociables emitidos por personas o entidades, públicas o privadas, y agrupados en emisiones. Tendrá la consideración de valor negociable cualquier derecho de contenido patrimonial, cualquiera que sea su denominación, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión, sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero. Se considerarán en todo caso valores negociables, a los efectos de la presente Ley: [...] h) Las participaciones preferentes".

10/2014 se regulan los requisitos para la computabilidad de las PPR a efectos de la normativa de solvencia, así como el régimen fiscal aplicable a las mismas. Respecto a la primera cuestión, el apartado 1 de esta disposición dispone lo siguiente: "Las participaciones preferentes se considerarán capital de nivel 1 adicional a los efectos previstos en el Reglamento (UE) 575/2013, de 26 de junio, siempre que cumplan con las condiciones establecidas en el Capítulo 3 del Título I de la parte segunda o en el Capítulo 2 del Título I de la parte décima de dicho Reglamento". De acuerdo con el artículo 39 de esta Ley 10/2014, el Reglamento comunitario 575/2013, relativo a los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, constituye normativa de solvencia de dichas entidades³.

Pues bien, en este Reglamento aparece una clasificación de los elementos de fondos propios de las entidades de crédito: capital de nivel 1 ordinario, capital de nivel 1 adicional y capital de nivel 2. Tal y como establece la disposición adicional primera de la Ley 10/2014, las PPR constituirían un instrumento de capital de nivel 1 adicional en caso de cumplir con los correspondientes requisitos que establece el Reglamento comunitario. De la lectura de estos requisitos se pueden deducir algunas de las principales características de las PPR, como son la limitada prelación de los créditos que se derivan de ellas en caso de insolvencia o liquidación de la entidad (art. 52.1 d y f), o su carácter perpetuo (art. 52.1 g)⁴. Sin

³ Ley de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades de crédito. «BOE» núm. 156, de 27 de junio de 2014. Artículo 39. "Constituye normativa de solvencia de las entidades de crédito la prevista en el Reglamento (UE) n.º 575/2013, de 26 de junio, esta Ley y sus disposiciones de desarrollo".

⁴ Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión. «DOUE» núm. 176, de 27 de junio de 2013. Artículo 51.1. "Los instrumentos de capital se considerarán instrumentos de capital de nivel 1 adicional solo si concurren las condiciones siguientes: [...] d) que su prelación sea inferior a la de los instrumentos de capital de nivel 2 en caso de insolvencia de la entidad; [...] f) que no estén sujetos a ningún acuerdo, ya sea contractual o de otro tipo, que eleve la prelación de los créditos derivados de los instrumentos en caso de insolvencia o liquidación; g) que sean de carácter perpetuo y las disposiciones que los regulen no prevean incentivos que den incentivos a la entidad para reembolsarlos".

embargo, la referida Ley 10/2014 tampoco dispone una definición del instrumento, sino que únicamente realiza, tal como se ha visto, esta remisión a la normativa comunitaria respecto a los requisitos de computabilidad como recursos de las entidades de crédito y también una regulación de su régimen fiscal.

Si acudimos a fuentes de instituciones oficiales sí encontramos una definición completa. Así, el Banco de España describe las PPR del siguiente modo:

"También denominadas, cuando las emite una sociedad extranjera, acciones preferentes. Son un instrumento financiero emitido por una sociedad que no otorga derechos políticos al inversor, ofrece una retribución fija (condicionada a la obtención de beneficios) y cuya duración es perpetua, aunque el emisor suele reservarse el derecho a amortizarlas a partir de los cinco años, previa autorización del supervisor (en el caso de las entidades de crédito, el Banco de España).

Son los últimos inversores en cobrar en caso de quiebra de la entidad, sólo antes de los accionistas.

En el pasado eran emitidas por filiales instrumentales radicadas en el extranjero – fundamentalmente centros offshore –, pero desde 2003 está regulada su emisión desde territorio español"⁵.

Asimismo, en la ficha del inversor correspondiente a las PPR, publicada por la Oficina de Atención al Inversor de la CNMV, son definidas como "valores emitidos por una sociedad que no confieren participación en su capital ni derecho de voto. Tienen carácter perpetuo y su rentabilidad, generalmente variable, no está garantizada.

Se trata de un instrumento complejo y de riesgo elevado que puede generar rentabilidad, pero también pérdidas en el capital invertido.

⁵ Banco de España, "Glosario General", en:

<http://www.bde.es/bde/es/utiles/glosario/glosarioGen/indexP.html> [visitado el 28.01.2015].

Con independencia de su carácter perpetuo, el emisor, tratándose de una entidad de crédito, suele reservarse el derecho de amortizarlas a partir de los de los cinco años, previa autorización del Banco de España"⁶.

De la lectura de las dos definiciones que se han aportado puede extraerse que las PPR son un instrumento financiero emitido por sociedades y que constituyen una fuente de financiación de entidades de crédito puesto que, de acuerdo con lo establecido en la ya mencionada disposición adicional primera de la Ley 10/2014, pueden ser computables como recursos propios de dichas entidades siempre que se cumplan las condiciones legalmente dispuestas (las que marca el reglamento comunitario 575/2013). Por otro lado, desde el punto de vista de aquél que compra o suscribe PPR, éstas constituyen un producto de inversión.

Tanto la definición del Banco de España como la proporcionada por la CNMV expresan que este sujeto que invierte en PPR no adquiere derechos políticos: tal como se indica en la ficha del inversor, éste carece de derecho de voto (que sería ejercido en la Junta General de la Sociedad).

Otra importante característica del producto, ya mencionada con anterioridad, es su carácter perpetuo, lo que significa que estos activos son emitidos con la intención de durar en el tiempo de forma indefinida, sin fecha de vencimiento. Su amortización, tal como indican el Banco de España y la CNMV, únicamente puede realizarse a iniciativa de la entidad emisora, habiendo transcurrido cinco años y con la previa autorización del Banco de España en caso de tratarse de una entidad de crédito.

El inversor, a cambio, obtiene el derecho a percibir unos rendimientos periódicos. En la ficha de la CNMV existe un apartado (el número 4) dedicado a esta cuestión ("¿Qué rentabilidad ofrecen?"), donde se explica que las PPR "tienen una remuneración generalmente fija en un primer periodo y variable durante el resto

⁶ Anexo. CNMV, Ficha del inversor en relación a las participaciones preferentes, en: <https://www.cnmv.es/Portal/Publicaciones/Fichas.aspx> [visitado el 28.01.2015].

de vida del producto"⁷. "En el caso de tipo variable, éste estará vinculado a un índice de referencia, normalmente el EURIBOR"⁸.

Como se ha visto con anterioridad, en la definición general del producto que realiza la CNMV se dice que esta rentabilidad no está garantizada. Esto es así debido a que, tal como se indica en la definición del Banco de España y en el apartado 4 de la ficha del inversor, la remuneración está condicionada a la obtención de beneficios distribuibles por parte del emisor o de su grupo. Además, el mismo apartado 4 indica que esta remuneración no es acumulable. Por todo ello, si la remuneración no se percibe en un periodo, el inversor pierde el derecho a recibirla.

La siguiente importante característica de las PPR se encuentra en el apartado número 2 de la ficha de la CNMV ("¿Se pueden vender las PPR en el mercado?"): "Las PPR no cotizan en Bolsa. Se negocian en un mercado organizado, incluso pueden contar con un contrato de liquidez. No obstante, su liquidez es limitada, por lo que no siempre es fácil deshacer la inversión"⁹. El mercado al que alude la CNMV es el mercado secundario organizado de renta fija oficial Asociación de Intermediarios de Activos Financieros (AIAF)¹⁰.

La cotización de las PPR en este mercado "pretende asegurar una mínima liquidez como compensación a un instrumento financiero que, como hemos visto, apenas incorpora derechos políticos que le defiendan de una duración perpetua y redimible sólo por el emisor (tras el período inicial de cinco años, en la cual el partícipe quedaría protegido)"¹¹. Así, las PPR pueden ser vendidas en este tipo de mercado, pero la CNMV ya advierte que la liquidez de éste es limitada. "[...] para ciertas emisiones de preferentes el número de operaciones diarias es ridículo (una,

⁷ Anexo. CNMV, "Ficha del inversor", cit.

⁸ VILLAESCUSA GARCÍA, Carlos; CRUZ RAMBAUD, Salvador, "Participaciones preferentes: un análisis desde la perspectiva del partícipe", *Análisis Financiero*, nº 120 (2012), p. 10, en: <http://dialnet.unirioja.es/servlet/oaiart?codigo=4537409> [visitado el 29.01.2015].

⁹ Anexo. CNMV, "Ficha del inversor", cit.

¹⁰ CNMV, "Guía informativa sobre los productos de Renta Fija", p. 33, en: http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/guia_rentafija.pdf [visitado el 15.03.2015].

¹¹ VILLAESCUSA; CRUZ, "Participaciones preferentes: un análisis", cit. p. 14.

dos...)"¹². Por ello, tal como advierte la CNMV, no siempre es fácil recuperar el dinero invertido.

Además, en apartado 3 de la ficha ("¿Se puede perder el capital invertido en PPR?") la Oficina de Atención al Inversor informa de que, efectivamente, el inversor puede sufrir pérdidas al vender las PPR: "Sí. Según la situación del mercado, del emisor y las condiciones financieras del producto, su valor puede ser inferior al que pagó al adquirirlas, por lo que el inversor podría sufrir pérdidas"¹³.

Otro elemento importante es el nivel de prelación de los créditos que se derivan de las PPR, cuestión que se explica en el apartado 6 de la ficha del inversor ("¿Y en caso de insolvencia del emisor?"): "A pesar de que se las denomina «preferentes», las PPR se sitúan en el orden de recuperación de los créditos:

- por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados,
- por delante de las acciones ordinarias (y de las cuotas participativas en el caso de las cajas de ahorros),
- al mismo nivel que el resto de PPR emitidas o que pudiera emitir en un futuro el emisor"¹⁴

La CNMV califica las PPR como "producto híbrido"; esto es, un producto que por su naturaleza no puede calificarse como de renta fija, ni tampoco de renta variable¹⁵. Las PPR presentan similitudes y diferencias con ambos tipos de renta. Así por ejemplo, el hecho de no tener un vencimiento determinado las asimila a las acciones (renta variable) y, al mismo tiempo, la carencia de derechos políticos del inversor constituye una característica de los productos de renta fija, como los bonos o las obligaciones.

¹² FERNÁNDEZ DEL POZO, Luis, *Las participaciones preferentes: Un híbrido financiero supletorio del capital social*, Navarra: Aranzadi, 2005, p. 118.

¹³ Anexo. CNMV, "Ficha del inversor", cit.

¹⁴ Anexo. CNMV, "Ficha del inversor", cit.

¹⁵ CNMV, descripción de los productos híbridos y de las participaciones preferentes, en: <https://www.cnmv.es/Portal/Inversor/Hibridos.aspx> [visitado el 3.02.2015].

Se trata, en definitiva, de un producto complejo, tal como apunta la CNMV, y la comprensión de su funcionamiento requiere de conocimientos técnicos.

Además, también de acuerdo con la CNMV, su riesgo es elevado, debido principalmente a su carácter perpetuo, la escasa liquidez del mercado donde cotizan y la posibilidad de que se produzcan pérdidas en la inversión.

A modo de resumen, las características principales de las PPR son las siguientes:

- a) Son un instrumento financiero de carácter híbrido (entre la renta fija y la renta variable)
- b) Son perpetuas, de vencimiento indeterminado.
- c) No otorgan derechos políticos al inversor.
- d) Ofrecen una rentabilidad que está condicionada a la existencia de beneficios distribuibles por parte de la entidad emisora y que no es acumulable.
- e) Se negocian en el mercado organizado de renta fija AIAF, de liquidez limitada.
- f) En caso de quiebra de la entidad emisora, los inversores cobran después de todos los acreedores, aunque antes que los accionistas.

3. Hechos objeto de análisis: los abusos en la comercialización de las participaciones preferentes

En un informe de 17 de mayo de 2013, elaborado por la Comisión de Seguimiento de Instrumentos Híbridos de Capital y Deuda Subordinada, se indica que este tipo de instrumentos se empezaron a comercializar en España a finales de los años 90¹⁶. En el caso concreto de las PPR, la primera emisión fue realizada en noviembre de 1998, por el Banco Bilbao-Vizcaya¹⁷.

¹⁶ Comisión de Seguimiento de Instrumentos Híbridos de Capital y Deuda Subordinada, "Informe sobre la comercialización de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada", p.3, en: http://graphics.thomsonreuters.com/13/05/cnmv_hibridos.pdf [visitado el 29.01.2015].

¹⁷ FERNÁNDEZ DEL POZO, *Las participaciones preferentes: un híbrido*, cit; p. 39.

En el informe referido se explica que la emisión de los instrumentos híbridos fue realizada tanto por entidades de crédito como por empresas industriales, aunque en gran parte por las primeras, las cuales utilizaron la emisión de dichos instrumentos como una vía para captar recursos propios¹⁸.

En el Estudio sobre participaciones preferentes de marzo de 2013, realizado por la Defensora del Pueblo, Soledad Becerril, hay un apartado dedicado a la evolución de la comercialización de las PPR y se explica que pueden distinguirse dos etapas: la primera, hasta el año 2008 y, la segunda, desde ese año hasta la fecha de realización del estudio¹⁹.

Pues bien, en la primera etapa hasta 2008, indica la Defensora del Pueblo que la mayor parte de colocaciones de preferentes se realizaron indistintamente entre inversores institucionales y minoristas²⁰. En el informe de la Comisión de Seguimiento se señala que generalmente las emisiones dirigidas a inversores minoristas se comercializaron casi exclusivamente por las propias entidades de crédito emisoras a través de sus redes de oficinas²¹.

La Defensora del Pueblo explica que, durante este primer período, las entidades solían amortizar de forma anticipada las PPR²². Tal como ha sido explicado en el apartado anterior, las entidades de crédito emisoras suelen reservarse esta facultad, que es posible ejercerla a partir de los cinco años y previa autorización del Banco de España. De esta forma, el inversor recuperaba la totalidad de su inversión más los intereses percibidos²³.

¹⁸ Comisión de Seguimiento, "Informe comercialización instrumentos híbridos", cit. p. 3.

¹⁹ BECERRIL, Soledad (DEFENSORA DEL PUEBLO), "Estudio sobre participaciones preferentes", p. 17, en:

https://www.defensordelpueblo.es/es/Documentacion/Publicaciones/monografico/Documentacion/Informe_Preferentes.pdf [visitado el 29.01.2015].

²⁰ DEFENSORA DEL PUEBLO, "Estudio", cit. p. 18.

²¹ Comisión de Seguimiento, "Informe comercialización instrumentos híbridos", cit. p. 3.

²² DEFENSORA DEL PUEBLO, "Estudio", cit. p. 18.

²³ DEFENSORA DEL PUEBLO, "Estudio", cit. p. 18.

Otra práctica habitual era la recompra de la participación por parte de las entidades, cuando el cliente lo solicitaba, al 100% del nominal y su posterior venta a otro cliente por ese mismo precio²⁴.

Además, las entidades también "desarrollaron sistemas internos de case de operaciones entre sus clientes (en los que se realizaban compra-ventas de estos activos entre clientes de la misma entidad) y posteriormente transmitían la información de las transacciones"²⁵ al mercado regulado AIAF, donde se negocian las PPR. Se señala en el informe de la Comisión de Seguimiento que, hasta finales de 2008, "el precio al que normalmente se cruzaban las operaciones entre clientes en los sistemas internos de case solía estar próximo al valor nominal de los títulos"²⁶. Así, también en estos casos "el inversor recuperaba todo el capital invertido, además de los intereses acumulados hasta ese momento"²⁷.

En definitiva, "hasta finales del año 2008 los inversores pudieron recuperar su capital sin dificultad"²⁸.

La Comisión de Seguimiento apunta que todo ello hizo que el inversor minorista percibiera los instrumentos híbridos de capital -y, por lo tanto, también las PPR- como productos con escaso riesgo²⁹.

En la segunda etapa, a partir de 2008, la Comisión de Seguimiento explica que debido a la crisis económica y a la situación del sistema financiero español, las entidades de crédito, al no disponer de la liquidez suficiente y al tener necesidad de mantener o incrementar sus ratios de solvencia, interrumpieron las amortizaciones anticipadas de los instrumentos híbridos³⁰.

²⁴ DEFENSORA DEL PUEBLO, "Estudio", cit. p. 18.

²⁵ Comisión de Seguimiento, "Informe comercialización instrumentos híbridos", cit. p. 4.

²⁶ Comisión de Seguimiento, "Informe comercialización instrumentos híbridos", cit. p.4.

²⁷ Comisión de Seguimiento, "Informe comercialización instrumentos híbridos", cit. p.4.

²⁸ DEFENSORA DEL PUEBLO, "Estudio", cit. p.18.

²⁹ Comisión de Seguimiento, "Informe comercialización instrumentos híbridos", cit. p.4.

³⁰ Comisión de Seguimiento, "Informe comercialización instrumentos híbridos", cit. p.4.

Paralelamente, también a partir de 2008, los inversores institucionales dejaron de mostrar interés por la compra de este tipo de productos³¹ y procedieron a su venta en el mercado secundario³².

En base a estas circunstancias, las entidades de crédito empezaron a realizar una venta masiva de PPR a clientes minoristas para así capitalizarse³³.

En el informe de la Comisión de Seguimiento se explica que "el mercado comienza a considerar posible que [algunas entidades de crédito] registren pérdidas, situación que se refleja en la valoración de mercado de las entidades y, en consecuencia, en la valoración de los instrumentos híbridos emitidos por ellas"³⁴. Así, el valor de mercado de algunas PPR empieza a alejarse de su valor nominal³⁵.

No obstante, las entidades continuaron realizando los *cases* entre inversores minoristas, anteriormente mencionados, al valor nominal, aunque éste fuera diferente al de mercado. Es decir, "se mantenía de forma artificial un precio de mercado, alrededor de su valor nominal, coincidiendo con el precio de colocación, que realmente no correspondía"³⁶. Por lo tanto, en el caso de transacciones por encima del valor de mercado, el inversor que adquiría las PPR salía perjudicado³⁷. Con esta práctica, las entidades de crédito ofrecían una liquidez -aunque «ficticia»- para sus PPR, generando así una «falsa apariencia de falta de riesgo»³⁸.

³¹ DEFENSORA DEL PUEBLO, "Estudio", cit. p.19.

³² LAMOTHE FERNÁNDEZ, Prosper; PÉREZ SOMALO, Miguel, "Las participaciones preferentes. La génesis del «corralito español»", *Estrategia Financiera*. nº 303 (2013), p. 26, en: http://www.economistas.org/Contenido/EAF/ParticipacionesPreferentesProsper_.pdf [visitado el 3.02.2015].

³³ LAMOTHE; PÉREZ, "participaciones preferentes. La génesis", cit. p.26.

³⁴ Comisión de Seguimiento, "Informe comercialización instrumentos híbridos", cit. p.4.

³⁵ DEFENSORA DEL PUEBLO, "Estudio", cit. p.19.

³⁶ LAMOTHE; PÉREZ, "participaciones preferentes. La génesis", cit. p.27.

³⁷ DEFENSORA DEL PUEBLO, "Estudio", cit. p.19.

³⁸ LAMOTHE; PÉREZ, "participaciones preferentes. La génesis", cit. p. 28.

El 16 de junio de 2010, la CNMV señaló en una carta dirigida al sector financiero que constituye una mala práctica llevar a cabo estos *cases* cuando la transacción se realiza a un precio alejado del valor de mercado³⁹.

A partir de este momento, el mercado interno de transacciones a precios fuera de mercado queda bloqueado y las PPR comienzan a cotizar aceleradamente hacia su valor de mercado. "Sus precios caen de forma estrepitosa, o en otros casos, no hay ningún tipo de transacciones al dejar la entidad emisora de mantener artificialmente el precio"⁴⁰.

En el informe de la Comisión de Seguimiento se explica que desde diciembre de 2011 y durante 2012, numerosas entidades financieras ofrecieron a los clientes el canje de instrumentos híbridos y, por lo tanto, también de PPR, por otros productos⁴¹ como imposiciones a plazo fijo, obligaciones subordinadas, obligaciones subordinadas convertibles en acciones, acciones... Según indica la CNMV en el Informe Anual de 2012 sobre los mercados de valores y su actuación, por lo general estos productos son "de mayor tradición financiera entre minoristas" y en ese momento "presentaban condiciones de mercado que no eran desfavorables al canje"⁴². En el mismo informe se indica que, debido a estos canjes, de abril de 2012 a finales de marzo de 2013 las entidades financieras disminuyeron en un 75% el saldo vivo de PPR⁴³.

La Defensora del Pueblo indica que "en todos los casos los canjes se realizaron por encima del valor de mercado de las preferentes, y en la mayor parte se efectuaron al 100 por cien del valor nominal"⁴⁴. Sin embargo, no en todos los casos fue así. En el citado Informe de 2012 de la CNMV se indica que "no en todos los casos el valor de mercado de los instrumentos recibidos fue equivalente

³⁹ DEFENSORA DEL PUEBLO, "Estudio", cit. p.19.

⁴⁰ LAMOTHE; PÉREZ, "participaciones preferentes. La génesis", cit. p.29.

⁴¹ Comisión de Seguimiento, "Informe comercialización instrumentos híbridos", cit. p.5.

⁴² CNMV, "Informe Anual sobre los mercados de valores y su actuación" (2012), p. 166, en: http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IA2013_Web.pdf [visitado el 4.02.2015].

⁴³ CNMV, "Informe Anual", cit. p.166.

⁴⁴ DEFENSORA DEL PUEBLO, "Estudio", cit. p.34.

a la inversión inicial realizada en los híbridos de capital o deuda subordinada canjeados"⁴⁵.

A ello hay que añadir que, según se indica en el Estudio de la Defensora del Pueblo, algunas entidades, particularmente aquéllas que han sido receptoras de ayudas de Estado, no han podido acceder a la medida de los canjes. Este hecho deriva del Memorando de entendimiento entre la Comisión Europea y España, firmado el 23 de julio de 2012⁴⁶. En el artículo 17 de este Memorando se establece que "las autoridades españolas exigirán la aplicación de medidas para repartir la carga entre los titulares de capital híbrido y los de deuda subordinada de los bancos que reciban ayuda pública [...] Los bancos que no precisen ayuda estatal estarán exentos [...]"⁴⁷. Así, explica la Defensora del Pueblo que dicho Memorando "condiciona las ayudas destinadas a rescatar a la banca española a la asunción de pérdidas por parte de los titulares de participaciones preferentes"⁴⁸.

Por lo tanto, estas entidades redujeron en menor medida el saldo vivo de PPR.

La Defensora del Pueblo finaliza la explicación de la evolución de la comercialización de las PPR refiriéndose al Acuerdo de Basilea III, que entró en vigor en 2013 y que prevé que en el futuro las PPR dejen de computar como recursos propios de primera categoría. Ello ha provocado una disminución en las emisiones⁴⁹.

Tal como ha sido explicado, a partir de 2008 se empezó a realizar una venta masiva de PPR a inversores minoristas. Por lo tanto, la gran mayoría de personas afectadas por los hechos acontecidos en torno a las PPR a partir del año referido responden a este perfil.

⁴⁵ CNMV, "Informe Anual", cit. p.166.

⁴⁶ DEFENSORA DEL PUEBLO, "Estudio", cit. p.7.

⁴⁷ Memorando de Entendimiento sobre condiciones de Política Sectorial Financiera y Acuerdo Marco de Asistencia Financiera. «BOE» núm. 296, de 10 de diciembre de 2012.

⁴⁸ DEFENSORA DEL PUEBLO, "Estudio", cit. p.7.

⁴⁹ DEFENSORA DEL PUEBLO, "Estudio", cit. p.20.

Así, llama la atención que un producto calificado expresamente por la CNMV como "instrumento complejo" y de "riesgo elevado", calificaciones que han sido corroboradas por los hechos explicados, haya sido adquirido principalmente por inversores minoristas.

En el Informe de la Comisión de Seguimiento se señala lo siguiente: "como consecuencia de que algunos de los canjes ofrecidos a los inversores no han permitido la recuperación de la totalidad de su inversión, así como de la significativa pérdida de valor con posterioridad de los activos entregados en canje en otros casos, o la expectativa, para operaciones aún pendientes de que puedan materializarse elevadas minusvalías, se ha incrementado el número de quejas y reclamaciones de los inversores, que en el caso de las recibidas en la CNMV aumentó exponencialmente a partir de 2012 [...]. Los motivos más frecuentemente manifestados en las reclamaciones de inversores minoristas [...] han sido: i) haber recibido una información verbal contradictoria con la documentación contractual que soporta la operación aportada por los comercializadores, resultando frecuente que los clientes manifiesten haber contratado este tipo de instrumentos financieros en el convencimiento de que se trataba de un producto de ahorro carente de riesgo, similar a una imposición a plazo fijo; y ii) haber adquirido estos instrumentos en la creencia de que habían recibido una recomendación del personal de las entidades (en muchos casos «verbal»)"⁵⁰.

En el mismo sentido, la Defensora del Pueblo, en su Estudio, también afirma haber recibido numerosas quejas por parte de personas a las que se les ha vendido PPR. Estas personas manifestaron que "no habían sido informadas de las complejas condiciones de estos productos y que se consideran engañadas"⁵¹.

Es decir, no se les explicó que se trata de un producto complejo, de riesgo elevado y perpetuo, ni tampoco que para su venta hay que acudir a un mercado secundario que no tiene liquidez inmediata y que dicha venta podría acarrear pérdidas. Todo lo contrario, explica la Defensora del Pueblo que las preferentes fueron comercializadas, a través de las sucursales de las entidades de crédito, como una

⁵⁰ Comisión de Seguimiento, "Informe comercialización instrumentos híbridos", cit. p.5.

⁵¹ DEFENSORA DEL PUEBLO, "Estudio", cit. p.3.

"alternativa a los depósitos a plazo"⁵², asegurando a los clientes que se trataba de instrumentos con los que obtendrían una renta superior a la que ofrecen los depósitos y que dispondrían de liquidez absoluta⁵³.

Estas personas se dieron cuenta de la verdadera naturaleza del producto en el momento en que solicitaron la disposición del dinero invertido, cuando comenzaron a sufrir pérdidas o dejaron de percibir los intereses⁵⁴.

Los afectados por las preferentes son personas que tenían sus ahorros asegurados en depósitos a plazo fijo en la propia entidad que les vendió el producto⁵⁵. En la mayoría de casos, explica la Defensora del Pueblo, se trata de "personas mayores ya jubiladas que completaban su pensión, o jóvenes que tenían una cantidad que deseaban rentabilizar por un corto plazo de tiempo para luego comprar una vivienda, o financiar los estudios de sus hijos, etc; todas ellas con escasa o nula información financiera que buscaban productos seguros y de renta fija"⁵⁶.

Las referidas malas prácticas habrían tenido lugar en el seno de las sucursales de las entidades de crédito, a través de las cuales se desarrolló la comercialización de las PPR. En este sentido, según consta en una noticia de fecha 1 de julio de 2013, publicada por Europa Press, representantes de la Confederación de Sindicatos Independientes de Cajas de Ahorros y Afines (CSICA) afirmaron, en el seno de una comisión de investigación de las cajas de ahorro desarrollada en el Parlamento de Galicia, que hubo "presiones" a los empleados de las sucursales para que vendieran el producto⁵⁷. Además, el secretario de la federación de banca de Comisiones Obreras, Julián María Valiente, afirmó que "a veces se decía que

⁵² DEFENSORA DEL PUEBLO, "Estudio", cit. p.7.

⁵³ DEFENSORA DEL PUEBLO, "Estudio", cit. p.15.

⁵⁴ DEFENSORA DEL PUEBLO, "Estudio", cit. p.15.

⁵⁵ DEFENSORA DEL PUEBLO, "Estudio", cit. p.15.

⁵⁶ DEFENSORA DEL PUEBLO, "Estudio", cit. p.16.

⁵⁷ "C.Csica dice que hubo presiones para vender preferentes y defiende que los empleados lo hicieron «confiados»". *Europa Press*, Santiago de Compostela, 01.07.2013, en:

<http://www.europapress.es/galicia/noticia-ccsica-dice-hubo-presiones-vender-preferentes-defiende-empleados-hicieron-confiados-20130701223823.html> [visitado el 20.04.2015].

se despreciase abiertamente la normativa" para lograr buenos resultados de ventas, según otra noticia publicada por el mismo medio, también de 1 de julio de 2013⁵⁸.

En la misma línea, según publicó la revista *El Triangle* el 22 de julio de 2013, Norma Gutiérrez, representante de CSICA, afirmó, respecto a los trabajadores de Catalunya Banc, que al comercializar productos de riesgo como las PPR "actuaron «bajo la dirección de la empresa», porque si desobedecían podían ser despedidos". "La presión comercial era muy fuerte y temían consecuencias laborales negativas en caso de no lograr los objetivos marcados por la entidad"⁵⁹, se explica en la noticia.

4. ¿Fueron una estafa? Análisis de la concurrencia de los elementos de la estafa.

En los hechos que han sido relatados es posible identificar a dos tipos de sujetos susceptibles de incurrir en responsabilidad penal: personas físicas (los directivos de entidades de crédito y los empleados de sucursales que comercializaron PPR entre clientes minoristas) y personas jurídicas (los bancos y las cajas de ahorro a través de cuya red de oficinas fue colocado el producto). En el caso de éstas últimas, la posibilidad de constituir sujetos penalmente responsables no fue introducida en el CP hasta el año 2010, a través de la Ley Orgánica 5/2010, de 22 de junio.

Dicho esto, a continuación se analizará si los hechos descritos en el apartado anterior, referentes a la comercialización de las PPR, son subsumibles en el tipo básico del delito de estafa. En particular, dicho análisis se limitará a comprobar la concurrencia de los elementos típicos en la conducta desarrollada por las personas

⁵⁸ "(AM.) C.CC.OO. denuncia «presión tremebunda» para vender preferentes y que se animó a «despreciar la normativa». *Europa Press*, Santiago de Compostela, 01.07.2013, en: <http://www.europapress.es/galicia/noticia-am-cccoo-denuncia-presion-tremebunda-vender-preferentes-animo-despreciar-normativa-20130701193549.html> [visitado el 20.04.2015].

⁵⁹ Arqués, Enric. "Presión «bestial» para vender preferentes", *El Triangle*, 22.07.2013, en: <http://www.eltriangle.eu/es/notices/2013/07/presion-bestial-para-vender-preferentes-369.php> [visitado el 20.04.2015].

físicas, evitando así hacer referencia a la responsabilidad de las personas jurídicas, cuestión que será analizada brevemente y de forma específica en el apartado 6.

Pues bien, la definición del tipo básico del delito de estafa se encuentra en el artículo 248.1 del CP: "Cometen estafa los que, con ánimo de lucro, utilizaren engaño bastante para producir error en otro, induciéndolo a realizar un acto de disposición en perjuicio propio o ajeno".

Así pues, el engaño, el error, la disposición patrimonial y el perjuicio son los elementos característicos de la estafa, siendo necesario que entre el engaño y el perjuicio exista una relación de causalidad, de modo que el segundo se produzca a consecuencia del primero.

4.1. Tipo objetivo:

El tipo objetivo de la estafa se corresponde con la conducta engañosa, objetiva y subjetivamente idónea para causar un error (desvalor de acción), el cual es determinante del acto de disposición causante de perjuicio patrimonial (desvalor de resultado), directamente imputable éste último a la acción típica⁶⁰.

4.1.1. La conducta típica: el engaño bastante

En el delito de estafa el engaño "constituye el instrumento, medio o modo (no violento) del que el sujeto activo, guiado por un lucro ilícito, se vale para conseguir un acto de disposición patrimonial por parte del sujeto pasivo que menoscaba su patrimonio o el de un tercero"⁶¹.

Engañar significa faltar a la verdad y esta inveracidad puede ser definida como una "incongruencia entre la realidad y lo que expresa el autor"⁶². Es decir, habrá engaño cuando el sujeto activo consiga "crear la apariencia de que lo que sucede

⁶⁰ MAGALDI PATERNOSTRO, M^a José, "Comentario al art. 248", en: CÓRDOBA RODA, Juan; GARCÍA ARÁN, Mercedes (Dir [s.]), *Comentarios al Código penal: parte especial*, t. I Madrid, Marcial Pons, 2004, p. 747.

⁶¹ MAGALDI, "Comentario al art. 248", cit; p. 747.

⁶² PASTOR MUÑOZ, Nuria, *La determinación del engaño típico en el delito de estafa*. Madrid: Marcial Pons, 2004, p. 265.

para el sujeto al que va dirigido el engaño concuerda con lo que sucede realmente cuando no es así"⁶³.

Esta conducta engañosa puede basarse "tanto en la afirmación de hechos falsos como en la simulación o desfiguración de los verdaderos"⁶⁴.

En los hechos explicados en relación con las PPR y según lo expresado en las reclamaciones de los clientes minoristas de las entidades financieras a la CNMV y a la Defensora del Pueblo, el engaño se situaría en la forma de comercialización de este producto. Así, hubo una incongruencia entre lo que se les dijo a estos clientes a la hora de venderles las PPR -que lo que iban a adquirir era un producto de ahorro o un depósito tradicional, sin riesgo alguno y de liquidez absoluta- y la realidad -que se trataba de un producto complejo, de alto riesgo, de liquidez muy limitada, de carácter perpetuo y que existía la posibilidad de sufrir pérdidas-.

Por lo tanto, en el contenido de la información verbal engañosa pudo haber afirmaciones de hechos falsos, como por ejemplo la atribución del carácter de producto de ahorro a las preferentes, siendo en realidad un producto de inversión y, también pudo haber desfiguración de hechos verdaderos, como que son instrumentos que ofrecen una alta rentabilidad, superior a la de los depósitos, cuando realmente dicha rentabilidad está condicionada a la existencia de beneficios distribuibles por parte de la entidad.

Según la jurisprudencia del Tribunal Supremo (en adelante, TS), el engaño debe ser precedente o concurrente⁶⁵, esto es, "temporalmente previo a la provocación del error"⁶⁶, "única forma de que pueda ser valorado como causa de tal error y del acto de disposición"⁶⁷. Así sucedió con la venta de preferentes a clientes minoristas, pues fue la previa información inveraz que les fue proporcionada lo que les condujo al error de creer que el producto carecía de riesgo, lo que a su vez

⁶³ MAGALDI, "Comentario al art. 248", cit; p. 748.

⁶⁴ MUÑOZ CONDE, Francisco, *Derecho Penal: Parte Especial*, 18ª edición, Valencia, Tirant lo Blanch, 2010, p. 431.

⁶⁵ MAGALDI, "Comentario al art. 248", cit; p. 747.

⁶⁶ CONDE-PUMPIDO FERREIRO, Candido, *Estafas*, Valencia: Tirant lo Blanch, 1997, p. 78.

⁶⁷ CONDE-PUMPIDO, *Estafas*, cit; p. 79.

les llevó a adquirirlo, mediante la formalización del correspondiente contrato con la entidad de crédito.

Como se ha visto, el CP exige que el engaño sea bastante, es decir, "suficiente para provocar error en la persona a la que va destinada"⁶⁸.

Para valorar si existe tal suficiencia en el engaño, de forma que éste pueda ser relevante penalmente, la doctrina y la jurisprudencia dominantes consideran que debe atenderse a parámetros objetivos y subjetivos. Así, según esta posición, el engaño será bastante y, por lo tanto, penalmente típico, si es "objetiva y subjetivamente idóneo para generar en el sujeto a quien se dirige el error del que derivará el acto de disposición patrimonial"⁶⁹.

En primer lugar, debe analizarse la idoneidad objetiva de la conducta engañosa, idoneidad que se atribuye a "aquel engaño que posee en sí mismo una entidad suficiente para inducir a error a cualquier ciudadano medio situado en la misma posición del sujeto al que se dirige (pero sin tener en cuenta su concreta capacidad personal)"⁷⁰. Así, "será valorado como bastante para inducir error [...] aquella maquinación engañosa que adopte apariencias de seriedad y de realidad creíble para la media de las personas [...], objetividad que ha de ser valorada en función del ámbito de confianza o buena fe en que se desenvuelva la conducta engañosa"⁷¹ y desde una perspectiva *ex ante*, es decir, en el momento de producirse la acción.

En el caso de las preferentes, como se ha explicado, el patrón de conducta engañosa dirigida a los clientes minoristas consistió en expresarles verbalmente que lo que se les pedía que firmaran era un documento contractual de adquisición de un producto de ahorro que no comportaba riesgo alguno o, simplemente, que se trataba de la renovación del depósito a plazo fijo que ya tenían contratado con la entidad, ocultándoles así que en realidad adquirirían un producto de alto riesgo.

⁶⁸ CONDE-PUMPIDO, *Estafas*, cit; p. 45.

⁶⁹ MAGALDI, "Comentario al art. 248", cit; p. 749.

⁷⁰ MAGALDI, "Comentario al art. 248", cit; p. 751.

⁷¹ CONDE-PUMPIDO, *Estafas*, cit; p. 73.

Así, de acuerdo con las definiciones de idoneidad objetiva que se han aportado, lo que hay que analizar es si estas afirmaciones dirigidas a los clientes afectados por las preferentes tenían, en el momento de realizarse, entidad suficiente para inducir a error a cualquier ciudadano medio o, lo que es lo mismo, si contenían apariencia de seriedad y de realidad creíbles para el mismo, teniendo en cuenta el ámbito de confianza o buena fe en que se desarrolló la conducta engañosa.

Pues bien, el engaño de las preferentes se desarrolló básicamente en el ámbito de la relación entre empleados de sucursales de entidades de crédito y clientes que tenían sus ahorros en dichas entidades.

Desde mi punto de vista, el grado de confianza y de buena fe que puede generarse entre ambos sujetos puede determinar que cualquier hombre medio, situado en la posición de cliente, confíe en las recomendaciones del empleado de la oficina bancaria o en sus afirmaciones acerca de la naturaleza de un producto, de modo que tal ciudadano medio puede ser inducido a error acerca del tipo de operación contractual que se va realizar y llegue a firmar el correspondiente documento sin leérselo previamente, ignorando el riesgo de lesión patrimonial que ello le comportará.

De acuerdo con la doctrina y la jurisprudencia, carecerían de idoneidad objetiva las siguientes conductas engañosas: el engaño burdo, el cual sería advertido incluso por la persona menos cuidadosa o avispada; aquella conducta que genera un riesgo insignificante para el bien jurídico del patrimonio y que por ello se sitúa fuera del ámbito de protección penal (p. ej. echadores de cartas, médiums...); y los supuestos de riesgo socialmente adecuado o permitido (p. ej. publicidad engañosa).

Existe doctrina que considera que para determinar la idoneidad objetiva de una conducta engañosa únicamente se precisa "la comprobación de si la conducta engañosa en sí misma podía constituir un riesgo relevante de lesión patrimonial, lo que deberá afirmarse siempre que, no tratándose [de ninguna de las conductas

enumeradas que quedarían excluidas de la idoneidad objetiva] posea la capacidad objetiva de engendrar un riesgo [de lesión patrimonial] [...]"⁷².

Pues bien, considero que el engaño en torno a las PPR no se enmarca en ninguno de los referidos supuestos excluidos: no es un engaño burdo, puesto que el menos cuidadoso de los ciudadanos medios seguro sería víctima de él, no es asimilable tampoco a supuestos de echadores de cartas o médiums, ni constituye un supuesto de riesgo tolerado socialmente, puesto que el cliente espera lealtad y buena fe en el actuar del trabajador del banco o la caja de ahorros.

Finalmente, debe valorarse, desde una perspectiva *ex ante*, si la conducta engañosa entrañó en sí misma un riesgo relevante de lesión patrimonial.

A mi juicio, la conducta de un empleado de sucursal de entidad de crédito que realiza a su cliente afirmaciones falsas sobre un producto de alto riesgo, atribuyéndole el carácter de producto de ahorro, para así lograr que lo adquiriera, contiene un elevado riesgo de lesión patrimonial para el sujeto pasivo, teniendo en cuenta el referido ámbito de confianza que existe entre ambos sujetos y el hecho de que tal producto está perdiendo valor de mercado en el momento en que se ofrece al cliente (recordemos que la comercialización masiva de PPR a clientes minoristas se realizó a partir de 2008, cuando el producto estaba bajando de valor).

Por las razones expuestas, puede afirmarse la idoneidad objetiva de la conducta engañosa en la venta de PPR.

Como se ha dicho, para que el engaño sea bastante a efectos típicos, es necesario que también sea idóneo de forma subjetiva, es decir, debe comprobarse "si aparece *ex ante* como apto para inducir al sujeto concreto al que se dirige, a realizar (por error) el acto de disposición patrimonial, atendidas sus condiciones personales y el cumplimiento por su parte de los deberes de diligencia que le son

⁷² MAGALDI, "Comentario al art. 248", cit; p. 753

exigibles (por sus concretas condiciones o por su concreta situación en el tráfico) para salvaguardar su patrimonio contra ataques de esta naturaleza"⁷³.

El análisis de la primera cuestión, las condiciones personales del sujeto pasivo, debe atender a su capacidad intelectual. Así, la doctrina excluye del ámbito del delito de estafa aquellos supuestos en que quien es inducido a realizar el acto de disposición tiene una incapacidad psíquica, como los enfermos o deficientes mentales, pues "se dice que si quien no tiene capacidad para comprender no la tiene para consentir, no la tiene tampoco para que su consentimiento sea viciado"⁷⁴. Por ello, la doctrina considera que la conducta engañosa dirigida contra estas personas es constitutiva de un delito de hurto. Dicho esto, hay que partir de la premisa de que para hablar de idoneidad subjetiva de la conducta engañosa en la venta de PPR, el sujeto al cual se dirigió tal conducta tenía una capacidad intelectual media, al margen de las particularidades de cada persona en función de su edad o formación. Por lo tanto, si hubo casos de ventas de preferentes a personas que carecían de capacidad para comprender, de acuerdo con la referida doctrina, quedarían fuera del tipo de estafa.

La segunda cuestión a la que hay que atender para determinar la idoneidad subjetiva del engaño hace referencia a si el sujeto pasivo de dicho engaño obró con la diligencia que le es exigible (principio de autorresponsabilidad), puesto que "si la utilización de los mecanismos de autoprotección que son exigibles al sujeto pasivo son suficientes para vencer el engaño [...] [éste] es insuficiente -no bastante- para producir el perjuicio patrimonial en el sentido del tipo de estafa"⁷⁵. Dicho de otra forma, "cuando el error que sufre el sujeto pasivo hubiera resultado evitable con una mínima diligencia y ésta sea objetivamente exigible [...] no podrá afirmarse normativamente que el perjuicio patrimonial sufrido fuera directamente imputable a un engaño que, aun existiendo, no era bastante [...]"⁷⁶. Esta exigibilidad objetiva de diligencia debe determinarse "en atención a las

⁷³ MAGALDI, "Comentario al art. 248", cit; p. 754.

⁷⁴ MAGALDI, "Comentario al art. 248", cit; p. 754.

⁷⁵ MAGALDI, "Comentario al art. 248", cit; p. 756

⁷⁶ MAGALDI, "Comentario al art. 248", cit; p. 754.

circunstancias del caso particular, las relaciones entre el autor y víctima y las circunstancias subjetivas de esta última (es decir, la capacidad individual del sujeto en orden a la evitación del daño)"⁷⁷.

Tomando en consideración esta capacidad individual, el engaño verbal del empleado de sucursal bancaria que tiene como propósito vender PPR a su cliente no sería subjetivamente idóneo para aquél que tenga conocimientos en materia financiera y experiencia en inversiones de riesgo. Pues en este caso, aunque la información verbal fuera engañosa, a este perfil de cliente le es objetivamente exigible la mínima diligencia de leer el contrato, lo que le permitiría comprender cuál era en realidad el producto que le estaban ofreciendo y los riesgos que le comportaría adquirirlo.

Así, no se les puede exigir el mismo nivel de diligencia a aquellas personas con escasa o nula información financiera. A este perfil responden, precisamente, las personas que se sintieron engañadas en la comercialización de PPR. Se trataba, como se ha ido reiterando, de clientes minoristas. La LMV define a este tipo de clientes en su artículo 78 bis.4 de forma negativa, pues dispone que "se considerarán clientes minoristas todos aquellos que no sean profesionales". Éstos últimos aparecen definidos en el apartado 2 del mismo artículo como "aquellos a quienes se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos"⁷⁸. Por lo tanto, tal presunción no puede hacerse respecto a los clientes minoristas.

La diligencia exigible, como se ha dicho, también debe determinarse teniendo en cuenta las relaciones entre el autor y la víctima. La determinación de la autoría será analizada en el apartado 5, así que aquí únicamente se puede hacer referencia a la relación entre el sujeto pasivo (cliente minorista) y la persona que le expresó verbalmente la información inveraz (empleado de sucursal bancaria), cuestión que ha sido tratada brevemente en el análisis de la idoneidad objetiva y en la que ahora conviene profundizar. Como se ha explicado en los hechos, los afectados por las preferentes eran personas que tenían sus ahorros asegurados en depósitos a

⁷⁷ MAGALDI, "Comentario al art. 248", cit; p. 755.

⁷⁸ Ley del Mercado de Valores. «BOE» núm. 181, de 29 de julio de 1988.

plazo fijo en la propia entidad que se las vendió. Por lo tanto, el cliente y el encargado de la oficina bancaria podían conocerse desde hacía tiempo, durante el transcurso del cual se habrían hecho renovaciones de depósitos u otras operaciones contractuales que le fueron beneficiosas al cliente o, al menos, no le perjudicaron económicamente. Por ello, es muy probable que se acabe desarrollando una sensación de confianza en dicho cliente respecto al encargado, de forma que, a la hora del engaño en la venta de las preferentes, el cliente crea en sus palabras una vez más y firme el contrato sin haberlo leído, puesto que otras veces había obrado de la misma forma y no había sufrido perjuicio económico alguno.

Podría aducirse que en todas esas anteriores ocasiones el cliente también habría actuado sin la debida diligencia y que la adquisición de preferentes constituiría una más de todas ellas, solo que esta vez el riesgo de esa falta de cuidado se habría materializado al adquirir un producto de riesgo que no deseaba.

Sin embargo, existe jurisprudencia del TS que considera que en la determinación de la diligencia que es exigible al sujeto pasivo del engaño también deben tenerse en cuenta los usos sociales: "La cuestión de cuando es exigible un comportamiento tendente a la evitación del error depende de cada caso, de acuerdo con las pautas sociales en la situación concreta" (STS de 2 de noviembre de 2004). En el mismo sentido: "La diligencia exigible será la propia del ámbito en que se desarrollen los hechos según los usos habituales en el mismo, de forma que la omisión de aquella pudiera considerarse una conducta excepcional, por su negligencia evidente" (STS de 26 de junio de 2003).

Así, considero que es un uso social altamente extendido el de firmar documentación bancaria sin haberla leído previamente y que la conducta excepcional es tomarse el tiempo para leerla y comprender completamente su contenido antes de firmar. Este modo habitual de actuar de los clientes se debe a las características que tienen este tipo de documentos (su extensión, el tamaño de la letra, la complejidad del lenguaje en que están escritos...), también se puede deber a no desear incomodar al empleado del banco o la caja de ahorros que se tiene enfrente en ese momento y querer mostrar una actitud de confianza respecto

a él y/o, como se ha dicho, puede deberse al hecho de que tal confianza efectivamente exista debido a la relación que mantienen desde hace tiempo.

Además, hay que tener en cuenta que la mayoría de los contratos bancarios, como son los de adquisición de preferentes, son contratos de adhesión, que son "aquellos en los que existe una prerredacción del contrato por una de las partes [la entidad bancaria], y a la otra [cliente] sólo le es permitido aceptarlo o rechazarlo"⁷⁹. Por lo tanto, no ha existido una negociación entre las partes respecto a las cláusulas que conforman el contenido del contrato. Lo contrario ocurre en los contratos de negociación, en los que ambas partes participan en la configuración del contenido del contrato y en el ámbito de los cuales no existiría el referido hábito de no leerlos antes de firmar, pues esa lectura únicamente consistiría en una comprobación de que las cláusulas contienen lo ya acordado por las partes en la fase precontractual.

En el caso de los contratos bancarios, que son de adhesión, ese uso social sí está arraigado por las razones expuestas anteriormente.

Existe doctrina extranjera, particularmente germana, que también apoya una tesis similar a la de tener en cuenta los usos sociales en la determinación del engaño penal. Así, dicha doctrina considera que para estimar el carácter penal de la mentira verbal "debiera prevalecer el criterio de que, conforme a los hábitos del tráfico, no sea corriente controlar el tipo de afirmación de que se trate"⁸⁰.

Puede haber posiciones que consideren que a pesar de la relación de confianza entre trabajador de entidad de crédito y cliente y del referido hábito de no leer los contratos bancarios antes de firmarlos, igualmente al cliente sí le era exigible la mínima diligencia de leer dicho contrato para comprobar la veracidad de la información verbal que le había sido transmitida. Hay que tener en cuenta, no obstante, que para que la falta de esa supuesta exigible diligencia (no leer el contrato) en el actuar del sujeto pasivo (cliente) excluya la idoneidad subjetiva del

⁷⁹ DÍEZ-PICAZO, Luis; GULLÓN, Antonio, *Sistema de Derecho Civil: El contrato en general. La relación obligatoria*, Vol. II, t. I. 10ª edición, Madrid: tecnos, 2012, p.28.

⁸⁰ CONDE-PUMPIDO, *Estafas*, cit; p. 49.

engaño es necesario tener la certeza de que si hubiera obrado conforme a dicha diligencia se habría evitado el error. Esto es muy discutible, puesto que, como se ha visto al inicio de este trabajo, las PPR son un producto de características complejas, lo que dificulta que un ciudadano sin conocimientos específicos en materia financiera pueda comprenderlas y advertir los riesgos del producto.

Así, la legislación y la CNMV imponen cautelas y fuertes obligaciones de información a las entidades a la hora de comercializar productos de inversión complejos como las preferentes:

El artículo 79 bis de la LMV establece una serie de obligaciones de información a las entidades que presten servicios de inversión, las cuales "deberán mantener, en todo momento, adecuadamente informados a sus clientes"⁸¹.

El precepto establece que "la información referente a los instrumentos financieros [...] deberá incluir orientaciones y advertencias apropiadas sobre los riesgos asociados a tales instrumentos [...]".

Asimismo, también dispone que "en el caso de valores distintos de acciones emitidos por una entidad de crédito, la información que se entregue a los inversores deberá incluir información adicional para destacar al inversor las diferencias de estos productos y los depósitos bancarios ordinarios".

Según la ficha del inversor de participaciones preferentes de la CNMV, dicha información aparece en el folleto de emisión del producto: "Su entidad debe informarle sobre las características, riesgos y costes del producto. Solicite y consulte con atención el folleto de la emisión y su resumen"⁸².

El artículo 79 bis LMV también prevé que la entidad deberá obtener "la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia del cliente", lo que se traduce, según la ficha del inversor, en un test de idoneidad que el cliente debe rellenar. La entidad también deberá obtener información "sobre la situación

⁸¹ Ley del Mercado de Valores. «BOE» núm. 181, de 29 de julio de 1988.

⁸² Anexo. CNMV, "Ficha del inversor", cit.

financiera y los objetivos de inversión [del cliente]", lo que se consigue a través de un test de conveniencia.

Además, el artículo también prevé que cuando en base a esa información la entidad considere que el producto no es adecuado para el cliente, se lo deberá advertir.

Así pues, la supuesta conducta diligente exigible al cliente podría haber consistido no sólo en leer el contrato, sino también otra documentación, como un folleto informativo, en caso de que éste le hubiera sido entregado. Pero lo discutible es, como se ha dicho, que a pesar de leerse la documentación disponible, el cliente pudiera comprender las características del producto y advertir que no se trataba de un producto seguro, como le había dicho el trabajador de la caja de ahorros o del banco, y evitar así el error.

Pues bien, existe doctrina que concibe el delito de estafa como una infracción de un deber de veracidad. Según esta postura, "en determinados casos, pueden existir informaciones disponibles para el titular del patrimonio que solamente puede comprender un especialista, de modo que, si la posición económica que ocupa el adquirente no es la de especialista [su accesibilidad a dicha información es meramente formal] y el vendedor tiene el deber de ofrecer la información veraz al respecto"⁸³. Este sería el caso, a mi juicio, de un cliente minorista que dispone de documentación relativa a las PPR: no tiene suficientes conocimientos para comprender su contenido, por lo que su acceso a esa información es meramente formal si no va acompañada de una explicación clarificadora por parte de un experto de la entidad de crédito. En el caso de las venta de preferentes sucedió todo lo contrario: la información verbal fue engañosa.

En el mismo sentido, hay posturas que sostienen que "la simple disposición de la información legal sobre un valor o instrumento de inversión y su emisor no

⁸³ PASTOR MUÑOZ, *determinación del engaño típico*, cit; p. 242.

produce el efecto de capacitar a todo inversor para evaluar su naturaleza y riesgos ni para evaluar la situación financiera actual y previsible de su emisor"⁸⁴.

Por ello, me inclino a afirmar que aunque el cliente minorista hiciera el esfuerzo de leer el contrato o la documentación de que dispusiera antes de firmar no está claro que hubiera podido evitar el error. Hay que tener en cuenta que "la información realmente relevante ante este tipo de inversor [el minorista] es la que proviene de la confianza que le inspira la relación de clientela que mantiene con el comercializador de los valores [es decir, la información verbal], máxime si éste es una entidad de crédito"⁸⁵. Así, puede haber casos en que el cliente haya leído el contrato o parte de él o incluso el folleto informativo si le ha sido entregado y algún elemento le haya ocasionado duda, como por ejemplo la fecha de vencimiento (recordemos que las PPR son perpetuas) y, habiéndole preguntado sobre ello al empleado de la sucursal, este habría conseguido tranquilizarle diciéndole que el capital era recuperable en cualquier momento y así convencerle de que no había riesgo alguno, debido a la relación de confianza que había entre ambos.

El cliente que tuviera serias dudas pudiera haber decidido acudir a un asesor financiero antes de firmar el contrato y de esta forma el error seguro hubiera sido evitable, pero dicha actitud va mucho más allá de la mínima diligencia objetivamente exigible y se encuentra lejos de los usos sociales habituales de un cliente minorista.

En resumen, tengo dudas de si, teniendo en cuenta la relación de confianza entre el cliente minorista y el empleado de la sucursal bancaria y el uso social que existe de no leer un contrato bancario antes de firmarlo, sería posible afirmar que la diligencia mínima exigible al cliente era leer el contrato u otra documentación relativa a las PPR. No obstante, de sostener que sí le era exigible dicha conducta, considero que aunque el cliente hubiera actuado así, no necesariamente hubiera

⁸⁴ ALONSO ESPINOSA, Francisco J., "Participaciones preferentes y clientes minoristas de entidades de crédito", *Diario La Ley*, nº 7875 (2012), p. 12, en: <https://digitum.um.es/jspui/bitstream/10201/29513/1/Participaciones%20preferentes%20y%20clientes%20minoristas.pdf> [visitado el 1.04.2015].

⁸⁵ ALONSO, "preferentes y clientes minoristas", cit. p. 11.

evitado el error, por el hecho de no tener conocimientos suficientes para comprender las características y riesgos de un producto como las PPR y porque la información verbal de una persona que le inspira confianza tiene mucha más fuerza que la información documental.

Por lo tanto, desde mi punto de vista, la conducta engañosa en la venta de preferentes fue subjetivamente idónea para causar error al cliente minorista.

Así, habiendo afirmado previamente también su idoneidad objetiva, concluyo que el engaño fue "bastante".

4.1.2. La situación de error

El siguiente elemento cuya concurrencia exige el tipo de estafa es la existencia de un error en el sujeto pasivo, esto es, una "representación equivocada de la realidad"⁸⁶. Así, en el caso del cliente minorista que adquirió PPR, la realidad sobre la que recayó su representación equivocada tiene que ver con el producto que iba a adquirir y sus características, entre las que se encuentran los riesgos que comporta invertir en él.

Este error ha de ser causado por la conducta engañosa, lo cual ocurrió en la venta de PPR a clientes minoristas: la inveracidad de la información verbal que les fue transmitida a la hora de comercializar el producto (engaño) fue lo que les llevó a creer que el producto ofrecido era de ahorro, asimilable a un depósito, desconociendo así su verdadera naturaleza de producto de inversión y los riesgos que podía comportar su adquisición (error). De esta forma, el consentimiento que prestaron los clientes se hallaba viciado.

En consecuencia, el error también ha de ser "el motivo por el cual el engañado realiza el acto de disposición patrimonial"⁸⁷, cumpliendo así una "función de conectar el engaño [...] con el acto de disposición que resulta, por lo tanto, directamente imputable a la conducta engañosa"⁸⁸. La situación de error en la que

⁸⁶ CONDE-PUMPIDO, *Estafas*, cit; p. 80.

⁸⁷ BAJO FERNÁNDEZ, Miguel, *Los delitos de estafa en el Código Penal*, Madrid: Editorial universitaria Ramón Areces, 2004, p.46.

⁸⁸ MAGALDI, "Comentario al art. 248", cit; p. 757.

se encontraban los clientes minoristas fue, efectivamente, lo que ocasionó que firmaran el documento contractual y que tuviera lugar la correspondiente adquisición de preferentes, pues de conocer los riesgos patrimoniales que ello comportaría para sus ahorros, no hubieran realizado el correspondiente acto de disposición. Así, éste último fue consecuencia de un error que, a su vez, fue provocado por una conducta engañosa.

4.1.3. El acto de disposición

El siguiente elemento típico de la estafa es, pues, el acto de disposición, esto es, "todo comportamiento del titular del patrimonio [...] que suponga, bien la salida de su esfera de dominio económico de un elemento concreto, bien la asunción de una obligación o renuncia (o pérdida) de expectativas patrimoniales ciertas pero futuras, bien, finalmente, la realización de una actividad o servicio con valor económico"⁸⁹. En el caso de las PPR, el acto de disposición del sujeto pasivo del engaño consistió en adquirir dicho producto de inversión. Esta adquisición implicó la salida del correspondiente dinero de la esfera de dominio económico de dicho sujeto pasivo, dejando de estar en un depósito u otro producto bancario de ahorro similar y pasando a la esfera de dominio económico de la entidad de crédito, pues las participaciones preferentes adquiridas computarían como recursos propios de dicha entidad y, al tener carácter perpetuo, el titular no podría disponer libremente del capital invertido.

La doctrina interpreta el concepto de acto de disposición de modo amplio, de forma que no se exige que la transferencia del bien de que se trate se realice mediante un negocio jurídico patrimonial. Pero en el supuesto de las adquisiciones de preferentes por parte de clientes minoristas engañados, las disposiciones patrimoniales adoptaron tal forma. Es decir, mediante la formalización de los correspondientes contratos (negocios jurídicos) los clientes pusieron su dinero a disposición de la entidad de crédito, adquiriendo PPR.

El tipo del delito de estafa exige que el sujeto pasivo engañado coincida con el disponente, debido a la relación causal que debe existir entre el engaño y el acto

⁸⁹ MAGALDI, "Comentario al art. 248", cit; p. 758.

de disposición. Así, el cliente minorista engañado es el mismo que adquiere las PPR, fruto de ese engaño.

Además, hay que tener en cuenta que entre el engaño y el acto de disposición no sólo hay una relación de causalidad, sino también de riesgo, es decir, dicho acto de disposición "debe ser aquel (y sólo aquel) cuyo riesgo de realización se creó con el engaño"⁹⁰. Ello también se cumple en el supuesto de las PPR, pues la conducta engañosa de atribuir a este producto un carácter seguro creó el riesgo de que los clientes aceptaran adquirirlo y dicho riesgo acabó materializándose en un acto de disposición coincidente con su adquisición.

4.1.4. El resultado (perjuicio)

El delito de estafa es un delito de resultado, resultado que consiste en causar un perjuicio patrimonial, esto es, una disminución del patrimonio del sujeto pasivo del engaño o de un tercero. Ese perjuicio debe ser evaluable económicamente, aunque ello no significa que deba establecerse de forma inequívoca su cuantía, sino que bastará con "que pueda afirmarse su realidad y existencia por la desaparición o minoración del valor de la cosa o derecho de que se ha dispuesto" (STS de 25 e febrero de 1993 y los demás precedentes que en ella se citan)⁹¹.

Dicho esto, a mi juicio, el perjuicio en el patrimonio de los adquirentes de PPR se concretaría en el alejamiento, a la baja, del valor de mercado del producto respecto a su valor nominal, siendo la diferencia entre ambos la cuantía de dicho perjuicio.

Tal como se ha explicado en el relato de los hechos, a partir de 2008, debido a la situación económica general, productos como las PPR emitidas por las entidades de crédito empezaron a perder valor y fue entonces, debido a las necesidades de capital de las entidades y a que los grandes inversores ya no estaban interesados en adquirir estos productos, se produjo su colocación masiva a clientes minoristas, de forma engañosa.

⁹⁰ MAGALDI, "Comentario al art. 248", cit; p. 758.

⁹¹ CONDE-PUMPIDO, *Estafas*, cit; p. 88.

Por lo tanto, en las ventas de preferentes a clientes minoristas realizadas a partir del año 2008, que fueron la mayor parte, el perjuicio económico coincidió temporalmente con el acto de disposición patrimonial, pues el valor nominal por el que fueron adquiridas era más alto que el valor de mercado del producto, produciéndose así un perjuicio patrimonial para el adquirente.

Tal como ya se explicó, algunas de esas adquisiciones consistieron, en realidad, en compras de PPR de las que era titular otro cliente de la misma entidad de crédito, adquisiciones que también se hacían a precio del valor nominal, el cual estaba alejado del valor real de esas preferentes. Por lo tanto, al cliente cuyas preferentes se vendían, hubiera sido o no engañado y fuera o no conocedor de la operación de compra-venta, le era reparado su perjuicio económico, pues recuperaba la totalidad del capital invertido en ellas. Ello, en perjuicio de otro cliente, que en el mismo momento de realizar el acto de disposición, de adquirir las preferentes, ya salía perjudicado económicamente.

Cuando la CNMV señala que constituye una mala práctica realizar estas transacciones a precios alejados del valor de mercado, los precios de las preferentes caen de forma estrepitosa y las entidades ya no tienen forma de ofrecer liquidez a sus clientes. Es entonces cuando éstos, al no poder disponer de su dinero, se dan cuenta del perjuicio económico sufrido y, en consecuencia, de que han sido engañados.

También es posible que en algunos casos sí exista un espacio temporal entre el acto de disposición y el perjuicio económico. Sería el supuesto del cliente minorista que hubiera adquirido preferentes antes del año 2008 y hubiese mantenido la inversión hasta después de dicho año. Así, en el primer período habría obtenido rentabilidad, pero en el segundo se habría materializado un perjuicio económico al producirse la disminución del valor del producto.

Finalmente, también puede haber algún caso de clientes minoristas que hubieran adquirido PPR antes de 2008 y hubiera tenido lugar su venta o amortización también antes de dicho año, recuperando así el dinero invertido sin sufrir perjuicio alguno. En este supuesto, aunque dichos clientes hubieran sido igualmente

engañados y no fueran conocedores de la inversión en preferentes, no cabría apreciar estafa puesto que faltaría el elemento típico del perjuicio patrimonial.

No obstante, estos dos últimos casos serían aislados puesto que, como ya se ha reiterado, la venta masiva a clientes minoristas de forma engañosa se produjo a partir del año 2008.

4.2. Tipo subjetivo:

4.2.1. El dolo

a) Empleados de entidades de crédito

En el delito de estafa el dolo debe abarcar "el conocimiento (y la voluntad de realización) de los elementos objetivos del tipo"⁹²: el engaño, el error, la disposición patrimonial y la causación de un perjuicio. Así, "no hay dolo, por ejemplo, si el autor no es consciente del engaño"⁹³.

Por lo tanto, para apreciar el carácter doloso de la conducta de los empleados de las sucursales de entidades de crédito que colocaron PPR a clientes minoristas es necesario que aquellos supieran que estaban engañando a éstos. Es decir, si les dijeron que se trataba de un producto seguro, debían conocer que en realidad es de alto riesgo y que, por lo tanto, estaban faltando a la verdad ante sus clientes.

En caso de que no fuera así, y el empleado no conociera las características de las PPR y realmente creyera que se trata de un producto de ahorro, cabría apreciar que existió error de tipo (art. 14 CP), puesto que habría un error "sobre un hecho constitutivo de la infracción penal". Sería irrelevante que dicho error fuera vencible o invencible, puesto que, aunque fuera del primer tipo, la modalidad imprudente del delito de estafa no está prevista en el CP. En estos casos, por lo tanto, no habría dolo y la conducta del empleado sería atípica.

También es posible que los encargados de sucursales de entidades de crédito que comercializaron PPR entre clientela minorista, aun conociendo el carácter de alto

⁹² MAGALDI, "Comentario al art. 248", cit; p. 761.

⁹³ BAJO, *delitos de estafa*, cit; p. 58.

riesgo de dicho producto y obraran, por lo tanto, con la intención de engañar, no desearan propiamente causar ningún perjuicio económico a dicha clientela. Aunque así fuera, hay que tener en cuenta que la doctrina admite la comisión de la estafa en dolo eventual. Por lo tanto, si el empleado se representó como probable la producción del perjuicio económico al cliente, lo cual ocurrió seguro si conocía las características del producto y, a pesar de eso, dio información verbal engañosa a ese cliente para que lo adquiriera, cabe apreciar que actuó de forma dolosa.

Así pues, salvo en los supuestos de error, habría dolo en la conducta de los empleados que colocaron PPR entre clientela minorista. Ello sin perjuicio de que, al haber actuado, como se explicó en los hechos, bajo orden superior y con el temor a las consecuencias laborales que pudieran derivarse en caso de desobediencia (despido), se pueda apreciar la concurrencia de alguna causa de justificación o de exención de responsabilidad, cuestión que será analizada en el apartado 5.

b) Directivos de entidades de crédito

Tal como se ha podido ver en el análisis del tipo objetivo, los directivos de las entidades de crédito no realizaron materialmente la conducta típica, pues fueron los empleados de las sucursales quienes colocaron las PPR a los clientes. Pero tal como se explicó en los hechos, los directivos de las entidades de crédito dieron la orden de que se efectuara dicha colocación. Por ello, pueden ser considerados, según el caso, autores mediatos o inductores, lo que será analizado en el apartado número 5.

Dicho esto, puede apreciarse que los directivos tuvieron el conocimiento y la voluntad de querer realizar los elementos objetivos del tipo de estafa, aunque fuese a través de la acción de los empleados de las sucursales, en base a los siguientes hechos: en primer lugar, como se ha dicho, fueron ellos quienes dieron la orden de comercializar las PPR. En segundo lugar, el haber ejercido presiones sobre los empleados para que cumplieran tal orden denota la voluntad de colocar el producto de forma masiva, lo cual sólo sería posible mediante engaño o sin informar debidamente de sus riesgos. En tercer lugar, la comercialización fue

dirigida a un perfil concreto de cliente, el minorista, que no tiene conocimientos suficientes para comprender las características de un producto tan complejo como las preferentes si no es debidamente informado. Ello, unido a la relación de confianza que suele haber entre cliente y empleado de sucursal, implica que los directivos sabían que la gran mayoría de los clientes serían engañados, se les causaría un error y efectuarían la disposición patrimonial adquiriendo el producto.

Finalmente, no es relevante que la voluntad directa de los directivos no fuese causar perjuicio patrimonial a los adquirentes de PPR, sino aumentar la solvencia de las entidades de crédito de las que estaban al frente. Si el directivo sabía que las preferentes estaban bajando de valor en el mercado -lo cual era lo más probable- y, por lo tanto, admitió la provocación del consecuente perjuicio patrimonial a los clientes con tal de conseguir el referido aumento de solvencia para la entidad, habría dolo directo de segundo grado. Pero aun en el hipotético caso de que desconociera la pérdida de valor del producto, existiría dolo eventual, en la medida en que las preferentes son un producto de alto riesgo y, por lo tanto, siempre existe posibilidad de perjuicio patrimonial para el adquirente.

4.2.2. El ánimo de lucro

El art. 248 del CP exige que el sujeto activo de la estafa actúe movido por el ánimo de lucro, es decir, que persiga una "ventaja patrimonial obtenida por la apropiación de una cosa con valor económico o de tráfico"⁹⁴. Esa ventaja o lucro y el perjuicio sufrido por el sujeto pasivo son correlativos y están conectados entre sí, aunque "no es necesario que el lucro coincida, en su contenido y hasta en su valor económico, con el perjuicio [...]"⁹⁵.

El lucro en la estafa tiene un sentido económico, lo cual "es evidente en cuanto se entiende que es la contrapartida del daño patrimonial"⁹⁶. Además, el lucro ha de ser directo, lo que significa que "ha de derivarse directamente del acto de disposición, esto es, ha de obtenerse a través de la cosa o servicio que el sujeto

⁹⁴ BAJO, *delitos de estafa*, cit; p. 52.

⁹⁵ CONDE-PUMPIDO, *Estafas*, cit; p. 99.

⁹⁶ BAJO, *delitos de estafa*, cit; p. 54.

pasivo realice movido por el error causado por la conducta engañosa del agente"⁹⁷.

Finalmente, también hay que precisar que para que exista ánimo de lucro no es necesario que éste se llegue a obtener por parte del sujeto activo, ni tampoco que sea para él, pudiendo ser para un tercer sujeto.

Así pues, para apreciar la tipicidad subjetiva en la conducta de los empleados de sucursales que obraron dolosamente y de los directivos de entidades de crédito en las que tuvo lugar la comercialización de preferentes es necesario que concurriera en ellos, además del dolo, el referido ánimo de lucro. Dicho lucro debería derivarse, según lo explicado, directamente de la adquisición de las preferentes por parte del cliente.

Pues bien, quienes más directamente percibieron ese lucro fueron las cajas de ahorros y los bancos correspondientes, pues a través de la comercialización de preferentes se incrementaron sus ratios de solvencia.

Como se ha dicho con anterioridad, no es necesario que el sujeto activo de la estafa persiga su propio enriquecimiento, sino que habrá ánimo de lucro también cuando quiera beneficiar a un tercero, y nada obsta a que ese tercero sea una persona jurídica.

Así, en la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 9 de febrero de 2012, se condenó como autores de una falta de estafa a dos empleados de una compañía de gas y se apreció ánimo de lucro en el actuar de estos en base al siguiente razonamiento: "Aunque siempre puede interpretarse que a quien es empleado de la empresa, le resultara ventajoso el que esta mantenga su actividad, ello en cualquier caso resulta indiferente a fin de concretar el ánimo de lucro en este caso, porque ese ánimo de lucro existió en la medida en que la acción típicamente desarrollada iba encadenada a obtener el desplazamiento patrimonial por parte del perjudicado, aunque fuese en beneficio de un tercero, en este caso, la empresa Mantenimiento y Revisión del Gas, S.L."

⁹⁷ CONDE-PUMPIDO, *Estafas*, cit; p. 100.

De acuerdo con lo dicho, en el caso de las preferentes, los empleados de las sucursales que actuaron dolosamente habrían obrado también con ánimo de lucro, pero en beneficio del banco o la caja de ahorros en la que trabajaban. Por lo que respecta a los directivos, concurriría también ánimo de lucro en base al mismo razonamiento.

4.3. Consumación

Al ser la estafa un delito de resultado, su consumación tiene lugar en el momento de producción del perjuicio patrimonial al sujeto pasivo. Tal como se explicó en el apartado 4.1.4., relativo al perjuicio patrimonial, en el caso de la comercialización de las PPR, el perjuicio económico consistió en la disminución del valor del producto. Por ello, en el caso de las ventas realizadas cuando ya se estaba produciendo dicha bajada de valor (a partir de 2008), el perjuicio económico coincidía con el acto de disposición de los clientes minoristas engañados. Por lo tanto, en el momento de adquisición del producto ya se consumaba la estafa.

Por otro lado, en los casos en que el acto de disposición y el perjuicio no coincidieron temporalmente (PPR vendidas antes de 2008 y mantenidas hasta después de dicho año), la estafa se consumó, según lo dicho, en el momento del perjuicio patrimonial, esto es, cuando el valor de mercado del producto empezó a estar por debajo del valor por el cual fue adquirido.

5. Empleados y directivos de entidades de crédito: cuestiones de exención de responsabilidad y autoría

En el apartado 4.2.1. se ha explicado que la conducta engañosa llevada a cabo por el empleado de la caja de ahorros o del banco podría no ser dolosa, en caso de que no fuera consciente de estar engañando al cliente y concurriera, por lo tanto, error de tipo. Así, en este supuesto, el empleado no actuó típicamente.

Por lo que respecta al directivo que dio la orden de comercializar las preferentes, este habría provocado el error en el referido empleado, faltando a la verdad sobre las características del producto (diciéndole, por ejemplo, que se podría obtener

liquidez inmediata) o, simplemente, no informándole adecuadamente acerca de ello.

Así, se trataría de un supuesto de autoría mediata, que es "aquella en la que el autor no realiza directa y personalmente el delito, sino sirviéndose de otra persona, generalmente no responsable, que es quien lo realiza"⁹⁸. De esta forma, el directivo que dio la orden de colocar las PPR y que provocó el error en el empleado, sería el autor mediato y, dicho empleado, que comercializó el producto engañando al cliente pero sin actuar dolosamente, fue el instrumento del cual se sirvió el directivo para la comisión de la estafa.

Por otro lado, también se explicó que en caso de que el empleado conociese estar engañando a su cliente, habría actuado dolosamente y, al concurrir también el elemento subjetivo del ánimo de lucro, de forma típica.

No obstante, al haber realizado los hechos en cumplimiento de una orden superior y sometido a presiones, cabe preguntarse si a dicho empleado, aunque hubiera obrado dolosamente, le sería aplicable alguna causa de justificación o de exención de responsabilidad.

Pues bien, de las causas de justificación que se encuentran en el artículo 20 CP, la que aparentemente tendría aplicabilidad sería la que consta en el apartado 7º, esto es, el hecho de actuar en cumplimiento de un deber o el ejercicio legítimo de un derecho, oficio o cargo, puesto que los empleados de las sucursales de entidades de crédito comercializaron las PPR entre clientes minoristas en cumplimiento de las órdenes que recibieron de las cúpulas directivas.

No obstante, entre los presupuestos que se exigen para considerar que una orden es vinculante y pueda dar lugar al cumplimiento de un deber y, por lo tanto, a que su obediencia pueda estar amparada por la causa de justificación del art. 20.7 CP, se encuentra el de que sea dictada en el ámbito de una relación jerárquica. Este tipo de relación, considera la doctrina, "sólo puede darse en el ámbito del Derecho público y del Derecho militar, que se basan precisamente en la idea de

⁹⁸ MUÑOZ CONDE, Francisco; García Arán, Mercedes, *Derecho Penal: Parte General*. 8ª edición, Valencia, Tirant lo Blanch, 2010, p. 435.

subordinación y del sometimiento del inferior al superior"⁹⁹. Por lo tanto, según esta posición doctrinal, no cabría apreciar esta eximente en el ámbito laboral.

No obstante, también existe algún otro sector que no excluye esta posibilidad y que considera que en el ámbito laboral el empleado o subordinado podría actuar en cumplimiento de un deber, "dado que dentro del art. 5º del Estatuto de los Trabajadores (relativo a los *deberes laborales*) el apartado c) incluye el deber de «cumplir las órdenes e instrucciones del empresario en el ejercicio regular de sus funciones directivas»"¹⁰⁰.

Nos situemos en uno u otro sector, hay que tener en cuenta que "[...] el cumplimiento del deber [...] que se justifica es el que se realiza dentro de los límites legales y conforme a Derecho"¹⁰¹. En este sentido, el segundo sector doctrinal referido sostiene que "la obediencia en la esfera laboral podrá ser caracterizada como causa de justificación siempre que la orden del superior sea lícita [...]"¹⁰², puesto que, en caso contrario, "[...] no surge un deber de obediencia en el trabajador [...]"¹⁰³.

De acuerdo con lo explicado, habría que excluir la aplicación de esta causa de justificación en la conducta dolosa del empleado de la caja o del banco que colocara preferentes, principalmente porque, al margen de que la orden de efectuar dicha colocación fuese dictada en el ámbito de una relación laboral, el contenido de dicha orden -comercializar un producto de inversión complejo y de alto riesgo entre clientela minorista engañando y no informando debidamente sobre sus características- no fue lícito.

Por lo tanto, al no concurrir ninguna causa de justificación, hay que concluir que la conducta realizada por el empleado que actuó dolosamente tuvo carácter antijurídico.

⁹⁹ MUÑOZ; GARCÍA, *Parte General*, cit; p. 342.

¹⁰⁰ MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos, *Derecho Penal Económico y de la Empresa: Parte General*, 3ª edición, Valencia, Tirant lo Blanch, 2011, p. 412.

¹⁰¹ MUÑOZ; GARCÍA, *Parte General*, cit; p. 338.

¹⁰² MARTÍNEZ-BUJÁN, *Derecho Penal Económico*, cit; p. 412.

¹⁰³ MARTÍNEZ-BUJÁN, *Derecho Penal Económico*, cit; p. 412.

Situándonos ya en el ámbito de la culpabilidad, procede analizar si existe alguna causa de exclusión de ella, teniendo en cuenta la situación en la que se encontraba el trabajador, esto es, sometido a presiones y con el temor a sufrir consecuencias laborales negativas, como el despido, en caso de que no cumpliera la orden de colocar PPR. Ello nos conduce a la eximente del miedo insuperable, prevista en el apartado 6º del artículo 20 CP, el cual establece que está exento de responsabilidad criminal el que obre impulsado por tal miedo.

Así, la doctrina ha afirmado que cuando el trabajador recibe una orden ilícita que conlleva la realización de una conducta antijurídica y cumple, "motivado por las posibles represalias [...] que el incumplimiento de la orden pudiera causarle [...], la eximente de miedo insuperable puede desplegar una importante función supletoria a la causa de justificación del artículo 20.7 CP [...]" que, como se ha visto, no resulta aplicable¹⁰⁴.

En conclusión, el trabajador de la caja de ahorros o del banco que colocó PPR mediante engaño a clientes minoristas de forma dolosa, realizó un hecho típico y antijurídico, pero el haber obrado con el temor a las consecuencias laborales desfavorables que podrían derivarse si no cumplía con la orden superior (como el despido) sería una causa de exclusión de culpabilidad, lo que le eximiría de responsabilidad penal.

Por lo que respecta a la responsabilidad del directivo de la entidad de crédito, hay que descartar que actuara como autor mediato en este caso, porque al haber actuado el empleado con dolo y sin que exista causa de justificación, no puede ser concebido dicho empleado como un mero instrumento del que se sirvió el directivo para cometer la estafa.

Como ya se ha explicado, la intervención del directivo en la realización del delito se limitó a dar la orden de que se colocaran las PPR a los clientes y presionar al empleado para que así fuese. Así, sería el empleado de sucursal quien escogiera el cliente al cual colocar el producto, sería él quien decidiría el momento de engañarle para lograr que lo adquiriese, lo que le diría para convencerle, etc. Pues

¹⁰⁴ MARTÍNEZ-BUJÁN, *Derecho Penal Económico*, cit; p. 445.

bien, esta forma de intervenir que tuvo el directivo en el hecho delictivo tendría encaje en la inducción, forma de participación prevista en el apartado a) del art. 28 CP que "se caracteriza porque el inductor [en este caso, el directivo] hace surgir en otra persona (inducido) [en este caso, el empleado] la idea de cometer un delito; pero quien decide y domina la realización del mismo es el inducido [...]"¹⁰⁵.

6. Breve referencia a la responsabilidad penal de las personas jurídicas

Tal como se explicó en el apartado 4, la personas jurídicas son sujetos penalmente responsables des del año 2010: a través de la Ley Orgánica 5/2010, de 22 de julio, se introdujo el art. 31 bis en el CP, que regula esta cuestión. Por lo tanto, en el caso de la comercialización engañosa de PPR a clientes minoristas, la responsabilidad penal que pudieran tener las entidades de crédito, como personas jurídicas, deberá limitarse, en todo caso, a los hechos acaecidos a partir del año 2010, esto es, a las ventas de preferentes realizadas a partir de dicho año.

Con la Ley Orgánica 1/2015, de 30 de marzo, de reforma del CP, se han introducido modificaciones respecto a esta materia, pero dicha reforma no entrará en vigor hasta el 1 de julio 2015. Así, nos centraremos en el marco actualmente vigente de regulación de la responsabilidad penal de las personas jurídicas.

Hay que partir de la premisa de que "el sistema de responsabilidad criminal de las personas jurídicas es un sistema de *numerus clausus* [...] por lo que solamente se puede exigir [...] respecto de un reducido número de delitos [...] previstos expresamente en el Código Penal"¹⁰⁶. Uno de estos delitos es, en efecto, la estafa y es en el art. 251 bis CP donde se prevé que las personas jurídicas puedan ser responsables de este delito y otras defraudaciones.

¹⁰⁵ MUÑOZ; GARCÍA, *Parte General*, cit; p. 442.

¹⁰⁶ ZUGALDÍA ESPINAR, José Miguel, *La responsabilidad criminal de las personas jurídicas, de los entes sin personalidad y de sus directivos: análisis de los arts. 31 bis y 129 del Código Penal*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2013, p. 120.

Dicho esto, el artículo 31 bis CP establece dos posibles vías por las que puede ser responsable penalmente una persona jurídica: en primer lugar, pueden ser responsables "de los delitos cometidos en nombre o por cuenta de las mismas, y en su provecho, por sus representantes legales y administradores de hecho o de derecho" (párrafo 1º del art. 31 bis) y, en segundo lugar "de los delitos cometidos, en el ejercicio de actividades sociales y por cuenta y en provecho de las mismas, por quienes, estando sometidos a la autoridad de las personas físicas mencionadas en el párrafo anterior, han podido realizar los hechos por no haberse ejercido sobre ellos el debido control atendidas las concretas circunstancias del caso". (párrafo 2º del art. 31 bis).

En el caso de la comercialización de PPR, no parece que proceda atribuir responsabilidad penal a las entidades de crédito a través de la segunda vía mencionada, esto es, por la actuación de trabajadores no debidamente controlados, puesto que los que vendieron preferentes estaban cumpliendo órdenes de personas que eran precisamente quienes debían ejercer ese control: los directivos.

Por lo que respecta a la primera vía, sí podría ser aplicable, en caso de que los directivos de las cajas de ahorros y los bancos fueran también representantes legales y administradores de hecho o de derecho, porque al ordenar la comercialización de las PPR a clientela minorista, habrían actuado en nombre de estas entidades y también en su provecho, pues el producto computaría como recursos propios.

Así pues, en este caso, se podría atribuir responsabilidad penal a los bancos y a las cajas de ahorro y, en base a lo explicado en el apartado 5, también a sus directivos, por la comisión de un delito de estafa, aunque en el caso de las personas jurídicas, como se ha dicho, la responsabilidad deberá referirse a ventas de preferentes realizadas a partir de 2010.

7. Conclusiones

Del análisis realizado en este trabajo pueden extraerse diversas conclusiones que serán expuestas a continuación.

Respecto al apartado 2, que ha tenido por objeto definir qué son las PPR y cómo funcionan, se ha constatado, en base a las principales características del producto que se han ido explicando, que se trata de un instrumento de inversión de alto riesgo y que, por lo tanto, no es asimilable a productos de ahorro como los depósitos a plazo. Así, la inversión en preferentes no es recomendable para aquellas personas que quieran tener plena disponibilidad sobre su dinero y sin existencia de riesgos de sufrir pérdidas. Además, debido a la complejidad de las características del producto, éste no resulta adecuado para ser comercializado entre clientes minoristas -que no tienen experiencia ni conocimientos en materia financiera-, si previamente no se les informa de forma clara acerca de sus riesgos.

En el apartado 3, donde se ha explicado cómo se desarrolló la comercialización de PPR en España, se ha visto que a partir del año 2008, momento en que las entidades de crédito tenían necesidad de aumentar su solvencia, se produjo una colocación masiva del producto a clientes minoristas, en un momento en que las preferentes estaban empezando a perder valor. Además, la forma de comercializarlas resultó ser engañosa: los clientes no fueron informados de sus riesgos y les fue presentado como un producto de ahorro. La realización de esta colocación masiva fue materializada por los trabajadores de las entidades de crédito, que vendieron el producto a sus clientes, pero dichos trabajadores actuaron bajo la orden de las cúpulas directivas e incluso recibieron presiones para que cumplieran con tal orden.

El principal objetivo de este trabajo era relacionar estos hechos con el delito de estafa del artículo 248 CP, analizando si concurren los elementos que conforman el tipo básico del delito, análisis que ha sido desarrollado en el apartado 4. Pues bien, desde mi punto de vista, es posible concluir que en la comercialización de PPR realizada de forma engañosa a clientes minoristas concurren los cuatro

elementos que conforman el tipo objetivo de la estafa: engaño bastante, error, acto de disposición y perjuicio patrimonial.

A mi juicio, y como se ha podido ver en el análisis efectuado, afirmar la concurrencia de los tres últimos elementos enumerados no presenta demasiadas dificultades argumentativas. Sin embargo, el análisis del elemento del engaño y, particularmente, su suficiencia e idoneidad, sí ha requerido de una especial atención. En el ámbito del análisis de esta idoneidad, el hecho cuya valoración considero que puede ser determinante para sostener o no que el engaño fue bastante es el de que los clientes dispusieran de información documental acerca de las PPR. Tal como se explicó, una posible interpretación es que a dichos clientes les era exigible la mínima diligencia de leerse el contrato y otra documentación de la que dispusieran -como el folleto informativo- y que ello les habría permitido evitar el error, a pesar de que la información verbal que les fue proporcionada por el empleado de la entidad de crédito fue falsa. Esta interpretación excluiría la suficiencia del engaño y, por lo tanto, implicaría la atipicidad de la conducta en relación con el delito de estafa. Tal como se ha explicado en el correspondiente apartado, no ha sido posible determinar cuál hubiera sido la mínima diligencia exigible al cliente de la entidad de crédito a quien le colocaron PPR (¿leerse el contrato?), pero sí se ha llegado a la conclusión de que, aunque dicho cliente hubiera obrado conforme a esa diligencia, no está claro que hubiera evitado el error, teniendo en cuenta que el cliente minorista no posee conocimientos suficientes para entender las características del producto y sus riesgos (aunque leyera la documentación, podría no entender su contenido) y la relación de confianza que mantiene con el encargado de la entidad de crédito (si le preguntara acerca del contenido leído, el encargado lograría convencerle de que el producto es seguro). Así, yo no compartiría la interpretación referida más arriba, sino que lo que sostengo es que el engaño relativo a las PPR sí venció los mecanismos de autoprotección de que disponía el sujeto pasivo, por lo que dicho engaño fue bastante y relevante penalmente.

En cuanto al tipo subjetivo, por un lado, se ha llegado a la conclusión de que el dolo concurrió tanto en los directivos de las entidades de crédito que ordenaron la

colocación de PPR, como en los trabajadores de las sucursales que materializaron esta comercialización y que fueran conscientes del engaño. Por otro lado, el ánimo de lucro concurrió en ambos, aunque fue en beneficio de un tercero: el banco o la caja de ahorros.

Las conclusiones a las que se han llegado al analizar el tipo subjetivo han sido determinantes para el examen de las cuestiones tratadas en el apartado 5: causas de exención y autoría. Así, en los casos en que el trabajador no actuó dolosamente, se ha entendido que fue utilizado como un instrumento por parte del directivo para cometer la estafa, lo que conduce, como se explicó, a la autoría mediata. En caso contrario, el directivo sería calificado como inductor y el empleado como inducido. No obstante, a éste último le podría ser aplicable la eximente de culpabilidad del miedo insuperable, al haber actuado con el temor a sufrir consecuencias laborales desfavorables en caso de no cumplir con la orden de colocar PPR.

Hay que tener en cuenta que el análisis que conforma este trabajo ha sido realizado desde una perspectiva global, por lo que es posible que en casos concretos no fuese aplicable alguna de las soluciones que se han dado. Así por ejemplo, en algún caso particular pudiera ser que no concurriese el miedo insuperable en el empleado de la sucursal bancaria y, por lo tanto, sí tuviera responsabilidad penal.

En este trabajo simplemente se ha tratado de llegar a conclusiones generales, partiendo de lo que se infiere de los hechos explicados al inicio en relación a las PPR.

Por lo que respecta a la responsabilidad penal de las cajas de ahorro y los bancos, como personas jurídicas, en las que fueron comercializadas PPR a clientes minoristas, se ha llegado a la conclusión de que podrían ser responsables en base al primer párrafo del artículo 31 bis del CP, pues los directivos que también fueran representantes legales y administradores de hecho o de derecho de dichas entidades habrían actuado en nombre de éstas y en su provecho al ordenar la comercialización de PPR.

Así pues, desde mi punto de vista y en base al análisis realizado a lo largo de este trabajo, puede concluirse que las numerosas ventas fraudulentas de PPR realizadas a pequeños ahorradores, en efecto, pudieron ser constitutivas de delitos de estafa, la responsabilidad penal derivada de los cuales recaería sobre los directivos de las entidades de crédito y, sobre éstas últimas en relación con las ventas realizadas a partir del año 2010, año a partir del cual está prevista la responsabilidad penal de las personas jurídicas en el CP.

Esta es la solución que aquí se propone respecto al caso de las PPR en relación con el delito de estafa, pero tal como se explicó al inicio, actualmente no existe jurisprudencia penal sobre esta cuestión, sino que las causas que existen a día de hoy aún están abiertas.

Así, una vez finalicen estos procedimientos judiciales, veremos si efectivamente se puede empezar a hablar del caso de las PPR como una estafa no sólo en el ámbito del lenguaje coloquial, sino también jurídicamente.

8. Bibliografía

8.1. Obras generales

MAGALDI PATERNOSTRO, M^a José *et al*; CÓRDOBA RODA, Juan; GARCÍA ARÁN, Mercedes (Dir [s].), *Comentarios al Código penal: parte especial*, t. I, Madrid, Marcial Pons, 2004.

MUÑOZ CONDE, Francisco, *Derecho Penal: Parte Especial*, 18^a edición, Valencia, Tirant lo Blanch, 2010.

DÍEZ-PICAZO, Luis; GULLÓN, Antonio, *Sistema de Derecho Civil: El contrato en general. La relación obligatoria*, vol. II, t. I. 10^a edición, Madrid: Tecnos, 2012.

MUÑOZ CONDE, Francisco; García Arán, Mercedes, *Derecho Penal: Parte General*. 8^a edición, Valencia, Tirant lo Blanch, 2010.

MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos, *Derecho Penal Económico y de la Empresa: Parte General*, 3^a edición, Valencia, Tirant lo Blanch, 2011.

TAMARIT SUMALLA, Josep María *et al*; QUINTERO OLIVARES, Gonzalo (Dir.); MORALES PRATS, Fermín (Coord.), *Comentarios a la Parte Especial del Derecho Penal*, 9^a edición, Navarra: Aranzadi, 2011.

8.2. Monografías

FERNÁNDEZ DEL POZO, Luis, *Las participaciones preferentes: Un híbrido financiero supletorio del capital social*, Navarra: Aranzadi, 2005.

PASTOR MUÑOZ, Nuria, *La determinación del engaño típico en el delito de estafa*. Madrid: Marcial Pons, 2004.

CONDE-PUMPIDO FERREIRO, Cándido, *Estafas*, Valencia: Tirant lo Blanch, 1997.

BAJO FERNÁNDEZ, Miguel, *Los delitos de estafa en el Código Penal*, Madrid: Editorial universitaria Ramón Areces, 2004.

ZUGALDÍA ESPINAR, José Miguel, *La responsabilidad criminal de las personas jurídicas, de los entes sin personalidad y de sus directivos: análisis de los arts. 31 bis y 129 del Código Penal*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2013.

8.3. Artículos en publicaciones electrónicas

VILLAESCUSA GARCÍA, Carlos; CRUZ RAMBAUD, Salvador, "Participaciones preferentes: un análisis desde la perspectiva del partícipe", *Análisis Financiero*, nº 120 (2012), en:

<http://dialnet.unirioja.es/servlet/oaiart?codigo=4537409> [visitado el 29.01.2015].

LAMOTHE FERNÁNDEZ, Prosper; PÉREZ SOMALO, Miguel, "Las participaciones preferentes. La génesis del «corralito español»", *Estrategia Financiera*. nº 303 (2013), en:

http://www.economistas.org/Contenido/EAF/ParticipacionesPreferentesProsper_.pdf [visitado el 3.02.2015].

ALONSO ESPINOSA, Francisco J., "Participaciones preferentes y clientes minoristas de entidades de crédito", *Diario La Ley*, nº 7875 (2012), en: <https://digitum.um.es/jspui/bitstream/10201/29513/1/Participaciones%20preferentes%20y%20clientes%20minoristas.pdf> [visitado el 1.04.2015].

8.4. Estudios, informes y otros documentos

CNMV, "Informe Anual sobre los mercados de valores y su actuación" (2012), en: http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IA2013_Web.pdf [visitado el 4.02.2015].

CNMV, "Guía informativa sobre los productos de Renta Fija", en: http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/guia_rentafija.pdf [visitado el 15.03.2015].

Comisión de Seguimiento de Instrumentos Híbridos de Capital y Deuda Subordinada, "Informe sobre la comercialización de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada", en:

http://graphics.thomsonreuters.com/13/05/cnmv_hibridos.pdf [visitado el 29.01.2015].

BECERRIL, Soledad (Defensora del Pueblo), "Estudio sobre participaciones preferentes", en:

https://www.defensordelpueblo.es/es/Documentacion/Publicaciones/monografico/Documentacion/Informe_Preferentes.pdf [visitado el 29.01.2015].

8.5. Webgrafía

ADICAE, "El corralito de las participaciones preferentes bloquea los ahorros de más de 700.000 familias", 18.01.2012, en: <http://adicae.net/noticia/1193.html> [visitado el 29.04.2015].

Banco de España, "Glosario General", en: <http://www.bde.es/bde/es/utiles/glosario/glosarioGen/indexP.html> [visitado el 28.01.2015].

CNMV, descripción de los productos híbridos y de las participaciones preferentes, en: <https://www.cnmv.es/Portal/Inversor/Hibridos.aspx> [visitado el 28.01.2015].

"C.Csica dice que hubo presiones para vender preferentes y defiende que los empleados lo hicieron «confiados»". *Europa Press*, Santiago de Compostela, 01.07.2013, en: <http://www.europapress.es/galicia/noticia-ccsica-dice-hubo-presiones-vender-preferentes-defiende-empleados-hicieron-confiados-20130701223823.html> [visitado el 20.04.2015].

"(AM.) C.CC.OO. denuncia «presión tremebunda» para vender preferentes y que se animó a «despreciar la normativa»". *Europa Press*, Santiago de Compostela, 01.07.2013, en: <http://www.europapress.es/galicia/noticia-am-cccoo-denuncia->

[presion-tremebunda-vender-preferentes-animo-despreciar-normativa
20130701193549.html](http://www.eltriangle.eu/es/notices/2013/07/presion-bestial-para-vender-preferentes-369.php) [visitado el 20.04.2015].

Arqués, Enric. "Presión «bestial» para vender preferentes", *El Triangle*, 22.07.2013, en: <http://www.eltriangle.eu/es/notices/2013/07/presion-bestial-para-vender-preferentes-369.php> [visitado el 20.04.2015].

8.6. Legislación

Ley del Mercado de Valores. «BOE» núm. 181, de 29 de julio de 1988.

Ley de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades de crédito. «BOE» núm. 156, de 27 de junio de 2014.

Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión. «DOUE» núm. 176, de 27 de junio de 2013.

Memorando de Entendimiento sobre condiciones de Política Sectorial Financiera y Acuerdo Marco de Asistencia Financiera. «BOE» núm. 296, de 10 de diciembre de 2012.

9. Anexo: Ficha del inversor sobre participaciones preferentes (CNMV)

Oficina de Atención al Inversor

7. Recuerde

Antes de contratar el producto:

- Su entidad debe informarle sobre las características, riesgos y costes del producto. Solicite y consulte con atención el folleto de la emisión y su resumen.
- Analice las condiciones financieras del producto y compárelas con las de otros productos similares o sustitutivos. En ocasiones el folleto de la emisión puede incorporar advertencias de la CNMV cuando considera que las condiciones son desfavorables para los inversores minoristas. Puede consultar las emisiones que contienen este tipo de advertencias a través del Rincón del Inversor de la web de la CNMV (www.cnmv.es).
- Tómese el tiempo necesario para decidir con conocimiento, sin precipitación ni bajo presión.
- Lea atentamente la información. No firme ningún documento sin aclarar todas sus dudas ni cuando considere que alguna cláusula no responde a la realidad o le puede perjudicar.
- Solicite la información por escrito y consérvela para su mejor control y facilitar, en caso de que se presente algún problema, su reclamación.
- Su entidad se asegurará de que el producto es adecuado a sus conocimientos y experiencia previa para valorar correctamente su naturaleza y riesgos. Es el test de conveniencia.
- Si su entidad le ha asesorado, o gestiona su cartera, se asegurará de que el producto se ajusta también a sus objetivos y situación financiera. Para ello, realizará el test de idoneidad.



Oficina de Atención al Inversor
902 149 200

Esta ficha tiene carácter divulgativo y genérico, por lo que no puede constituir un soporte para posteriores interpretaciones jurídicas, siendo la normativa la única fuente a estos efectos.

Miguel Ángel, 11 • 28010 Madrid
Fax 91 585 17 01

Passeig de Gràcia, 19 • 08007 Barcelona
Fax 93 304 73 10

inversores@cnmv.es

HORARIO DE ATENCIÓN:

9:00 – 19:00 h, de lunes a viernes

www.cnmv.es

Oficina de Atención al Inversor

1. ¿Qué son las participaciones preferentes?

Las participaciones preferentes (PPR) son valores emitidos por una sociedad que no confieren participación en su capital ni derecho de voto. Tienen carácter perpetuo y su rentabilidad, generalmente de carácter variable, no está garantizada.

Se trata de un instrumento complejo y de riesgo elevado que puede generar rentabilidad, pero también pérdidas en el capital invertido

Con independencia de su carácter perpetuo, el emisor, tratándose de una entidad de crédito, suele reservarse el derecho a amortizarlas a partir de los cinco años, previa autorización del Banco de España.

A través de esta ficha podrá conocer sus principales características y riesgos.

2. ¿Se pueden vender las PPR en el mercado?

Las PPR no cotizan en Bolsa. Se negocian en un mercado organizado, incluso pueden contar con un contrato de liquidez. No obstante, su liquidez es limitada, por lo que no siempre es fácil deshacer la inversión.

3. ¿Se puede perder el capital invertido en PPR?

Si, según la situación del mercado, del emisor y las condiciones financieras del producto, su valor puede ser inferior al que pagó al adquirirlas, por lo que el inversor podría sufrir pérdidas.

4. ¿Qué rentabilidad ofrecen?

Las PPR tienen una remuneración generalmente fija en un primer período y variable durante el resto de vida del producto.

Dicha remuneración está condicionada a la obtención de beneficios distribuidos por parte del emisor o de su grupo y no es acumulable, es decir, si no se percibe en un período, el inversor pierde el derecho a recibirla.

5. ¿Qué gastos conlleva la inversión en PPR?

Los siguientes costes pueden incidir de forma significativa en la rentabilidad de la inversión:

- El precio de compra o de venta puede llevar implícitas comisiones a favor de su entidad financiera.
- Las operaciones de compra-venta también pueden conllevar comisiones de intermediación.
- Además, la inversión en PPR conlleva gastos de administración y custodia.

6. ¿Y en caso de insolvencia del emisor?

A pesar de que se las denomina "preferentes", las PPR se sitúan en el orden de recuperación de los créditos:

- por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados,
- por delante de las acciones ordinarias (y de las cuotas participativas en el caso de las cajas de ahorros),
- al mismo nivel que el resto de PPR emitidas o que pudiera emitir en un futuro el emisor.