



ZUNZUNEGUIABOGADOS  
SECURITIES LAWYERS

# Preferentes: Defensa del inversor y Asociaciones de Accionistas

Fernando Zunzunegui

Madrid, 17 de junio de 2013

**FINANCEDAY**  
UN EVENTO ORGANIZADO POR FINANCIAL RED

# Cronología



# De depósitos a preferentes



## Depósitos

acreedores

Supervisión

Ley

Últimos en  
participar en  
las pérdidas

FGD  
Garantía  
hasta 100.000  
euros

Banco de  
España

LDIEC

# De depósitos a preferentes

## Preferentes

Híbridos:  
Acreedores-Propietarios

Supervisión

Ley

Sin  
derechos  
políticos

Sin fondo  
de garantía

CNMV

LMV

# De depósitos a preferentes



## Acciones

Propietarios

Supervisión

Ley

Con  
Derechos  
políticos

Sin fondo  
de garantía

CNMV

Ley de  
Sociedades  
de Capital

# De depósitos a preferentes



ZUNZUNEGUI **ABOGADOS**  
SECURITIES LAWYERS

- Campaña promovida por el Banco de España
- Contando con la pasividad de la CNMV
- Con asesoramiento personalizado
- En conflicto de interés: producto de filial
- Incumpliendo el deber de abstención
- Sin avisar de la falta de conveniencia

# De depósitos a preferentes

## ¿Producto inadecuado?

- El Banco de España describe en 2002 la complejidad del producto, destaca su escasa rentabilidad, y sus elevados riesgos, y alerta del problema de una comercialización inadecuada de participaciones preferentes entre clientela minorista.
- Un estudio de la CNMV de 2007 la CNMV califica las participaciones preferentes de instrumento poco atractivo para el inversor minorista desde el punto de vista de su rentabilidad, y además resultaba difícil de valorar por el mismo.



# De depósitos a preferentes

## ¿Podía la CNMV suspender la comercialización?

- “No podemos prohibir la comercialización de productos complejos. Aunque el test de conveniencia sea negativo, la entidad podrá comercializarlo si el inversor así lo quiere”, dice Elvira Rodríguez, CNMV [FundsPeople](#) [30/5/13](#)



Art. 85 LMV Facultades de la Comisión Nacional del Mercado de Valores  
1.e) Requerir el cese de toda práctica que sea contraria a las disposiciones establecidas en esta Ley y sus normas de desarrollo



# De depósitos a preferentes ¿Quién protege al inversor?



Presentación del Informe Anual de la CNMV 2012  
al Congreso de los Diputados

ELVIRA RODRÍGUEZ, PRESIDENTA DE LA CNMV  
Madrid, 29 de mayo, 2013

En cualquier caso, es muy relevante señalar que la finalidad de estos expedientes sancionadores es restablecer la disciplina de mercado de forma que no se repitan las malas prácticas en el futuro, ya que la CNMV carece de capacidad legal para obligar a restituir el daño causado a los inversores, algo que, legalmente, solo pueden hacer otras instancias arbitrales o judiciales.



Cristina Vidal Otero/  
Directora del Servicio Contencioso y del Régimen Sancionador

De lo manifestado se desprende que no se encuentra dentro de las funciones encomendadas a este Organismo la protección de los intereses particulares de los inversores individualmente considerados, no siendo esta cuestión objeto de análisis ni en las actuaciones supervisoras ni en las sancionadoras desplegadas por esta CNMV en el caso de la entidad a la que se refiere su petición.

Artículo 107 bis LMV

En el caso de conductas tipificadas como infracciones leves la CNMV, antes de la incoación del expediente sancionador podrá requerir al presunto responsable para que en un plazo de 30 días:

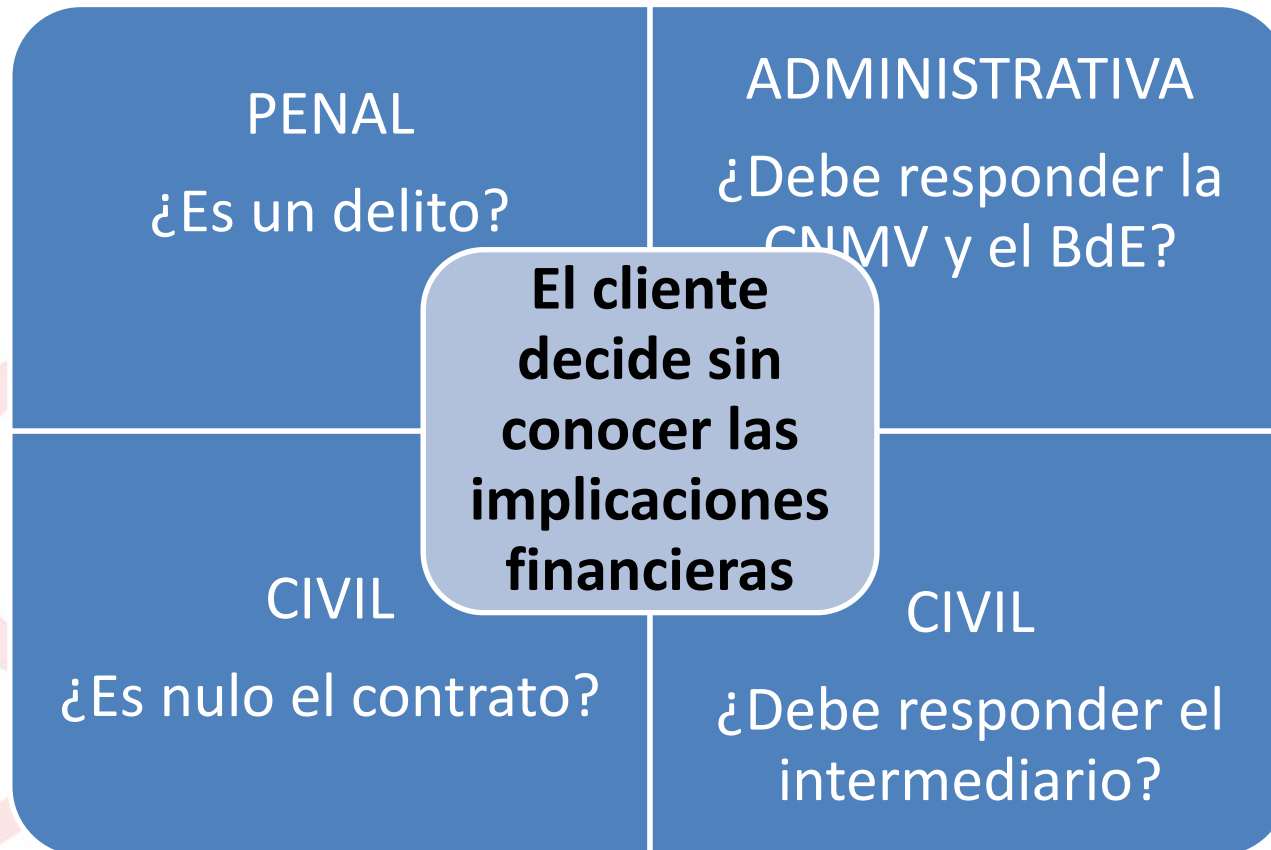
1. Adopte las medidas oportunas para evitar la continuidad o reiteración de la conducta.
2. **Indemnice, si los hubiera, los perjuicios patrimoniales causados con su conducta a los inversores cuando sean identificables, y**
3. Justifique el completo cumplimiento de lo previsto en los dos apartados anteriores.



# De depósitos a preferentes



ZUNZUNEGUI ABOGADOS  
SECURITIES LAWYERS



# De preferentes a acciones

- No hay decisión de inversión
- Canje forzoso decidido por el FROB
  - Sin test de conveniencia: carecen de conocimientos y experiencia para invertir en acciones
  - Calcula la pérdida sin atenerse al régimen legal de las preferentes
  - Asumen parte del rescate por Decreto-Ley
  - ¿Expropiación forzosa sin precio justo?
  - Sin audiencia: podía haberse convocado la asamblea de partícipes por parte del comisario del sindicato

# Arbitraje sui generis

- Supone un reconocimiento de las malas prácticas
- Procedimiento
  - Bajo control del deudor (KPMG)
  - En contra de la igualdad de trato del inversor
  - En contra del carácter universal del arbitraje de consumo
  - Procedimiento sin garantías, sin transparencia, sin recursos
- Arbitraje de Derecho, bajo criterios sociales de la Comisión de seguimiento

# Arbitraje sui generis

## ¿Paraliza reclamaciones CNMV?



ZUNZUNEGUI ABOGADOS  
SECURITIES LAWYERS



Departamento de inversores

En cualquier caso y de no recibir contestación a la presente comunicación en un plazo de 15 días hábiles, entenderemos que ha solicitado de Bankia, S.A. la resolución de las controversias sobre participaciones preferentes y/o deuda subordinada a arbitraje, quedando suspendido el plazo de resolución de la reclamación.



Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre

**Artículo 10. *Supuestos y procedimiento de inadmisión de reclamaciones o quejas***

Cuando se tuviera conocimiento de la tramitación simultánea de reclamaciones o quejas y de un procedimiento administrativo, arbitral o judicial sobre la misma materia, deberá abstenerse de tramitar la primera, y se decretará sin más el archivo del expediente, previa comunicación al interesado.

# Arbitraje sui generis: Contenido del laudo

## Importes

Cantidad máxima	Importe suscrito	Cupones	Intereses
[...]	[...]	[...]	[...]

Cantidad Máxima = Importe suscrito – Cupones + Intereses.  
(la Cantidad Máxima en ningún caso podrá superar el importe suscrito).

Donde,

- **Importe suscrito:** valorando los Títulos al nominal o al precio de compra, según hayan sido adquiridos en el momento de la emisión o posteriormente.
- **Cupones:** intereses brutos percibidos por los Interesados como titular de los Títulos.
- **Intereses:** intereses brutos que hubieran obtenido los Interesados por una inversión equivalente al importe suscrito en un depósito tradicional. El interés se calculará tomando como referencia la evolución diaria del índice Euribor 12 meses desde la suscripción o compra de los Títulos y hasta el día de la entrega de las Acciones del Banco o hasta la fecha de la firma del presente Convenio, en el caso de que ésta tenga lugar antes de la referida entrega.

## Proyecto Convenio Arbitral Participaciones Preferentes y Obligaciones Subordinadas

Concluidas las actuaciones y dictado el laudo arbitral, la liquidación de las cantidades a percibir por los Interesados en caso de laudo estimatorio, se efectuará por diferencias entre la cantidad fijada en el laudo y el valor de cotización de las Acciones del Banco que mantuvieran los Interesados a la fecha de firma del presente Convenio, tomando la cotización de cierre de mercado del día anterior a la fecha de firma del mismo.

En caso de que las Acciones del Banco se hubiesen vendido parcial o totalmente con anterioridad a la fecha de firma del presente Convenio, se descontará el importe obtenido por su venta.

# Asociaciones de Accionistas



ZUNZUNEGUI **ABOGADOS**  
SECURITIES LAWYERS

## Precedentes

- **2004 FIN-USE**
  - The exercise of shareholders' rights could be facilitated through shareholders' associations. The new directive should regulate these associations establishing their register and supervision by the national administrative authority charged with protecting shareholders' rights.
- **2006 Código Unificado Anexo II** (suprimido en la web de la CNMV)
  - Foro Electrónico
  - Registro CNMV
  - Revisión solicitudes públicas de delegación de voto
- **2010 Ley de Sociedades de Capital** (art. 539)
  - Foro Electrónico
  - Registro CNMV

# Asociaciones de Accionistas



ZUNZUNEGUI ABOGADOS  
SECURITIES LAWYERS



Asociaciones  
especiales  
Registro en la CNMV  
Foro electrónico

Sent. Aud. Nacional  
10/11/2010  
Falta reglamento  
¿Lugar de  
encuentro?



# Asociaciones de Accionistas



ZUNZUNEGUI ABOGADOS  
SECURITIES LAWYERS

## Funciones:

- Mejor forma de agrupación
- Para ejercitar los derechos de la minoría
- Incluir propuestas en el orden del día
- Proponer nombramientos para el consejo de administración
- Impugnación de acuerdos
- Exigencia de responsabilidades

# Asociaciones de Accionistas



ZUNZUNEGUI ABOGADOS

SECURITIES LAWYERS

## Derechos de la minoría (5% capital social)

- 1) Solicitud de **nombramiento de un experto independiente para la valoración de las aportaciones** no dinerarias (Artículo 69. Excepciones a la exigencia del informe.)
- 2) Legitimación para el ejercicio de la **acción de responsabilidad** (Artículo 74. Legitimación para el ejercicio de la acción de responsabilidad.)
- 3) Solicitud de **convocatoria de junta general** (Artículo 168. Solicitud de convocatoria por la minoría.)
- 4) Solicitud de **publicación de complemento de convocatoria** (Artículo 172. Complemento de convocatoria.)
  - En SA Cotizada: Artículo 519. Derecho a **completar el orden del día y a presentar nuevas propuestas** de acuerdo.
- 5) **Oposición a la renuncia del ejercicio de la acción social de responsabilidad** (Artículo 238. Acción social de responsabilidad.)
- 6) **Solicitud de convocatoria de junta general para el ejercicio de la acción social de responsabilidad** (Artículo 239. Legitimación subsidiaria de la minoría.)
- 7) **Impugnación de acuerdos del consejo de administración** (Artículo 251. Impugnación de acuerdos del consejo de administración.)
- 8) Solicitud de **nombramiento de un auditor de cuentas** (Artículo 265. Nombramiento de auditor por el registrador mercantil.)
- 9) Protección de los accionistas minoritarios frente **al no reparto de dividendos** (Artículo 348 bis. Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos.)
- 10) Solicitud de **separación de los liquidadores** (Artículo 380. Separación de los liquidadores.)
- 11) Designación de **interventor en las operaciones de liquidación** (Artículo 381. Interventores.)

# Bibliografía

- ALONSO ESPINOSA, Francisco José: “Participaciones preferentes y clientes minoristas de entidades de crédito”, *Diario La Ley*, Nº 7875, 2012.
- BLANCO MARCILLA, Eduardo: *Participaciones preferentes: Rentabilidad de las emisiones*, Monografía nº 24, CNMV, Madrid, 2007.
- CASTILLA CUBILLAS, Manuel: “Riesgo, información y error en la distribución de participaciones preferentes emitidas por entidades de crédito”, *Derecho de los negocios*, Año nº 23, Nº 265-266, 2012, págs. 49-68.
- DEFENSOR DEL PUEBLO, *Estudio sobre las participaciones preferentes*, Marzo, 2013.
- FERRANDO VILLALVA, M<sup>a</sup> de Lourdes: “Las participaciones preferentes: regulación, caracteres y protección de los clientes bancarios”, en AA.VV., *Participaciones preferentes: ¿se puede recuperar el dinero invertido?*, Cizur Menor (Navarra), 2012, págs. 15- 48.
- LAMOTHE, Prosper y PÉREZ SOMALO, Miguel: “Las participaciones preferentes. La génesis del «corralito español»”, *Estrategia Financiera*, núm. 303, marzo 2013, págs. 18-35.
- MOLONEY, Niamh: “The Investor Model Underlying the EU's Investor Protection Regime: Consumers or Investors?”, *European Business Organization Law Review*, Volume 13, Issue 02, junio 2012, págs. 169-193.
- PERRONE, Andrea y VALENTE, Stefano: “Against All Odds: Investor Protection in Italy and the Role of Courts”, *European Business Organization Law Review*, Volume 13, Issue 01, March 2012, págs. 31-44.
- ZUNZUNEGUI, F.: “Comercialización de participaciones preferentes entre clientela minorista”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n. 130, Abril-Junio 2013, en prensa.



ZUNZUNEGUIABOGADOS  
SECURITIES LAWYERS

# Muchas gracias por su atención

Preferentes: Defensa del inversor y  
Asociaciones de Accionistas

Fernando Zunzunegui  
Madrid, 17 de junio de 2013

