



**JUZGADO CENTRAL DE INSTRUCCION Nº 004
MADRID**

C/ GARCIA GUTIERREZ, 1

Tfno: 91.709.65.12/14

Fax: 91.709.65.15

NIG: 28079 27 2 2012 0001889

GUB11

**DILIGENCIAS PREVIAS Nº 59-2012
PIEZA SEPARADA PREFERENTES CAJAMADRID**

AUTO

En Madrid a diecisiete de Mayo de dos mil dieciocho.

ANTECEDENTES DE HECHO.

PRIMERO.- La presente pieza se incoó en virtud de querella presentada por la representación de "UNIÓN, PROGRESO Y DEMOCRACIA" en ejercicio de la acción popular contra la antigua Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid (Caja Madrid) y su filial "Caja Madrid Finance Preferred, S.A.", la antigua Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, "Bancaja", y su filial "Bancaja Eurocapital Finance, Bankia S.A., Banco Financiero y de Ahorros S.A., D. Carlos Stilianopoulos Ridruejo, D. Fernando Cuesta Blázquez, D. Carlos Contreras Gómez, D. Aurelio Izquierdo, D. José Fernando García Checa, D. Julio Segura Sánchez y D. Miguel Angel Fernández Ordoñez, por delitos de estafa, estafa de inversores, apropiación indebida, publicidad engañosa, administración fraudulenta o desleal y maquinación para alterar el precio de las cosas, incoándose con dicha querella las Diligencias Previas nº 36/2013.

Dicha querella fue admitida a trámite mediante auto de 10 de junio de 2013 y dirigida contra los referidos querellados excepto contra D. Julio Segura Sánchez y D. Miguel Ángel Fernández Ordoñez, acordándose la acumulación de las referidas diligencias previas nº 36/2013 a las Diligencias previas nº 59/2012, formándose la presente pieza separada de participaciones preferentes de Caja Madrid para una correcta instrucción de la causa.

SEGUNDO.- A esta pieza se acumularon las Diligencias Previas nº 37/2013, 38/2013 y 39/2013 que se incoaron en virtud de tres querellas presentadas por:

- La representación de D. Dietrich Heinz Adolf Buenguer contra los querellados Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid, Caja Madrid Finance Preferred S.A., Bankia S.A. D. Carlos Stilianopoulos Ridruejo, D. José Luis Sánchez Blazquez, D. Alvaro Canosa Castillo y D. Manuel Fernández Navarro, por delito de estafa, captación fraudulenta de capitales, manipulación de precios en mercados oficiales, apropiación indebida y daños.
- La representación de D. José Maria Bella Martorell y D^a. M^a Angeles Puigdomech Arbussa contra Caja Madrid Finance Preferred S.A., D. Carlos Stilianopoulos Ridruejo, D. José Luis Sánchez Blazquez, D. Miguel Blesa de la Parra, D. Gerardo Diaz Ferrán, D. Gonzalo Martín Pascual, D. Jesús

Pedroche Nieto, D. Rodolfo Benito Valenciano, D. José Manuel Fernández Norniella, D. José Maria Arteta Vico, por delito de estafa, maquinación para alterar el precio de las cosas, publicidad engañosa, omisión del deber de denunciar delito.

En fecha 16 de Agosto de 2017 se dictó resolución que declaraba extinguida la acción penal, por muerte en relación al querellado D. Miguel Blesa de la Parra.

- La representación de D. Manuel Soto Canelada y otros, contra Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid, Caja Madrid Finance Preferred S.A., D. Carlos Stilianopoulos Ridruejo, D. Fernando Cuesta Blázquez, D. Carlos Contreras Gómez, Bancaja, Bancaja Eurocapital Finance, D. Aurelio Izquierdo Gómez, D. José Fernando García Checa, Banco Financiero y de Ahorros S.A. y Bankia S.A, por delitos de estafa, estafa de inversores, apropiación indebida, administración fraudulenta o desleal y maquinación para alterar el precio de las cosas.

RAZONAMIENTOS JURIDICOS

PRIMERO.- El Fiscal en las presentes actuaciones emite informe en fecha 14 de Mayo de 2018 que copiado es como sigue:

El Fiscal, en el procedimiento de referencia interesa el archivo de la pieza separada de participaciones preferentes debiendo acordarse el sobreseimiento respecto de las personas investigadas en ella, con base en los siguientes razonamientos:

PRIMERO.- La presente pieza se incoó tras la presentación de querrela por la representación de "UNIÓN, PROGRESO y DEMOCRACIA" en ejercicio de la acción popular contra la antigua Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid (Caja Madrid) y su filial "Caja Madrid Finance Preferred, S.A." y entidades sucesoras o continuadoras de éstas, la antigua Caja de Ahorros de Valencia, Castelló y Alicante, Bancaja y su filial "Bancaja Eurocapital Finance", sucesoras o continuadoras de aquellas, Bankia S.A., Banco Financiero y de Ahorros, S.A., ED, Carlos Stilianopoulos, como responsable de "Caja Madrid Finance Preferred, S.A.", D. Fernando Cuesta Blázquez, como responsable garante de los folletos de emisión de participaciones preferentes en Caja Madrid, D. Carlos Contreras Gómez, en la misma calidad que el anterior, D. Aurelio Izquierdo Gómez, como responsable de emisión de folletos de Bancaja Eurocapital Finance, D. José Fernando García Checa, en cuanto responsable de folletos de Bancaja, D. Julio Segura, ex Presidente de la CNMV, D. Miguel Ángel Fernández Ordóñez, ex Gobernador del Banco de España y contra todos los consejeros y directivos de las anteriores entidades que hubieran intervenido, consciente y deliberadamente en el diseño, implantación y comercialización de las participaciones preferentes y otros instrumentos así como por el case de las operaciones subsiguientes en las distintas Cajas de Ahorro que tras el SIP terminaron formando BFA en diciembre de 2010.

Los hechos son calificados en la querrela como delitos de estafa, artículos 248 y 249 del Código Penal en relación con el delito de estafa de inversores del art. 282 bis CP, un delito de apropiación indebida del art. 252 CP, un delito de publicidad engañosa del art. 282 CP, un delito de administración desleal o fraudulenta del art. 295 CP y un delito de maquinación para alterar el precio de las cosas previsto en el art. 284 CP.

Esta querrela, así como otras tres querellas presentadas por adquirentes de participaciones preferentes, fueron admitidas por el Juzgado mediante los correspondientes autos de 10, 11 (2) y 12 de junio de 2013, incoándose las Diligencias Previas 36/13, 37/13, 38/13 y 39/13, respectivamente, pese al informe contrario del Ministerio Fiscal de 30 de mayo de 2013 que consideraba que los hechos no eran constitutivos de delito.

Los autos de admisión de las querellas fueron recurridos por el Fiscal. La Sección Tercera de la Sala de lo Penal de la Audiencia Nacional estimó estos recursos en los autos de 9, 12, 17 y 19 de diciembre de 2013 en los que, siguiendo el criterio del Fiscal vino a delimitar el ámbito de la presente pieza, dejando fuera de la misma todo lo referente a la concreta comercialización de las participaciones preferentes o el case de operaciones en las sucursales de BANKIA o de cualquiera de las Cajas de Ahorro que dieron lugar a BFA/BANKIA.

En tales resoluciones, la Sala de lo Penal distingue claramente dos tipos de conductas en relación con las participaciones preferentes. Por una parte, la ideación y comercialización general que de estos productos financieros se realizó desde la cúpula directiva de las entidades emisoras, objeto de las D. P. 59/2012 desde su incoación y, por otra, la comercialización individualizada de participaciones preferentes al inversor minorista por los empleados de las sucursales de las distintas entidades querelladas (Bancaja, Caja Madrid y Bankia). Respecto de estas últimas conductas, en que deben investigarse las circunstancias concretas en que se comercializó dicho producto, ponderando necesariamente junto a la concreta actuación del vendedor los aspectos subjetivos de la víctima, será el Juzgado que territorialmente resulte competente a quien le corresponda la instrucción del procedimiento. La Sala de lo Penal también acogió el criterio del Fiscal sobre la falta de relevancia penal del llamado "case de operaciones, calificadas por la CNMV como "malas prácticas" debido a la forma en que, entre otras, las entidades querelladas casaban la oferta y demanda de los clientes de participaciones preferentes.

Establecido así con claridad el objeto de investigación de esta pieza, se inició la práctica de las diligencias conducentes al esclarecimiento de los referidos hechos, que se concretaron en requerimientos de documentación a la CNMV, Caja Madrid y Bancaja y en la toma de declaración de los querellados.

SEGUNDO.- Con carácter previo a analizar tales diligencias, el resultado de las mismas y su trascendencia penal, resulta necesario hacer una somera

referencia a las características de las participaciones preferentes y a la normativa de protección del inversor.

Las participaciones preferentes se encuadran dentro de los denominados "híbridos financieros" al ser una vía de financiación empresarial a largo plazo a mitad de camino entre las acciones y las obligaciones o bonos. Se trata de valores atípicos de carácter perpetuo que forman parte de los recursos propios de la entidad que los emite desde el punto de vista contable, lo que las aproxima a las acciones, pero de las que se diferencian en que no conceden derechos políticos ni derecho de suscripción preferente. En cuanto a la remuneración que estos instrumentos financieros proporcionan a sus titulares hay que indicar que, por una parte, es parecida a la de la renta fija, ya que se trata de una remuneración predeterminada (fija o variable) no acumulativa, lo que implica que en el caso de que no se abonaran los dividendos por insuficiencia de beneficios se perdería el derecho a recibirlos. Por otra parte, la remuneración se asemeja a la renta variable pues está condicionada a la obtención de suficientes beneficios distribuibles por parte de la sociedad garante o del grupo financiero al que pertenece. Por su orden de prelación en el crédito son similares a la deuda subordinada, esto es, están por delante de las acciones ordinarias (y de las cuotas participativas en el caso de las cajas de ahorro) y por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados. Las participaciones preferentes son perpetuas, aunque el emisor puede acordar la amortización una vez transcurridos una serie de años desde su desembolso, previa autorización del garante y del Banco de España en su caso.

La legislación española permitía la emisión de participaciones preferentes y su negociación en los mercados de valores desde 1998, en virtud de un Acuerdo del Consejo de la CNMV, aunque con anterioridad las filiales extranjeras de empresas españolas domiciliadas fuera del territorio nacional ya emitían estos productos. La Ley 19/2003, de 4 de julio, introdujo una nueva disposición adicional segunda en la Ley 13/1985, de 24 de mayo por la cual se regularon con mayor detalle los requisitos de las participaciones preferentes de las entidades de crédito a efectos de su cómputo como recursos propios y su régimen fiscal. Desde 1998 hasta épocas recientes la colocación de participaciones preferentes entre los inversores experimentó un gran auge pese a la complejidad de su valoración, especialmente por el pequeño inversor. Según datos de la CNMV, entre enero de 1998 y diciembre de 2012, se emitieron 115.283 millones de euros y hubo más de tres millones de suscriptores.

Como recuerda el Defensor del Pueblo en su *Estudio sobre Participaciones Preferentes* de marzo de 2013, con anterioridad a 2008 las participaciones preferentes funcionaron con normalidad y los inversores pudieron recuperar su capital sin ninguna dificultad. Al menos hasta 2008, el valor nominal de las participaciones preferentes coincidía con su valor de mercado o venta, realizándose la mayor parte de las colocaciones de preferentes indistintamente entre inversores institucionales y minoristas. En este período, era una práctica

frecuente entre las entidades, dependiendo de la emisión y una vez transcurridos unos años, la amortización anticipada, de tal modo que el inversor recuperaba el 100 por cien de su inversión más los intereses percibidos. Otra práctica de las entidades era la recompra de la participación, cuando el cliente solicitaba, al 100 por cien del nominal vendiéndola a continuación a otro cliente por ese precio. También facilitaban el *case* al 100 por cien del nominal entre clientes interesados en vender o comprar en la propia sucursal o red de oficinas de la entidad, comunicando estos *cases* posteriormente al mercado regulado AIAF. Las participaciones preferentes tenían, pues, suficiente liquidez.

A partir de 2008, se observó que los inversores institucionales dejaban de mostrar interés por la compra de este tipo de productos, por lo que las entidades incrementaron la comercialización de las participaciones preferentes entre la clientela minorista. Por otra parte, la situación económica en general y la de las entidades financieras en particular, hizo que se empezara a alejar el valor de mercado del valor nominal de algunas participaciones preferentes. El 8 de diciembre de 2011, la Autoridad Europea Bancaria (EBA), aprobó nuevos requerimientos de capital, dejando de computar las participaciones preferentes como capital de alta calidad. Además, el Acuerdo de Basilea III, derivado del plan de acción que el G-20 acordó en la cumbre de Washington en noviembre de 2008, y que entró en vigor en 2013, que este tipo de productos no se computaran a partir de esa fecha como recursos propios de primera categoría, lo que hizo disminuir notablemente el atractivo de tales emisiones.

En respuesta a esta tendencia, la CNMV comunicó el 17 de febrero de 2009 a las entidades emisoras de productos de renta fija (participaciones preferentes y deuda subordinada, entre otros) que si estos solo eran comercializados entre inversores minoristas debían incluir un informe de valoración de un experto independiente, con objeto de determinar si las condiciones de emisión destinada a minoristas eran equiparables a las que debería tener una emisión similar lanzada en el mercado mayorista. Esta comunicación se sumaba a una normativa que ya era muy clara en la protección del inversor. Especialmente tras la Ley 47/2007, de 19 de diciembre que incorporó la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre mercados de instrumentos financieros. Dicha ley modificó la Ley 24/1988 de 28 de julio, reguladora del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo (RD 1310/2005 de 4 de noviembre y Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero), introduciendo reglas detalladas para la calificación y clasificación de productos y la posterior comercialización de los mismos.

De conformidad con esta regulación, las entidades debían pasar a calificar las participaciones preferentes como productos complejos, quedaban obligadas a evaluar y determinar el perfil del cliente, realizando las comprobaciones necesarias para asegurarse de la idoneidad de los potenciales clientes minoristas para asumir este tipo de inversión y, en su caso, a advertir a los

clientes de su ausencia de conocimientos y experiencia. Debían igualmente transmitir a los clientes toda la información necesaria de forma clara, precisa e imparcial y poner a su disposición un tríptico/resumen del folleto de la emisión en el que figuraran las características del producto: perpetuidad, remuneración condicionada a la existencia de beneficios y fluctuación en el precio nominal, lo que podría conllevar pérdidas en su venta. Con todas estas medidas se pretendía dar mayor grado de información al inversor y otorgarle la máxima protección antes de que este decidiera materializar su inversión, sin impedirle contratar finalmente el producto cuando así lo estimara oportuno.

TERCERO.- Como se ha dicho, el objeto del presente procedimiento se centra en *"la planificación llevada a cabo por las personas que componían los órganos directivos de las entidades querelladas para capitalizarlas con la venta de participaciones preferentes"*, esto es, se trata de que, *"atendiendo al deterioro patrimonial sufrido por BANKIA (que agrupó, entre otras, a las Cajas contra las que se dirigen las querellas)"* se determine *"si para paliar, retrasar u ocultar de alguna manera dicho deterioro, las entidades querelladas, además de otras estrategias, utilizaron las participaciones preferentes como una manera de captar activos y disfrazar la situación de insolvencia en la que se encontraban."* (Auto 417/13, de 17-12-2013, de la Sección Tercera de la Sala de lo Penal de la Audiencia Nacional).

Es importante recordar cuál es el objeto de investigación del presente procedimiento pues permite excluir conductas que pueden tener relevancia en otros ámbitos, incluso el penal, pero que quedan fuera del perímetro de estas Diligencias Previas. En concreto:

- La manera en que las entidades comercializaron estos productos.
- La conversión de las participaciones preferentes en acciones de BANKIA.
- El canje de operaciones en el mercado A.I.A.F., conducta cuya relevancia penal la propia Sala de lo Penal excluye.

Por lo tanto, debemos atenernos a las emisiones de las participaciones preferentes y a determinar si las mismas respondieron, en las fechas en que se realizaron, a un plan para encubrir el deterioro patrimonial de las cajas emisoras utilizando tal producto como una manera de ocultar su situación de insolvencia.

De entre las distintas participaciones preferentes emitidas por las Cajas de Ahorro que, tras el SIP, terminaron formando BFA/BANKIA, la querella solo se refiere a las realizadas por Bancaja en 1999 y 2000 y por Caja Madrid en 2004 y 2009. Por lo tanto, la investigación se ha circunscrito a estas emisiones:

BANCAJA

Emisión de enero de 1999 (Serie A KYG0727Q1073) Emisor Bancaja

Eurocapital Finance

Garante Bancaja

Importe: 300 M€

Dividendo: 4,43 %





Entidad directora: Merrill Lynch
Entidades colocadoras. Bancaja, Banco de Sabadell Valencia
Entidad proveedora de liquidez: Merrill Lynch
Cotización: A.I.A.F. mercado de renta fija.

Emisión de febrero de 2000 (Serie B KYG0727Q1156) Emisor Bancaja
Eurocapital Finance
Garante Bancaja
Rating: A Fitch
Importe: 300 M€
Dividendo: 4,43 %
Entidad directora: Deutsche Bank
Entidades colocadoras. Bancaja y Deutsche Bank Entidad
proveedora: Deutsche Bank
Cotización: A.I.A.F. mercado de renta fija.

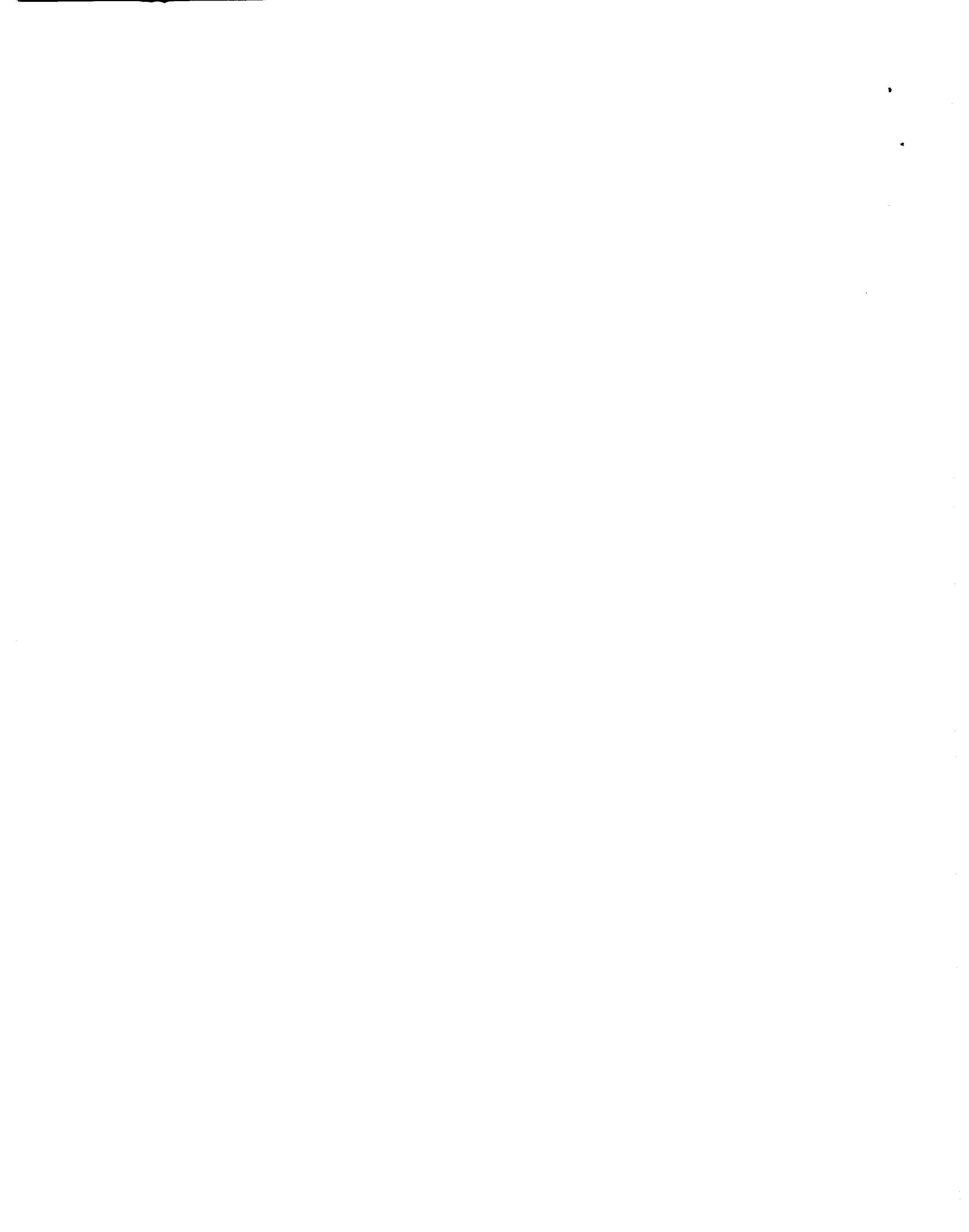
CAJAMADRID

Emisión de noviembre de 2004 (Serie I Caja Madrid ES0115373005)
Emisor Caja Madrid Finance Preferred
Importe emisión: 1.140 M€
Garante Caja Madrid
Valor nominal de 100
Remuneración entre el 3% y el 5%
Contrato de liquidez con Banco Popular.
Cotización: A.I.A.F. mercado de renta fija.

Emisión de mayo de 2009 (Serie II ES0115373021)
Emisor Caja Madrid Finance Preferred
Importe emisión: 1.500 M€ ampliables hasta 3.000
Garante Caja Madrid
Valor nominal de 100
Remuneración del 7% anual fijo y desde julio de 2014, euribor más
4,75 %.
Contrato de liquidez con La Caixa.
Cotización: A.I.A.F. mercado de renta fija.

Inicialmente, no sería posible dirigir el reproche penal contra quienes acordaron las emisiones de Bancaja -1999 y 2000- pues, más allá de que pudieran estar prescritas estas conductas, lo cierto es que, resulta insostenible plantear en aquellas fechas una remota situación de deterioro patrimonial de la entidad que solo afloraría una década después.

Por lo que se refiere a la emisión de Caja Madrid de 2004, los preferentistas obtuvieron sin problemas la ganancia prevista. En su mayoría la reinvertieron en la emisión de 2009, mediante el oportuno canje. Precisamente por esta circunstancia, se hubo de ampliar el importe de la emisión



de 2009 de los 1.500 millones de euros previstos —que prácticamente agotaron los clientes de 2004-, hasta los 3.000 millones de euros en que se fijó finalmente.

CUARTO. Por lo tanto, la atención ha de centrarse en la emisión de participaciones preferentes (en adelante, pp) de Caja Madrid (en adelante, CM) de mayo de 2009, correspondiente a la Serie II ES0115373021.

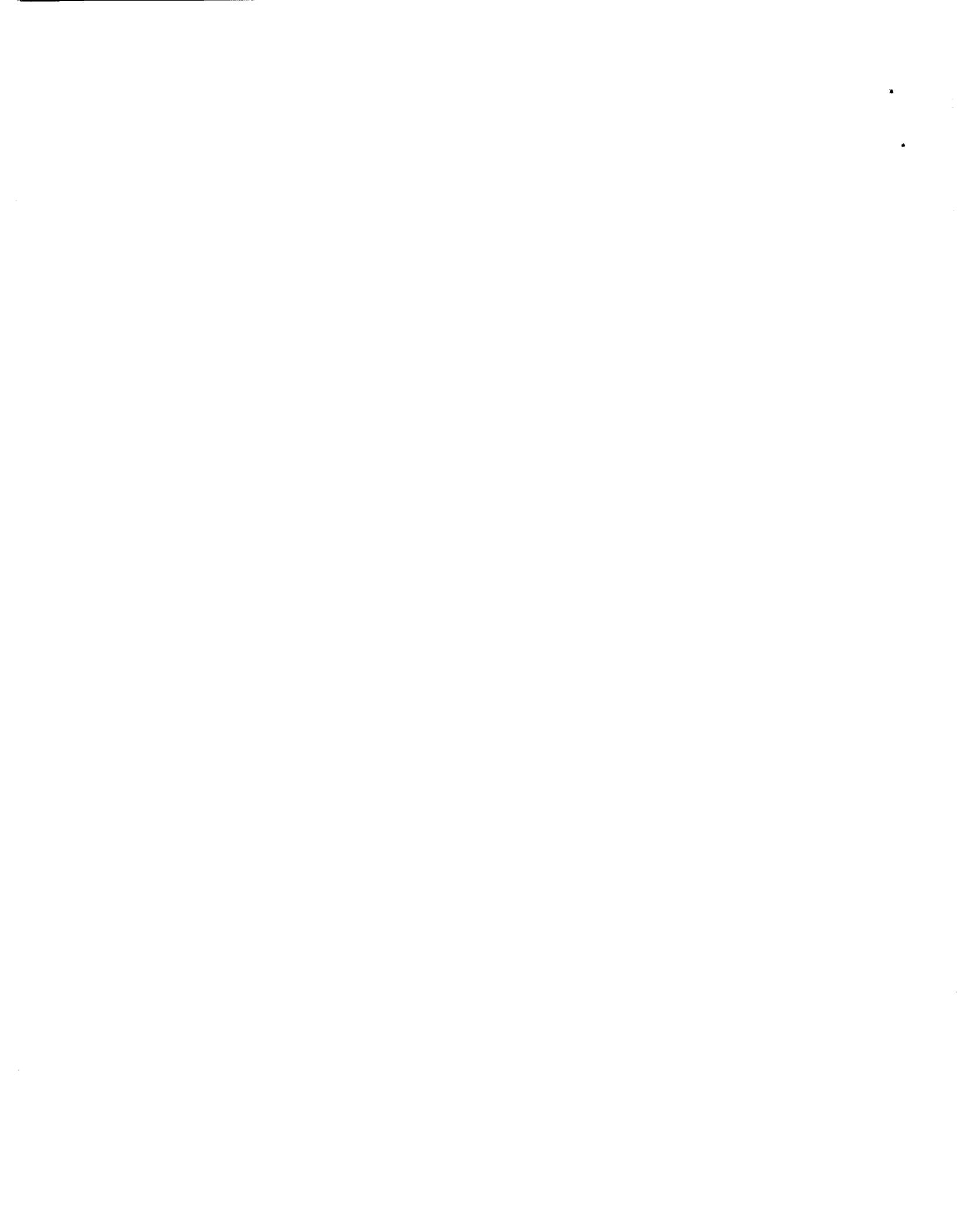
La emisión de pp se amparaba en una autorización genérica de la Asamblea de CM en la que se utilizaba la fórmula de autorización al Consejo de Administración para la emisión de "[...] Cualquier otro instrumento, incluso subordinado o preferente, para la captación de recursos ajenos, en euros y/o en divisas." Esta misma fórmula aparece recogida en las distintas sesiones del Consejo de Administración que autorizan a la Comisión Ejecutiva la emisión de pp. Concretamente, consta esta autorización en el acta nº 1.502 del Consejo de Administración de 20 de abril de 2009. Es finalmente la Comisión Ejecutiva, en sesión de 27 de abril de 2009, la que acuerda autorizar la emisión y las condiciones de la misma, que hace una sociedad filial, CM Finance Preferred S.A., siendo CM avalista de la emisión.

Con fecha 21 de mayo de 2009 se registró el correspondiente folleto informativo en la CNMV, que se podía consultar en la web de la CNMV, en la de Caja Madrid y en las entidades colaboradoras. En el resumen de dicho folleto, como "Aspectos relevantes a tener en cuenta por el inversor" (en mayúsculas, subrayado y negrita en el original), se resumen los siguientes riesgos específicos (el subrayado es del original):

- Las Participaciones Preferentes Serie II son un producto complejo de carácter perpetuo.
- La presente emisión no constituye un depósito bancario y, en consecuencia, no se incluye entre las garantías del Fondo de Garantía de Depósitos.
- El adjetivo "preferente" que la legislación española otorga a las participaciones preferentes NO significa que sus titulares tengan la condición de acreedores privilegiados.

A continuación, el resumen del folleto destaca los factores de riesgo de los valores, registrando y explicando los siguientes riesgos: el Riesgo de no percepción de las remuneraciones, el Riesgo de absorción de pérdidas, el Riesgo de perpetuidad, el Riesgo de orden de prelación, el Riesgo de mercado, el Riesgo de liquidez o representatividad de las Participaciones Preferentes en el mercado, el Riesgo de liquidación de la emisión, el Riesgo de variación de la calidad crediticia y los Factores de riesgo del Emisor y del garante.

La emisión de pp se adoptó en el marco de una política de gestión del capital. Así, en la memoria de 2009 se establecía como objetivo que la entidad tuviera una posición holgada de fondos propios y se establecían las necesidades de capital a corto plazo, un año, y a largo plazo, tres y cinco años. El folleto de emisión



señalaba claramente, en este mismo sentido, que el objetivo de la emisión era "fortalecer los recursos propios del grupo CM".

Como es natural, el Banco de España tuvo pleno conocimiento de la emisión y se siguieron las pautas de Basilea 2 en cuanto a exigencia de recursos mínimos, proceso de autoevaluación del capital e información al mercado en situación de stress.

La emisión fue autorizada por la CNMV el 21-5-2009 y la imputación a recursos propios por el Banco de España el día siguiente. De la emisión, 1.108 ME fueron canje de pp de 2004 y, ante la demanda existente, se amplió a 3.000 M€ la emisión inicial de 1.500 (hecho relevante de 25-5-2009). Por lo tanto, los 1.892 M€ restantes fueron para nuevos preferentistas. La emisión tuvo éxito y se cubrió en pocos días.

Una cuestión relevante en la emisión la constituyó la rebaja del *rating* inicialmente asignado a CM y al que se hacía referencia en el folleto de emisión, el 15 de junio de 2009, lo que fue comunicado a la CNMV como hecho relevante el 17 de junio de 2009. Ello determinó que se abriera un período de revocación del 18 de junio al 19 de junio para aquellos suscriptores de pp que así lo desearan. CM lo comunicó a toda la red de Oficinas por *intranet*. La rebaja tuvo poca incidencia en la venta, tal y como se informó en la reunión del Consejo de Administración de 21 de septiembre de 2009.

Debemos partir pues de que la emisión de pp, como forma de financiación entre clientes minoristas ni fue una decisión aislada de CM ni desconocida por las autoridades reguladoras y supervisoras que, antes al contrario, la autorizaron expresamente. Por lo tanto, no puede afirmarse que la emisión de pp entre minoristas con el objeto de mejorar la capitalización de la entidad fuera en sí mismo delictiva ni siquiera que revistiera alguna irregularidad significativa.

QUINTO.- La siguiente cuestión a analizar se refiere a la comercialización de las pp, siempre en términos globales y no de particulares ventas de este producto, esto es, si respondió a un designio criminal concebido para colocar este producto a sabiendas de que iba a arruinar a sus inversores,

Para ello resulta de interés repasar las comunicaciones entre CM y la CNMV, que revelan el grado de cumplimiento de la Caja.

- El 2 de junio de 2009, la CNMV pide a auditoría interna de CM que revise la comercialización de la emisión de pp de 2009.
- Auditoría interna de CM emite un informe sobre comercialización, el de septiembre de 2009, en el que se dice:

El resultado de las distintas pruebas y procedimientos de Auditoría ponen de manifiesto los siguientes hechos:

1.- Las pruebas realizadas no se han localizado documentos precontractuales específicos que contuvieran información inexacta o no coherente respecto a la incluida en folleto publicado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

2.- La totalidad de las órdenes registradas han cumplido los procedimientos definidos en relación a la evaluación de la conveniencia o idoneidad, resultando el 96% de las órdenes realizadas en escenario de comercialización convenientes. No se ha podido determinar el número de test realizados para clientes que finalmente no realizaron las órdenes. El 43% de las órdenes registradas suponen canjes realizados por titulares de Participaciones Preferentes Caja Madrid 2004.

3.- La información precontractual genérica está localizada y firmada en el 88% de los casos revisados. Respecto a la información precontractual específica los porcentajes ascienden al 93% para la carta de advertencia y para el resumen de la emisión.

4.- Las órdenes de suscripción se encuentran correctamente realizadas en el 87% de los casos analizados y los contratos de cuentas de valores correctamente formalizados suponen el 92% de los casos.

5.- Los test de conveniencia para las operaciones realizadas en el escenario de comercialización se encuentran localizados y firmados en el 94% de los casos. Respecto a las operaciones realizadas en escenario de asesoramiento los porcentajes de documentos localizados y firmados ascienden al 96% para los resúmenes cuestionarios y 98% de las propuestas de inversión.

La respuesta de la CNMV al anterior informe, de 26 de enero de 2010, recomienda a CM que refuercen sus controles internos pues se observa que el servicio de asesoramiento en materia de inversión solo se prestó al 8,5% de los clientes minoristas.

La respuesta de CM, en la persona del director general de cumplimiento normativo, de 10 de febrero de 2010, explica los procedimientos seguidos en la contratación de pp, explicando que el perfil de riesgo recomendado para este producto era el de "moderado" y "dinámico". En un nuevo informe de 18 de febrero de 2010 se detallan las medidas acordadas para mejorar la contratación de pp.

El informe de la CNMV dirigido a CM (dirección general de cumplimiento normativo) de 17 de mayo de 2010 recomienda mejorar el test de conveniencia en el que por el departamento comercial se incluyeron preguntas genéricas sobre los mercados financieros (preguntas 1, 2 y 4) y solo una (la 3) sobre pp. Además, entre los riesgos de las pp, la pregunta 3 cita la naturaleza perpetua y la evolución de los tipos de interés, pero no su liquidez y el riesgo de crédito. Por eso, la CNMV, tras recordar que las pp son un producto complejo cuya naturaleza y riesgos son de difícil comprensión, concluye que *"El alto grado de resultados positivos en la evaluación de esta conveniencia se explicaría por los defectos anteriormente expuestos (información sobre liquidez, riesgo...) y por la metodología de puntuación utilizada"*.

- CM responde el 24 de junio de 2010, detallando las medidas adoptadas en cumplimiento de los anteriores requerimientos.

- La CNMV, el 30 de julio de 2010, recomienda a CM cambiar el perfil del inversor de "moderado" a "dinámico", que considera "mucho más adecuado de acuerdo con la metodología utilizada por la entidad."

- En escrito de CM de 5 de agosto de 2010 se atiende esta solicitud y acuerda en lo sucesivo reservar las pp para los perfiles "dinámico" (rango de volatilidad entre el 5,5% y el 9,5%) y "decidido" (rango de volatilidad entre el 9,5% y el 19%).

- El informe final y propuesta de actuación al Comité Ejecutivo de la CNMV emitido por el Departamento de Supervisión de la CNMV sobre la revisión de la comercialización de pp de 18 de octubre de 2010 destaca las debilidades en el diseño del test de conveniencia y en la estructura del test de idoneidad, concluyendo que "las medidas generales comunicadas [por CM] resultan adecuadas para su subsanación" requiriendo a la entidad para que con anterioridad a su implantación y desarrollo comunique las medidas que en concreto se vayan a adoptar.

- El 11 de marzo de 2011, CM remite a la CNMV una memoria explicativa de la revisión de la comercialización de pp atendiendo a los criterios y requerimientos de la CNMV.

- En el informe final y propuesta de actuación sobre la Inspección de CM, emitido por la Dirección General de Entidades, referida al periodo 1-12-2011 a 30-4-2011, de 13 de mayo de 2013 la CNMV repasa todas las recomendaciones efectuadas a la entidad y las medidas de subsanación comunicadas y concluye que "analizadas las medidas adoptadas para corregir las deficiencias detectadas en sus procedimientos se concluye que son adecuadas para su subsanación."

Ciertamente que la CNMV, en su labor de inspección detectó debilidades en la comercialización de las pp, básicamente en los test de conveniencia y de idoneidad y efectuó las oportunas recomendaciones. En tal sentido debe tenerse en cuenta:

1.-Que la CNMV recabó información de CM y le formuló *recomendaciones*, pero no le hizo ningún *requerimiento*, fórmula que hubiera adoptado de haber detectado incumplimientos normativos. En este sentido, el informe de la CNMV sobre comercialización de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada, de 1 de septiembre de 2009, concluyó que "salvo casos puntuales" las entidades que comercializaron participaciones preferentes cumplieron la normativa, siendo este cumplimiento especialmente elevado en el caso de BANKIA. Téngase en cuenta que en el año 2009 el importe de emisiones brutas de participaciones preferentes registrado en España fue de 12.960 millones de euros (computados desde la fecha de aprobación de los respectivos folletos). Sin embargo, la CNMV admite que esta afirmación se basa solo en los procedimientos establecidos y en la documentación aportada y que no puede comprobar si, como alegan los clientes, hubo recomendaciones verbales para que las adquirieran.

Por eso, el mencionado cumplimiento no es incompatible con la existencia de numerosas reclamaciones de inversores que manifiestan haber recibido una

información verbal contradictoria con los documentos que firmaron. Es más, a tenor del contenido de las sentencias que ya se han dictado por distintos tribunales civiles de territorios de diversas Audiencias ante las reclamaciones individualizadas presentadas por algunos inversores cuestionando la comercialización de estos productos, parece claro que existió un significativo número de casos en los que en que las entidades habrían incurrido en importantes deficiencias en la comercialización de este producto.

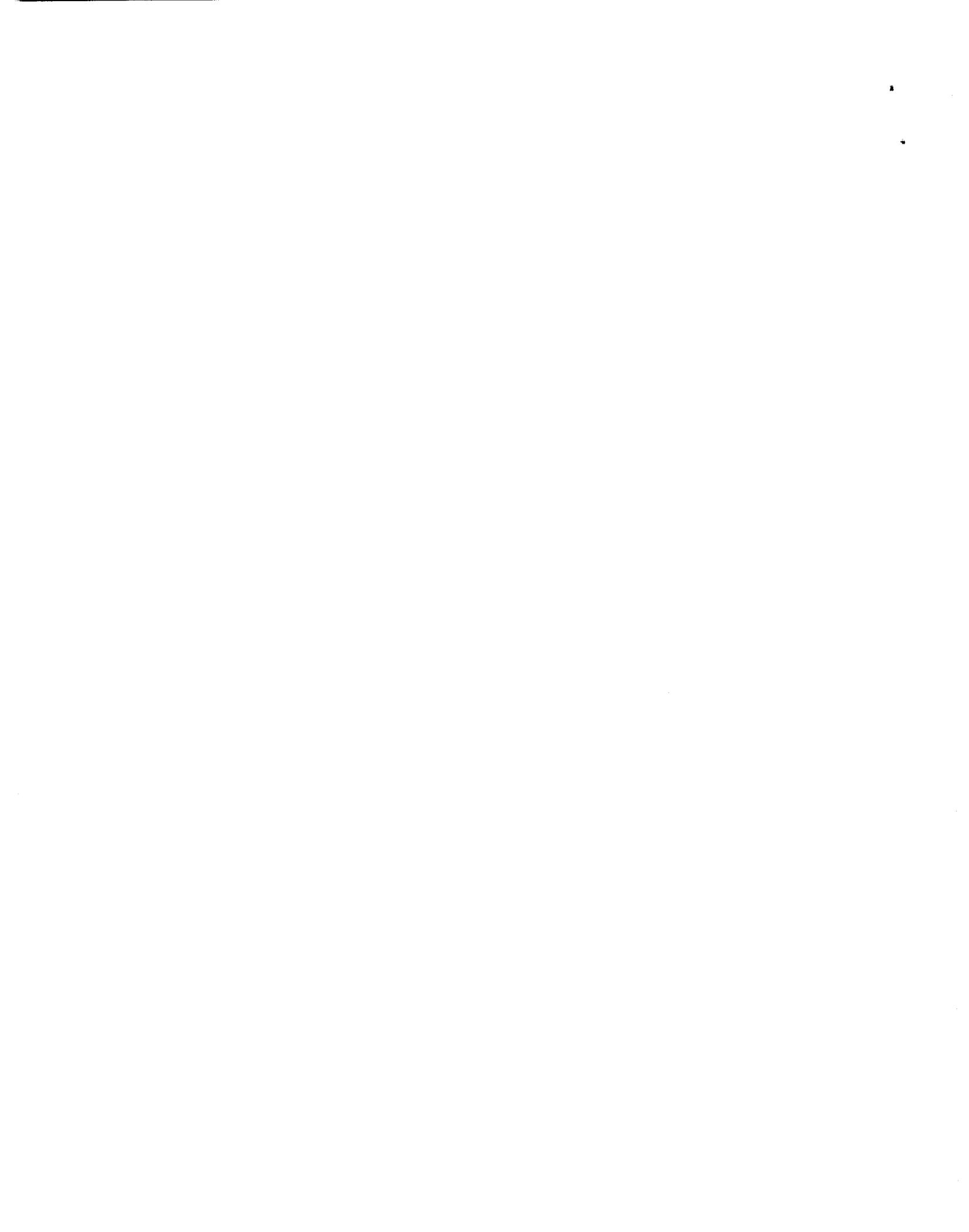
2.-CM atendió puntualmente todas las recomendaciones de la CNMV, que finalmente consideró adecuadas las medidas adoptadas por la entidad para subsanar las deficiencias detectadas.

3.-Las deficiencias aparecen fundamentalmente en el diseño y redacción de los test de conveniencia y de idoneidad. Tales test fueron elaborados por la dirección comercial, sin que se haya tomado declaración en este procedimiento a ningún responsable de dicha dirección.

SEXTO.-Finalmente han sido los clientes minoristas los principales perjudicados por las compras que efectuaron a través de los empleados de las distintas sucursales bancarias en las que tenían depositados sus ahorros, quienes les habrían ofrecido la posibilidad de invertir en este producto, indicándoles que se trataba de una inversión con la que podían obtener unos importantes beneficios pero sin, presuntamente, explicarles, en muchas ocasiones, de una forma adecuada y comprensible los riesgos que igualmente conllevaba su inversión puesto que, si bien es cierto que esta podía generar cuantiosos beneficios, como de hecho sucedió con determinadas emisiones e inversores, también lo es que, dadas sus características, podía producirse el resultado contrario, esto es, el sufrimiento de cuantiosas pérdidas difíciles de recuperar.

La Fiscalía ha sido siempre consciente de la importancia del problema, que afecta a múltiples ciudadanos que, en toda España, han adquirido estos valores. No cabe duda de que un gran número de estos adquirentes se sienten engañados, por no haber sido debidamente informados y advertidos de los riesgos del producto.

La modalidad de estafa que nuestra jurisprudencia califica como "negocios jurídicos criminalizados", caracterizada por el propósito inicial de incumplir lo pactado y obtener beneficio con el cumplimiento de la otra parte, situándose el engaño implícitamente en esa actuación inicial de incumplimiento no aparece acreditada de la instrucción de la causa, Este planteamiento implicaría un conocimiento, en la propia fecha de la emisión, por parte de los responsables de ella, de que CM iba a situarse en una situación de insolvencia que despojaría de su inversión a miles de inversores, algo que no se ha acreditado, siquiera indiciariamente. Y es que resulta difícilmente sostenible la existencia de un plan preconcebido orquestado por las entidades querelladas, a las que habría que sumar —no se olvide— gran parte del sistema bancario y financiero español para



engañar a los potenciales inversores, a sabiendas de la situación que la adquisición de los mismos iba a generarles.

Es cierto que, como se ha repetido, ha podido haber graves deficiencias en la comercialización del producto y que incluso han podido primar los propios intereses de los vendedores por encima de los de sus clientes. Es por eso que, como se ha dicho a lo largo de este procedimiento, la satisfacción de los intereses de los preferentistas no encuentra acomodo en este procedimiento sino en la vía penal o civil mediante las oportunas acciones civiles o penales.

La preferencia de la vía civil sobre la penal fue acordada en el encuentro celebrado en la Fiscalía General del Estado de 21 de septiembre de 2012 y al que asistieron, entre otros, los Fiscales Superiores de las diferentes Comunidades Autónomas. El Defensor del Pueblo, en su Estudio sobre Participaciones Preferentes de marzo de 2013 se refiere también a la solución civil analizando los distintos pronunciamientos judiciales. Precisamente esta vía civil es la que está dando cumplida respuesta a aquellos adquirentes de participaciones preferentes que no fueron debidamente informados de la naturaleza y riesgos del producto bien mediante el ejercicio de acciones de cesación en defensa de los intereses supraindividuales de los consumidores, colectivos o difusos, algunas ejercitadas por el Ministerio Fiscal, bien mediante el ejercicio de acciones individuales, la vía más adecuada para dar una respuesta rápida y eficaz a la principal finalidad buscada por los inversores que no es otra que la de obtener la devolución de su dinero, reservando la vía penal para aquellos casos individuales en los que se ha detectado indicios del delito de estafa por parte del empleado del banco o cuando las especiales circunstancias del adquirente permiten colegir que se abusó de su incapacidad para conocer siquiera mínimamente el producto contratado.

La otra alternativa, considerar que las personas que componían los órganos directivos de las entidades querelladas, con el fin de capitalizarlas, implementaron y comercializaron las participaciones preferentes conscientes de que se trataba de un producto tóxico para engañar a los clientes, a todos ellos, nos llevaría a concluir que —como se mantiene por el querellante, "hay unos cooperadores necesarios, que autorizaron y encubrieron la trama delictiva: la Comisión Nacional del Mercado de Valores y el Banco de España" y todo ello "con el conocimiento del anterior Gobierno y en el seno de su política económica." Y, como se ha repetido, estas circunstancias no han quedado acreditadas en la presente pieza separada de estas Diligencias Previas.

En todo caso, sea por la vía civil o por la penal, tales reclamaciones quedan extramuros del presente procedimiento, centrado, recordémoslo una vez más, *"en lo relativo a la planificación llevada en los órganos directivos por las personas que los componían de las entidades querelladas para capitalizarlas con la venta de participaciones preferentes"* (auto 417/13, de 17-2, de la Sección Tercera de la Sala de lo Penal).



En resumen, la presente pieza se encuentra concluida, agotado el plazo máximo de instrucción y sin que se hayan practicado diligencias en el último año. De lo instruido, no ha quedado acreditado que Caja Madrid emitiera participaciones preferentes con el objeto de engañar a los inversores de forma global a sabiendas de que no iban a recuperar su inversión. Tal posibilidad, no era siquiera fácilmente predecible en 2009 sin que sea admisible un juicio retrospectivo de intenciones a la luz de los acontecimientos ocurridos años después.

Tampoco se ha acreditado, ni vía testifical ni documental que los comerciales de las entidades recibieran instrucciones para comercializar el producto entre los inversores más inadecuados de manera que se viniera a contradecir lo expuesto en los contratos y en los test de idoneidad, que como se ha dicho, se formalizaron, por lo general adecuadamente, sin perjuicio de los defectos detectados por la CNMV y que la entidad corrigió siguiendo las indicaciones del supervisor.

A la vista de lo informado por el Ministerio Fiscal procede acordar el archivo de la presente pieza separada de participaciones preferentes.

PARTE DISPOSITIVA

S.S^a. ILTMA. ACUERDA: EL ARCHIVO DE LA PRESENTE PIEZA SEPARADA DE PARTICIPACIONES PREFERENTES, y el SOBRESEIMIENTO respecto de los querellados relacionados en los antecedentes de hecho de la presente resolución, previa las anotaciones oportunas en los libros de registro de este Juzgado.

Notifíquese la presente resolución a las partes personadas, haciéndoles saber que contra la misma cabe interponer recurso de reforma y/o subsidiario de apelación en el plazo del tercer o quinto día, respectivamente.

Así lo acuerda, manda y firma el Itmo. Sr. D. Fernando Andreu Merelles, Magistrado Juez del Juzgado Central de Instrucción nº CUATRO de la AUDIENCIA NACIONAL, con sede en Madrid, de lo que doy fe.

DILIGENCIA.- Seguidamente se cumple lo mandado, doy fe.

