

**COMISIÓN DE SEGUIMIENTO DE
INSTRUMENTOS HÍBRIDOS DE
CAPITAL Y DEUDA SUBORDINADA
17 de mayo de 2013**

**INFORME SOBRE LA COMERCIALIZACIÓN DE
INSTRUMENTOS HÍBRIDOS DE CAPITAL Y DEUDA
SUBORDINADA (REAL DECRETO-LEY 6/2013, DE 22 DE
MARZO).**

1. INTRODUCCIÓN

Los instrumentos híbridos de capital y la deuda subordinada no son instrumentos financieros novedosos. Sin embargo, ha sido recientemente (desde comienzos de 2012) cuando ha trascendido públicamente la eventual existencia de problemas en su comercialización al haberse materializado, en algunos casos, los riesgos que implica su tenencia para el inversor. En especial, se han visto afectados inversores en dichos instrumentos financieros cuyos emisores han sido entidades financieras que han tenido problemas de solvencia y que han necesitado ayudas públicas.

Conforme dispone la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, inspirada en el memorando de entendimiento firmado entre las autoridades españolas y europeas el 20/07/2012, las entidades financieras afectadas están realizando, o van a realizar, ejercicios de gestión de los instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada, cuya consecuencia es la participación de los inversores en los costes derivados de la reestructuración de dichas entidades financieras. Por lo tanto, estos ejercicios de gestión de híbridos suponen la asunción de pérdidas por parte de los inversores.

En dicho contexto, se ha estimado preciso realizar un seguimiento de las eventuales reclamaciones que dichos inversores puedan dirigir a las entidades financieras y facilitar mecanismos ágiles de resolución de controversias entre los inversores y las entidades por la vía del arbitraje.

El Real Decreto-ley 6/2013, de 22 de marzo, de protección de los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter financiero, estableció la creación de una Comisión de seguimiento de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada (en adelante Comisión de Seguimiento) que es la encargada, entre otras labores, de la determinación de los criterios básicos que habrán de emplear las entidades participadas por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) al objeto de ofrecer a sus clientes el sometimiento a arbitraje de las controversias que surjan en relación con instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada, con el fin de que estos queden adecuadamente compensados del perjuicio económico soportado, en caso de laudo estimatorio.

Dicho Real Decreto-ley 6/2013, también prevé que la Comisión de Seguimiento deberá elaborar, al mes de quedar constituida, un informe que se elevará al Congreso de los Diputados, en el que se analicen los siguientes aspectos:

- a) Características básicas de la comercialización entre clientes minoristas de los instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada en los últimos años.
- b) Datos estadísticos más relevantes de dicha comercialización.
- c) Marco regulador y supervisor de la protección a los clientes minoristas para la comercialización de estos productos.
- d) Reclamaciones presentadas y su resultado.

El presente informe se elabora atendiendo a dicho mandato y conforme a la estructura prevista en el mencionado Real Decreto-ley.

2. CARACTERÍSTICAS BÁSICAS DE LA COMERCIALIZACIÓN EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

La comercialización de instrumentos financieros y la captación de clientes no se consideran por la legislación española un servicio de inversión en sentido técnico, sino una actividad previa a la prestación de los servicios de inversión¹. En puridad, los servicios de inversión a los que puede ir asociada la comercialización de Participaciones Preferentes (PPR) y Obligaciones Subordinadas (OBS) son principalmente los de colocación de instrumentos financieros (cuando la comercialización coincide con la emisión en el mercado primario), o de recepción y transmisión de órdenes y ejecución de dichas órdenes cuando la operación se realiza en el mercado secundario. A continuación se describen las características fundamentales de la comercialización en ambos segmentos durante los últimos años.

Emisiones en mercado primario.

La comercialización en España de los instrumentos híbridos de capital comenzó, de manera apreciable, a finales de la década de los 90. Este tipo de instrumentos, en su mayoría emitidos por entidades de crédito pero también por empresas industriales, se ha comercializado regularmente desde entonces tanto entre inversores institucionales como entre inversores minoristas. Buena prueba de ello es que desde enero de 1998 hasta diciembre de 2012 se emitieron (o se admitieron a cotización sin oferta previa) 461 emisiones, con un nominal total de 115.283 millones de euros. Según los datos disponibles en la CNMV, hubo más de 3 millones de suscriptores de este tipo de activos con motivo de la emisión durante esos 14 años. En el siguiente apartado de este informe se aporta información detallada sobre las emisiones y saldos vivos.

En cierta medida puede afirmarse que el marco normativo favorecía su emisión por las entidades de crédito. Para ellas tenían un doble atractivo, por un lado, su computabilidad como recursos propios (con ciertos límites, que se han ido modificando paulatinamente) y, por otro, la consideración de los intereses pagados a los inversores como un gasto deducible a efectos del impuesto de sociedades (a diferencia de la retribución al accionista vía dividendos). Por ello, las entidades de crédito históricamente utilizaron su emisión como una vía para captar recursos propios.

La denominación “participación preferente” es una particularidad nacional, que se atribuye al hecho de que las Cajas de Ahorro no pudieran emitir acciones. En otras jurisdicciones, en las que también se han emitido este tipo de instrumentos, se ha empleado el término “acciones preferentes”.

Con carácter general, las emisiones dirigidas a inversores minoristas se han comercializado casi exclusivamente por las propias entidades de crédito emisoras a través de sus extensas redes de oficinas. Este doble papel de emisor/colocador de las entidades de crédito no es exclusivo de los instrumentos híbridos; históricamente ha sido una situación bastante habitual para todo tipo de valores emitidos por entidades de crédito españolas, al igual que para otros productos como fondos de inversión o de pensiones que, sin ser un producto de pasivo, sí tienen una vinculación con el grupo comercializador principal o exclusivo al que pertenece su sociedad gestora.

1 Artículo 63.4 de la LMV.

Negociación posterior a la emisión.

Con posterioridad a la emisión y colocación inicial, también puede hablarse de una actividad de comercialización por parte de las entidades de crédito emisoras, asociada a la búsqueda de clientes interesados en adquirir estos instrumentos tras su emisión y simultánea satisfacción de las necesidades de liquidez de otros clientes.

Ello es así, dado que el mercado AIAF, donde habitualmente cotizaban estas emisiones, no es un mercado multilateral, sino que las operaciones se cruzan de manera bilateral. Por ello, a medida que fue creciendo el número de operaciones de clientes minoristas, la mayor parte de las entidades de crédito 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 al mercado la información de las transacciones. A partir de mayo de 2010 se puso en marcha la plataforma SEND dentro de AIAF que permite una negociación multilateral.

La operativa en el mercado secundario sobre emisiones destinadas a minoristas de PPR y OBS supuso, en el período comprendido desde 1999 hasta marzo de 2013, un total de 44.826 y 16.166 millones de euros respectivamente, centrándose más del 70% de la negociación en ambos casos, en valores emitidos por entidades financieras. Estos datos, aunque incluyen los importes canjeados y recomprados por las entidades emisoras, dan una idea de la actividad de comercialización que se producía con posterioridad a la emisión.

Impacto de la crisis financiera.

Hasta finales de 2008, momento en el que se produjeron cambios relevantes en la situación de mercado, era frecuente que las entidades de crédito amortizaran anticipadamente sus emisiones de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada y, adicionalmente, 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. De esta forma, lo habitual era que el inversor recuperase todo el capital invertido, además de los intereses acumulados hasta ese momento, lo que facilitaba su percepción por parte del inversor minorista como instrumentos con escaso riesgo. Ello a pesar de su carácter perpetuo (en el caso de las PPR y algunas OBS), su condición de último acreedor (PPR) o acreedor subordinado (OBS) o a la ausencia de remuneración en el supuesto de que el emisor no obtuviera beneficios.

A partir de 2008 se va modificando paulatinamente dicha percepción. Como consecuencia de la crisis y de la situación general del sistema financiero español, las entidades de crédito, al no disponer de liquidez suficiente y tener necesidad de mantener o incrementar sus ratios de solvencia, interrumpen las amortizaciones anticipadas de estos instrumentos. A esto se añade que el mercado comienza a considerar posible que algunas de ellas 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.

En paralelo, se producen modificaciones respecto a la computabilidad como recursos propios de los instrumentos híbridos que ven reducido su porcentaje de cómputo como recursos propios básicos y endurecidos los requisitos necesarios para que puedan computarse como tales.

La Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales, a través de la modificación de la Disposición Adicional segunda de la Ley 13/1985, limitaba el importe nominal en circulación de las participaciones preferentes al 30 por 100 de los recursos propios básicos de las entidades de crédito. Desde la primera regulación, a través de la mencionada Ley 19/2003, se han publicado 13 normas de diverso rango que han ido endureciendo paulatinamente los límites y condiciones para su cómputo como recursos

propios. Las últimas modificaciones al respecto siguen las directrices del acuerdo internacional en la materia conocido como “Basilea III”.

Desde la perspectiva de la normativa que regula la comercialización de estos activos, en el año 2008 también se produce un significativo cambio legislativo (coloquialmente denominado normativa MiFID) que modifica los requisitos que deben observarse en la comercialización de los instrumentos financieros, especialmente en el caso de que estos sean complejos.

Desde diciembre de 2011 y durante 2012, numerosas entidades financieras (principalmente aquellas que no han necesitado fondos públicos para alcanzar las cifras de recursos propios mínimos y, en menor medida, entidades del Grupo 2²) han ofrecido a los clientes el canje de parte de estos instrumentos financieros por otros activos. Las entidades financieras del Grupo 1³ y del Grupo 2 han reducido en menor medida el saldo vivo de este tipo de instrumentos dadas las restricciones impuestas por la Comisión Europea a aquellas entidades que habían sido receptoras de ayudas de Estado.

Como consecuencia de que algunos de los canjes ofrecidos a los inversores no ha 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 (hasta ese año las reclamaciones no eran significativas en número). Algunas de estas reclamaciones fueron inicialmente presentadas ante el Banco de España y trasladadas a la CNMV en virtud de la competencia respectiva de ambas instituciones y del principio de ventanilla única establecidos reglamentariamente.

Los motivos más frecuentemente manifestados en las reclamaciones de inversores minoristas que han adquirido este tipo de instrumentos financieros 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”), si bien en la inmensa mayoría de los casos carecen de acreditación documental que permita confirmarlo e incluso, en ocasiones, en los documentos contractuales suscritos se indica lo contrario.

La eventual discrepancia entre la información contractual y la verbal debe analizarse en el contexto en el que se produce la comercialización de estos activos, a través de la red de sucursales de entidades de crédito, con presencia física y transmisión verbal de información por parte de los empleados del comercializador (que en la mayoría de los casos también es el emisor), quienes, además, suelen tener incentivos económicos ligados a la venta de los activos.

2 Las entidades que han sido englobadas dentro del Grupo 2 son aquellas que no superaron la prueba de resistencia realizada en el contexto del MoU, y que no han podido cubrir las necesidades de capital identificadas sin ayuda estatal. Concretamente, se trata de Banco Mare Nostrum, Liberbank, Banco CajaTres y Banco Ceiss.

3 Las entidades que han sido englobadas dentro del Grupo 1 son aquellas que en la fecha en que se firmó el MOU eran propiedad del FROB (BFA/Bankia, Catalunya Caixa, NCG Banco y Banco de Valencia).

3. EMISIONES, SALDOS VIVOS Y ACTIVIDAD EN EL MERCADO

3.1 Emisiones de valores híbridos desde 01.01.1998 hasta 31.12.2012

Durante el período comprendido entre el 1 de enero de 1998 y el 31 de diciembre de 2012 se han registrado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores, como oferta de emisión o admisión sin oferta, un total de 461 emisiones de valores o instrumentos híbridos de capital por un importe total de 115.284 millones de euros, con el siguiente detalle:

Clase de valor	Número de emisiones		Importe (millones €)			Número de suscriptores ⁴		
	Oferta pública	Admisión	Oferta pública	Admisión	Total	Minoristas	Cualificados	Total
PPRS	94	21	40.244	2.378	42.622	1.107.940	50.939	1.158.879
OBS	267	73	59.662	12.154	71.817	1.944.008	97.544	2.041.552
AFS	6		845		845	47.588	925	48.513
Total	367	94	100.711	14.532	115.284	3.099.536	149.408	3.248.944

PPRS: Participaciones Preferentes

OBS: Obligaciones subordinadas, que incluyen los Bonos Subordinados Convertibles

AFS: Aportaciones financieras subordinadas

La práctica totalidad de los emisores son entidades financieras, sólo 7 emisiones de participaciones preferentes que se corresponden con 6 emisores no financieros, 1 emisión de deuda subordinada de una sociedad cotizada no financiera y 4 emisiones de subordinadas fueron realizadas por 3 compañías de seguros. Las 6 emisiones de Aportaciones Financieras Subordinadas fueron realizadas por 2 Sociedades Cooperativas establecidas en el País Vasco. En la siguiente tabla se muestra la evolución anual de las emisiones (detalle en tabla adjunta más adelante):

AÑO	IMPORTE (millones €)
1998	2.250
1999	7.450
2000	4.438
2001	8.358
2002	5.757
2003	7.695
2004	10.066
2005	4.649
2006	7.476
2007	9.884
2008	4.051
2009	21.643
2010	5.490
2011	12.649
2012	3.425

4 Se refiere al número de suscriptores comunicado por el emisor al cierre de la oferta. Se ha obtenido por agregación del número de suscriptores de cada emisión, pero debe tenerse en cuenta que i) algunas emisiones se han realizado para canjear otras previas y ii) que gran número de emisiones ya se han amortizado.

En 2009 se produce un mayor volumen de emisiones e importes, todo ello derivado de la necesidad de obtención de recursos propios computables a efectos regulatorios, bien nacionales o de otro ámbito y de la dificultad de las entidades para obtener esos recursos en el mercado mayorista. Algo similar ocurre en 2011, si bien en este caso las emisiones son, prácticamente todas, canjes de otras anteriores que ya no servían para el cómputo de las necesidades de capital al modificarse la normativa europea y las exigencias de la EBA por nuevas emisiones con las características necesarias para computar como recursos propios.

3.2 Evolución de las compras de clientes

Hasta el año 2011, las adquisiciones de participaciones preferentes por parte de minoristas registradas en el Mercado AIAF oscilaron entre 1.626 mill. € y 4.516 mill. € nominales anuales. En el año 2012 estas compras alcanzaron el máximo de toda la serie histórica, con un volumen nominal de 9.999 mill. € debido al aumento de operaciones relacionadas con las ofertas de recompra y canje de estas emisiones. En el periodo comprendido desde 1999 hasta marzo de 2013, las emisiones de preferentes destinadas a minoristas concentraron el 96% del total comprado por cuenta de clientes, ascendiendo a 44.826 mill. € de los que un 70% correspondieron a emisiones de entidades financieras. Por lo que se refiere a las emisiones de las entidades de los grupos 1 y 2, el volumen contratado alcanzó su máximo en 2012 con 2.061 mill. € seguido de 2009 con 1.046 mill. € mientras que en el resto del periodo analizado la contratación se mantuvo entre 231 y 808 mill. €

En deuda subordinada minorista admitida a negociación en AIAF, las compras de clientes se mantuvieron entre 48 mill. € y 1.943 mill. € hasta 2011, alcanzando el máximo en 2012 con un nominal de 2.663 mill. €. En el total del periodo, las emisiones de deuda subordinada de entidades financieras destinadas a minoristas concentraron el 33% del volumen comprado por cuenta de clientes, mientras que el resto correspondió a emisiones dirigidas a inversores mayoristas. En el conjunto del período, la negociación de emisiones de empresas no financieras representó el 1,51%. En cuanto a la negociación de las emisiones de las entidades de los grupos 1 y 2, el año de mayor actividad fue 2012, con 1.384 mill. € mientras que en el resto del periodo no sobrepasó los 800 mill. € anuales.

La negociación de deuda subordinada en bolsa se situó en el periodo analizado entre 1,6 mill. € en el año 1999 y 1.518 mill. € en 2008. También destacó el año 2012 con un volumen de 1.311 mill. € debido a la realización de ofertas de recompra y canjes de varias emisiones.

Respecto a la evolución de los precios de negociación de participaciones preferentes y obligaciones subordinadas minoristas, en términos generales se mantuvieron en torno al 100% hasta la puesta en marcha del SEND en el mercado AIAF en mayo de 2010. A partir de ese momento, los precios de negociación que se fueron incorporando en esa plataforma comenzaron a ajustarse de forma progresiva.

Actualmente los precios de negociación de entidades del grupo 0, que no han necesitado ayuda pública para reforzar su solvencia, negocian en torno a 50-70%, mientras que los de las entidades de los grupos 1 y 2 oscilan entre el 30 y el 50%.

3.3 Evolución de los saldos vivos

El saldo vivo total de participaciones preferentes emitidas para minoristas se fue incrementando desde el año 2000⁵ con 9.231 mill. € hasta el máximo en 2009 con 32.015 mill. € del que un 77% correspondía a emisiones de entidades financieras. Desde este año se ha ido reduciendo

⁵ No hay datos disponibles para 1999

dicho saldo, especialmente en 2012, año en el que pasó de 30.010 mill. € a 9.885 mill. € debido a las mencionadas recompras y canjes de emisiones. En cuanto a las emisiones minoristas de las entidades de los grupos 1 y 2, el saldo vivo máximo se alcanzó en 2009 con 8.226 mill. € y se ha reducido hasta un saldo actual de 5.129 mill. €

El saldo vivo de deuda subordinada minorista prácticamente no ha dejado de aumentar desde el año 2000 hasta el fin del periodo analizado, que termina con un volumen de 17.001 mill. €. Las emisiones de las entidades de los grupos 1 y 2 alcanzaron su saldo vivo máximo en el año 2010 (6.328 mill. €) y actualmente presentan un saldo de 4.884 mill. € en emisiones minoristas.

A continuación se muestran los datos más relevantes sobre emisiones y saldos vivos por entidades⁶:

- En la primera tabla se muestra la evolución anual de las emisiones detallando el tipo de instrumento y entidad.
- En la segunda tabla se muestran las emisiones totales dirigidas a minoristas de preferentes y subordinadas por entidades, así como los saldos vivos, distinguiendo las entidades en la órbita del FROB.
- La tercera tabla muestra las emisiones de preferentes dirigidas a minoristas por años de emisión y entidades.
- La cuarta tabla muestra las emisiones de obligaciones subordinadas dirigidas a minoristas por años de emisión y entidades.
- En la quinta tabla se incluye el número de clientes minoristas de preferentes y subordinadas por entidad.

⁶ En las tablas segunda, tercera y cuarta sólo se incluye el detalle de aquellas emisiones en las que se mantiene algún saldo vivo.

Evolución anual de emisiones detallando el tipo de instrumento y entidad.

TIPO VALOR/GRUPO	AÑO 1998	AÑO 1999	AÑO 2000	AÑO 2001	AÑO 2002	AÑO 2003	AÑO 2004	AÑO 2005	TOTAL PERÍODO 1998-2005
PARTICIPACIONES PREFERENTES	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DEUDA SUBORDINADA	423.849.362	285.000.000	846.024.000	656.100.200	655.218.500	829.787.000	909.999.200	750.000.000	5.355.978.262
ENTIDADES GRUPO 1 (I)	423.849.362	1.785.000.000	1.146.024.000	836.100.200	715.319.500	969.786.800	2.134.999.200	978.000.000	8.989.079.062
PARTICIPACIONES PREFERENTES	0	100.000.000	100.000.000	210.000.000	267.000.000	55.000.000	225.000.000	84.990.000	1.041.990.000
DEUDA SUBORDINADA	117.197.360	192.091.089	161.891.124	79.509.000	238.483.000	357.000.000	540.000.000	859.000.000	2.545.171.573
ENTIDADES GRUPO 2 (II)	117.197.360	392.091.089	361.891.124	499.509.000	772.483.000	467.000.000	990.000.000	1.028.980.000	3.587.161.573
PARTICIPACIONES PREFERENTES	1.300.000.000	3.851.354.625	2.460.000.000	3.590.000.000	3.404.486.300	3.040.389.100	3.941.164.650	1.125.500.000	22.712.894.675
DEUDA SUBORDINADA	408.076.584	1.522.138.647	570.888.566	3.643.100.000	1.042.163.690	3.142.359.700	3.024.928.000	1.601.800.000	14.955.455.187
APORTACIONES FINANCIERAS SUBORDINADAS	0	0	0	0	90.000.000	130.000.000	200.000.000	0	420.000.000
OTROS (III)	3.416.153.168	10.746.986.544	6.061.777.131	14.466.200.000	8.983.299.980	12.495.497.600	14.132.185.300	5.454.600.000	38.088.349.862
TOTAL (I+II+III)	3.957.199.891	12.924.077.634	7.569.692.255	15.801.809.200	10.471.102.480	13.932.284.400	17.257.184.500	7.461.580.000	50.664.590.498

TIPO VALOR/GRUPO	AÑO 2006	AÑO 2007	AÑO 2008	AÑO 2009	AÑO 2010	AÑO 2011	AÑO 2012	AÑO 2013	TOTAL PERÍODO 2006-2013
PARTICIPACIONES PREFERENTES	284.000.000	135.000.000	200.000.000	3.622.000.000	0	0	0	0	4.241.000.000
DEUDA SUBORDINADA	2.559.000.000	655.000.000	635.000.000	1.363.450.000	800.000.000	0	0	0	6.012.450.000
ENTIDADES GRUPO 1 (IV)	2.843.000.000	790.000.000	835.000.000	4.985.450.000	800.000.000	0	0	0	10.253.450.000
PARTICIPACIONES PREFERENTES	80.000.000	50.000.000	0	2.163.000.000	0	0	0	0	2.293.000.000
DEUDA SUBORDINADA	635.101.000	122.000.000	370.000.000	1.253.650.000	181.985.000	0	0	0	2.562.736.000
ENTIDADES GRUPO 2 (V)	715.101.000	172.000.000	370.000.000	3.416.650.000	181.985.000	0	0	0	4.855.736.000
PARTICIPACIONES PREFERENTES	547.000.000	40.000.000	1.046.000.000	6.867.926.625	0	200.000.000	0	0	8.700.926.625
DEUDA SUBORDINADA	3.246.000.000	8.582.000.000	1.800.796.500	6.373.500.000	4.508.000.000	12.449.578.650	3.425.387.360	0	40.385.262.510
APORTACIONES FINANCIERAS SUBORDINADAS	125.000.000	300.000.000	0	0	0	0	0	0	425.000.000
OTROS (VI)	3.918.000.000	8.922.000.000	2.846.796.500	13.241.426.625	4.508.000.000	12.649.578.650	3.425.387.360	0	49.511.189.135
TOTAL (IV+V+VI)	7.476.101.000	9.884.000.000	4.051.796.500	21.643.526.625	5.489.985.000	12.649.578.650	3.425.387.360	0	64.620.375.135

TOTAL IMPORTE VALORES HÍBRIDOS	115.284.965.632
---------------------------------------	------------------------

Saldos vivos de emisiones dirigidas a minoristas de participaciones preferentes y subordinadas.

ENTIDADES	Total Emitido Preferentes	Saldo vivo preferentes total Minoristas Marzo-13	Total Emitido Subordinadas	Saldo Vivo Subordinadas Marzo-13	TOTAL HÍBRIDOS Marzo -13
Financieras					
BANKIA/BFA	4.885.178.600	3.123.153.400	1.916.832.500	1.833.156.500	4.956.309.900
NCG/Banco Gallego	902.999.800	902.999.800	956.000.000	956.000.000	1.858.999.800
Caixa Catalunya	510.000.000	510.000.000	1.072.019.300	1.072.019.300	1.582.019.300
CEISS	450.000.000	412.006.000	681.985.000	598.680.000	1.010.686.000
Liberbank	178.000.000	178.000.000	398.483.000	398.483.000	576.483.000
Caja 3	-	-	231.000.000	1.463.600	1.463.600
BMN	942.000.000	2.976.400	995.101.000	25.157.692	28.134.092
UNNIM	143.000.000	143.000.000	210.000.000	210.000.000	353.000.000
CAIXABANK	4.897.586.000	77.779.000	10.525.363.900	10.525.363.900	10.603.142.900
BANKINTER	429.518.900	60.844.300	-	-	60.844.300
BANCO SABADELL	850.000.000	51.452.100	-	-	51.452.100
CAM	1.309.600.000	50.172.600	300.000.000	9.410.400	59.583.000
BBVA	3.475.000.000	44.999.800	-	-	44.999.800
BANCA CIVICA	904.031.000	23.845.700	269.000.000	269.000.000	292.845.700
SANTANDER	1.965.615.725	20.862.500	-	-	20.862.500
BANCO POPULAR	1.128.227.900	18.797.100	550.000.000	528.843.000	547.640.100
BANESTO	497.466.000	7.824.000	-	-	7.824.000
BBK Bank Cajasur	150.000.000	548.400	60.000.000	60.000.000	60.548.400
Deutsche Bank	-	-	230.692.300	230.692.300	230.692.300
Ibercaja	-	-	550.000.000	264.922.000	264.922.000
Caja Ontinyent	-	-	12.000.000	12.000.000	12.000.000
B. Etcheverria	-	-	6.000.000	6.000.000	6.000.000
TOTAL Financieras	23.618.223.925	5.629.261.100	18.964.477.000	17.001.191.692	22.630.452.792
No financieras			No financieras		
ENDESA	2.000.000.000	181.371.225			181.371.225
REPSOL	3.000.000.000	3.000.000.000			3.000.000.000
Fagor	185.000.000,00	185.000.000,00			185.000.000
Eroski	660.000.000,00	660.000.000,00			660.000.000
SOL MELIÁ FINANCE LIMITED	106.886.300	106.886.300			106.886.300
SOS Cuétara	300.000.000	300.000.000			300.000.000
TELFÓNICA	2.000.000.000	58.765.000			58.765.000
UNIÓN FENOSA	609.244.650	609.244.650			609.244.650
TOTAL No Financieras	8.861.130.950	5.101.267.175	-	-	5.101.267.175
TOTAL SISTEMA	32.479.354.875	10.730.528.275	18.964.477.000	17.001.191.692	27.731.719.967
	FROB	PREFERENTES	SUBORDINADAS	TOTAL	
	GRUPO 1	4.536.153.200	3.861.175.800	8.397.329.000	
	GRUPO 2	592.982.400	1.023.784.292	1.616.766.692	
	TOTAL FROB	5.129.135.600	4.884.960.092	10.014.095.692	

Saldos vivos de emisiones de participaciones preferentes: Evolución anual.

AÑO	ENTIDAD	Σ Nominal emitido Minoristas	Σ Saldo vivo Minoristas Marzo 2013
1999	BANCO SABADELL	250.000.000	21.432.000
	BANKIA/BFA	300.000.000	6.266.400
	Caixa Catalunya	300.000.000	300.000.000
	CAIXABANK	1.000.000.000	11.605.000
	TOTAL	1.850.000.000	339.303.400
2000	BANCA CIVICA	130.000.000	3.902.000
	BANCO POPULAR	180.000.000	3.654.000
	BBK Bank Cajasur	150.000.000	548.400
	BFA	181.077.600	8.201.400
	CAIXABANK	2.000.000.000	27.876.000
	TOTAL	2.641.077.600	44.181.800
2001	BANCA CIVICA	120.000.000	4.367.700
	Liberbank	30.000.000	30.000.000
	BANCO POPULAR	120.000.000	2.487.000
	BMN	100.000.000	391.500
	Caixa Catalunya	180.000.000	180.000.000
	CAM	300.000.000	9.942.000
	UNNIM	50.000.000	50.000.000
	TOTAL	900.000.000	277.188.200
2002	BANCO POPULAR	138.000.000	2.197.000
	BBVA	500.000.000	9.125.600
	BMN	100.000.000	635.000
	CAM	159.600.000	5.457.600
	TOTAL	957.701.000	19.033.200
2003	BBVA	350.000.000	4.564.100
	BMN	167.000.000	240.000
	Liberbank	55.000.000	55.000.000
	NCG	139.999.800	139.999.800
	TOTAL	711.999.800	199.803.900
2004	BANCO SABADELL	50.000.000	1.279.400
	BANKINTER	429.518.900	60.844.300
	BBVA	1.625.000.000	24.202.200
	BANKIA/BFA	1.225.000.000	8.175.600
	BMN	75.000.000	352.000
	Caja España - Duero	150.000.000	112.006.000
	UNNIM	93.000.000	93.000.000
	TOTAL	3.647.518.900	299.859.500
2005	BANCA CIVICA	37.000.000	723.000
	Caixa Catalunya	30.000.000	30.000.000
	NCG	198.000.000	198.000.000
	TOTAL	265.000.000	228.723.000
2006	BFA	62.000.000	41.892.000
	Liberbank	30.000.000	30.000.000
	TOTAL	92.000.000	71.892.000
2008	BBVA	1.000.000.000	7.107.900
	TOTAL	1.000.000.000	7.107.900
2009	BANCA CIVICA	417.031.000	12.754.000
	BANCO POPULAR	690.227.900	10.459.100
	BANCO SABADELL	550.000.000	28.740.700
	BANESTO	497.466.000	7.824.000
	BANKIA/BFA	3.057.000.000	3.057.000.000
	BMN	500.000.000	1.357.900
	CAIXABANK	1.897.586.000	38.298.000
	Caja España - Duero	300.000.000	300.000.000
	CAM	850.000.000	34.773.000
	Liberbank	63.000.000	63.000.000
	NCG	565.000.000	565.000.000
	SANTANDER	1.965.615.725	20.862.500
	TOTAL	11.352.926.625	4.140.069.200
2011	BANCA CIVICA	200.000.000	2.099.000
	TOTAL	200.000.000	2.099.000
TOTAL GENERAL		23.618.223.925	5.629.261.100

Saldos vivos de emisiones de obligaciones subordinadas: Evolución anual.

AÑO	ENTIDAD	Σ Nominal emitido Minoristas	Σ Saldo vivo Minoristas Marzo 2013
1994	BMN	60.101.000	709.192
	TOTAL	60.101.000	709.192
2001	Caixa Catalunya CAJATRES	12.019.800 9.000.000	12.019.800 18.000
	TOTAL	21.019.800	12.037.800
2002	BANKIA/BFA	27.045.000	1.914.000
	Caixa Catalunya	15.000.000	15.000.000
	Caixa Catalunya	25.000.000	25.000.000
	Liberbank	33.483.000	33.483.000
TOTAL	100.528.000	75.397.000	
2003	BANCO GALLEGO	36.000.000	36.000.000
	BMN	70.000.000	1.190.500
	Caixa Catalunya	20.000.000	20.000.000
	Caixa Ontinyent	6.000.000	6.000.000
	Caja España - Duero	100.000.000	16.695.000
	CAJATRES	100.000.000	1.365.000
	DEUTSCHE BANK	40.764.300	40.764.300
	KUTXABANK	60.000.000	60.000.000
	NCG	90.000.000	90.000.000
	NCG	240.000.000	240.000.000
	UNNIM	10.000.000	10.000.000
UNNIM	60.000.000	60.000.000	
TOTAL	832.764.300	582.014.800	
2004	BANCO POPULAR	100.000.000	78.843.000
	BANKIA/BFA	29.787.500	29.787.500
	Caixa Catalunya	199.999.500	199.999.500
	CAIXABANK	146.000.000	146.000.000
	CAM	300.000.000	9.410.400
	DEUTSCHE BANK	150.000.000	150.000.000
	DEUTSCHE BANK	39.928.000	39.928.000
	Liberbank	35.000.000	35.000.000
	Liberbank	45.000.000	45.000.000
	NCG	70.000.200	70.000.200
	NCG	120.000.000	120.000.000
UNNIM	70.000.000	70.000.000	
TOTAL	1.305.715.200	993.968.600	
2005	BANCA CIVICA	3.500.000	3.500.000
	BANCO ETCHEVERRÍA	6.000.000	6.000.000
	BANKIA/BFA	60.000.000	1.455.000
	BMN	100.000.000	185.000
	BMN	150.000.000	1.169.000
	Caixa Catalunya	300.000.000	300.000.000
	Liberbank	35.000.000	35.000.000
	NCG	90.000.000	90.000.000
NCG	210.000.000	210.000.000	
TOTAL	954.500.000	647.309.000	
2006	BMN	175.000.000	5.000.000
	Caixa Ontinyent	6.000.000	6.000.000
	Ibercaja Banco	200.000.000	107.894.500
	Liberbank	50.000.000	50.000.000
TOTAL	431.000.000	168.894.500	
2007	BANCA CIVICA	7.000.000	7.000.000
	CAJATRES	60.000.000	30.600
	CAJATRES	62.000.000	50.000
	Ibercaja Banco	350.000.000	157.027.500
TOTAL	479.000.000	164.108.100	
2008	Caixa Catalunya	500.000.000	500.000.000
	Caja España - Duero	200.000.000	200.000.000
TOTAL	700.000.000	700.000.000	
2009	BANCA CIVICA	8.500.000	8.500.000
	BANCA CIVICA	250.000.000	250.000.000
	BANCO GALLEGO	50.000.000	50.000.000
	BANKIA/BFA	1.000.000.000	1.000.000.000
	BMN	60.000.000	193.000
	BMN	120.000.000	3.329.000
	BMN	260.000.000	13.382.000
	CAIXABANK	2.500.000.000	2.500.000.000
	Caja España - Duero	200.000.000	200.000.000
	Liberbank	200.000.000	200.000.000
	NCG	50.000.000	50.000.000
UNNIM	70.000.000	70.000.000	
TOTAL	4.768.500.000	4.345.404.000	
2010	BANKIA/BFA	800.000.000	800.000.000
	CAIXABANK	3.000.000.000	3.000.000.000
	Caja España - Duero	83.305.000	83.305.000
	Caja España - Duero	98.680.000	98.680.000
TOTAL	3.981.985.000	3.981.985.000	
2011	BANCO POPULAR	200.000.000	200.000.000
	BANCO POPULAR	250.000.000	250.000.000
	CAIXABANK	1.505.499.000	1.505.499.000
TOTAL	1.955.499.000	1.955.499.000	
2012	CAIXABANK	1.301.501.600	1.301.501.600
	CAIXABANK	2.072.363.300	2.072.363.300
	TOTAL	3.373.864.900	3.373.864.900
TOTAL GENERAL		18.964.477.200	17.001.191.892

Número de clientes con saldo vivo por producto y entidad a marzo de 2013^(*):

	ENTIDAD	NÚMERO DE CLIENTES
PPR financieras	BANKIA/BFA	80.444
	Caixa Catalunya	39.718
	NCG/ Banco Gallego	31.200
	CEISS	15.816
	Liberbank	9.098
	BBVA	1.852
	CAM	1.816
	CAIXABANK	1.349
	BANKINTER	1.339
	BANCO SABADELL	1.133
	BANCO POPULAR	649
	SANTANDER	577
	BMN	277
	BANCA CIVICA	277
	BANESTO	271
	UNNIM	108
KUTXABANK	8	
TOTAL (I)		185.932
OBS financieras	CAIXABANK	263.646
	BANKIA/BFA	52.111
	Caixa Catalunya	50.704
	NCG/ Banco Gallego	47.703
	CEISS	21.107
	Liberbank	15.020
	BANCO POPULAR	9.925
	BANCA CIVICA	4.051
	BANCO GALLEGO	3.922
	UNNIM	3.464
	Ibercaja Banco	1.811
	DEUTSCHE BANK	3.120
	CAM	701
	Caixa Ontinyent	520
	BMN	480
	KUTXABANK	156
BANCO ETCHEVERRÍA	107	
CAJATRES	56	
TOTAL (II)		478.604
PPR no financieras	REPSOL	120.848
	EROSKI SOCIEDAD COOPERATIVA	30.621
	UNIÓN FENOSA	18.016
	FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS, S. COOP.	10.280
	ENDESA	8.090
	TELEFÓNICA	2.432
	SOL MELIÁ FINANCE LIMITED	1.167
	SOS Cuétara	398
TOTAL (III)		191.852
TOTAL (I+II+III)		856.388

(*) El dato facilitado es el del número de cuentas de depósito con posiciones en los instrumentos financieros señalados.

4. MARCO REGULADOR Y SUPERVISOR DE PROTECCIÓN A LOS CLIENTES MINORISTAS PARA LA COMERCIALIZACIÓN DE ESTOS PRODUCTOS⁷

Por lo que respecta al marco regulador y supervisor de estos productos, debe destacarse que ni las PPR ni las OBS tienen, en general, un tratamiento específico dentro de la normativa del mercado de valores. Se trata, en ambos casos, de productos considerados como complejos por la normativa vigente, lo que tiene transcendencia en algunas de las normas aplicables. Por lo demás, su régimen de emisión, información, valoración de conveniencia e idoneidad, o gestión de conflictos de interés, es el aplicable con carácter general, siendo la CNMV el organismo responsable de su supervisión, correspondiendo al Banco de España la verificación de su computabilidad como recursos propios.

A continuación se resumen tales requisitos, incluidas las medidas introducidas a través de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, y se detallan las principales actuaciones de supervisión de la comercialización de estos productos realizadas por organismo competente, la CNMV, en los últimos años.

4.1 Marco regulador

Requisitos de emisión.

De acuerdo a lo recogido en el título III de la Ley del Mercado de Valores (en adelante LMV), en el momento de la emisión debe registrarse un folleto informativo que contenga toda la información necesaria sobre las características y riesgos de los instrumentos financieros emitidos, folleto que debe ponerse a disposición de los inversores.

Según el marco normativo español y europeo, existe libertad de emisión, aún en el caso de los instrumentos financieros más complejos. En este sentido, una vez cumplidas las exigencias de información establecidas en el mencionado título III, no puede prohibirse que se comercialicen entre inversores minoristas instrumentos financieros basándose en su complejidad o en que incorporen elevados niveles de riesgo.

Obligaciones de información.

Con independencia de la obligación de registro, publicación y puesta a disposición de los clientes del folleto informativo que se ha citado, el número tercero del artículo 79.bis de la LMV establece que las entidades deben proporcionar a sus clientes, de manera comprensible, información adecuada sobre los instrumentos financieros de modo que dicha información les permita comprender la naturaleza y riesgos del servicio de inversión y del tipo específico de instrumento financiero ofrecido. Obligación de información que alcanza tanto a operaciones que se produzcan en el momento de la emisión de los valores (mercado primario), como con posterioridad (mercado secundario).

En desarrollo de lo previsto en la LMV, el artículo 64 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que presten servicios de inversión (en adelante RD 217/2008) establece que la información sobre los instrumentos financieros que se proporcione a los clientes debe describir

⁷ El contenido de este capítulo ha sido suministrado por la CNMV de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 1.5 del Real Decreto – ley 6/2013, de 22 de marzo, de protección a los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter financiero.

su naturaleza y explicar sus características y los riesgos inherentes a los mismos. El artículo 62 del citado RD 217/2008 puntualiza que dicha información debe proporcionarse a los clientes minoristas en un soporte duradero y, finalmente, su artículo 70 determina la información periódica (al menos anual) que debe facilitarse a los inversores.

Este esquema de protección ha sido reforzado a través de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, mediante la modificación del artículo 79 bis.3 de la LMV. En primer lugar, se establece que la citada información debe destacar, cuando así lo estime la CNMV, que el instrumento no resulta adecuado para inversores no profesionales. Igualmente, en el caso de instrumentos financieros emitidos por las entidades de crédito diferentes de las acciones, la información que se entregue a los clientes debe destacar las diferencias existentes con los depósitos bancarios ordinarios, tratando de evitar así, en el futuro, que el inversor adquiera instrumentos financieros con la idea de que se trata de depósitos bancarios.

Valoración de la conveniencia e idoneidad.

Los números 6 y 7 del artículo 79.bis de la LMV establecen diferentes requisitos respecto a la información que las entidades deben recabar de sus clientes minoristas, respecto a los avisos que deben facilitarles y respecto a las exigencias que deben cumplir en función del tipo de servicio de inversión que les presten.

Para la prestación de los servicios financieros de asesoramiento en materia de inversión (emisión de recomendaciones personalizadas a un inversor) y gestión discrecional de carteras, las entidades deben analizar los conocimientos y experiencia de los clientes en el ámbito de inversión correspondiente al tipo de producto o servicio concreto de que se trate, su situación financiera y sus objetivos de inversión, de forma que les pueda recomendar los servicios de inversión e instrumentos financieros que más les convengan. Esta garantía normativa a favor de los clientes que se denomina comúnmente análisis de idoneidad y es la que mayor nivel de protección aporta a los clientes minoristas. En el caso de que el producto no resulte coherente con los objetivos de inversión y situación financiera del cliente, el intermediario no puede recomendar su contratación.

Adicionalmente, conforme a la modificación introducida por la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, la entidad debe proporcionar al cliente por escrito o mediante otro soporte duradero una descripción de cómo se ajusta la recomendación realizada a las características y objetivos del inversor.

El artículo 72 del RD 217/2008 precisa que, en función del tipo de cliente y del servicio prestado, al analizar los objetivos de inversión del cliente, las entidades deben recabar información referida al horizonte temporal de la inversión, preferencias de asunción de riesgos, perfil de riesgo y finalidad de la inversión y al analizar su situación financiera deben recabar información respecto al origen y nivel de sus ingresos periódicos, sus activos y sus compromisos financieros periódicos, además de la información referida a conocimientos y experiencia.

Para la prestación del resto de servicios financieros (ámbito en el que se han realizado la mayoría de las adquisiciones de PPR y OBS por parte de clientes minoristas), las entidades deben analizar únicamente los conocimientos y experiencia de los clientes en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado con la finalidad de evaluar si éstos resultan adecuados para el cliente. Esta garantía normativa a favor de los clientes se denomina comúnmente análisis de conveniencia. El artículo 73 del RD 217/2008 precisa que, en función del tipo de cliente y del servicio prestado, al analizar los conocimientos y experiencia del cliente las entidades deben recabar información referida al tipo de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que el cliente esté familiarizado;

la naturaleza, volumen y frecuencia de las transacciones del cliente y el periodo durante el que se hayan realizado y su nivel de estudios y profesión actual o pasada.

En ámbitos diferentes al asesoramiento y la gestión discrecional, cuando la entidad considere que el producto o servicio no resulta adecuado para el cliente debe advertírsele antes de prestarle el servicio de inversión. Igualmente, si el cliente no facilita la información necesaria, antes de prestarle el servicio financiero la entidad debe advertirle que dicha decisión del cliente le impide determinar si el servicio o producto es adecuado. En ambos casos, la norma permite continuar con la contratación después de haber realizado las preceptivas advertencias de no conveniencia o de ausencia de evaluación al cliente.

De nuevo, la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, introduce preceptos orientados a garantizar que las decisiones de inversión son tomadas teniendo en cuenta los riesgos que conlleva la contratación de productos complejos. Así, el documento contractual deberá incluir, junto a la firma del cliente, una expresión manuscrita mediante la que el inversor manifieste que ha sido advertido de la no conveniencia, o de la ausencia de evaluación por falta de datos, si bien esta última previsión se encuentra pendiente de desarrollo vía Circular, para cuya publicación se está a la espera del preceptivo dictamen del Consejo de Estado.

Conflictos de interés.

Conforme se establece en el artículo 70.quéter de la LMV, las entidades deben organizarse y adoptar medidas para detectar posibles conflictos de interés entre sus clientes y la propia entidad, o entre distintos clientes de la misma entidad, y aprobar, aplicar y mantener una política de gestión de aquéllos destinada a impedir que los intereses de sus clientes resulten perjudicados.

Documentación contractual.

Por último, el artículo 79.ter de la LMV establece que los contratos celebrados con los clientes minoristas deben constar por escrito, salvo para la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión, en que bastará la constancia escrita o fehaciente de la recomendación personalizada.

4.2 Supervisión de la comercialización de híbridos de capital y deuda subordinada

A continuación se citan los principales aspectos en los que se ha centrado la supervisión de la CNMV en los últimos años:

Fomento de la transparencia y difusión de buenas prácticas⁸.

En marzo de 2009, la CNMV publicó fichas didácticas dirigidas a inversores minoristas sobre la naturaleza de las participaciones preferentes, en las que se informaba sobre las características de las participaciones preferentes y se destacaban sus riesgos.

En mayo de 2009, la CNMV hizo públicas una serie de pautas para la transmisión de información a los clientes, incluyendo la recomendación de utilizar para ello trípticos que debían recoger claramente las características y riesgos de los instrumentos financieros. También destacó la necesidad de evitar generar confusión al cliente en cuanto a la naturaleza del servicio prestado. En particular, se resaltaba la importancia de que no resultase ambiguo si se le estaba recomendando al cliente la contratación de manera personalizada, o simplemente se intermediaba la operación, toda vez que las obligaciones del intermediario son significativamente más relevantes cuando se efectúa una recomendación personalizada. Asimismo, se destacaba la obligación de las entidades de informar verbalmente al cliente de

⁸ Todos los documentos citados en el presente apartado están disponibles en la página web de la CNMV (www.cnmv.es) y pueden consultarse en el Anexo 1.

manera adecuada de todos los aspectos relevantes del instrumento financiero, teniendo en cuenta los riesgos inherentes a éste y el tipo de cliente.

En junio de 2010, la CNMV publicó una guía dirigida al sector sobre el análisis de la conveniencia e idoneidad. En ella se incluía, como buena práctica, la recomendación de que, en aquéllos casos en que los productos resultaran no convenientes para el inversor, éste incluyera una expresión manuscrita de tal circunstancia en la correspondiente advertencia.

En diciembre de 2010, la CNMV publicó una guía sobre la prestación del servicio de asesoramiento en la que se destacaba la necesidad de que las entidades establecieran controles específicos y eficaces de formación al personal de su red comercial que redujeran el riesgo de que se emitieran recomendaciones personalizadas a los clientes fuera del ámbito del asesoramiento (es decir, sin valorar previamente la idoneidad del producto para el inversor). Se destacaba que dicho riesgo es mucho mayor en el caso de campañas de venta de productos concretos entre clientes de banca comercial en los supuestos en los que el personal de la red tiene fijados determinados objetivos de captación o recibe incentivos que priman la venta de un determinado producto.

En el ámbito de prevención de conflictos de interés, la CNMV recordó, en junio de 2010, que suponía una mala práctica la utilización de mecanismos internos de case de operaciones a un valor diferente del de mercado entre clientes de la entidad cuando la entidad intermedia la compraventa del instrumento de renta fija entre dos de sus clientes (“casa” la operación).

Verificación y registro de emisiones⁹.

Como ya se ha indicado, la normativa española se rige por el principio de la libertad de emisión. Por ello, la supervisión que realiza la CNMV se centra en que el folleto recoja toda la información necesaria, en garantizar que la remuneración para el inversor sea de mercado y en tratar de conseguir la máxima liquidez. Desde las primeras emisiones de participaciones preferentes verificadas en 1998, ha sido práctica habitual la inclusión al principio del folleto de advertencias sobre los riesgos que suponía la inversión en este tipo de productos así como destacar en los resúmenes o trípticos los aspectos más relevantes de las emisiones.

En junio de 2005, la CNMV remitió una carta a las entidades emisoras sobre la “Aplicación de las normas de conducta a la colocación de los valores a largo plazo emitidos por entidades financieras entre la clientela minorista de dichas entidades”, incluyendo el establecimiento de procedimientos internos destinados a verificar que las condiciones financieras de la emisión se adecuaban a las condiciones de mercado. Posteriormente desde febrero de 2009 se exige a las entidades financieras emisoras de participaciones preferentes dos informes de valoración de expertos independientes cuando las emisiones solo se comercializaban entre sus clientes minoristas. Estos informes tenían como objeto evitar el conflicto de interés inherente y determinar si las condiciones de la emisión destinada a minoristas eran equiparables a las necesarias para colocarse en el mercado mayorista.

Para dotar de una efectiva provisión de liquidez a las participaciones preferentes, incrementar la transparencia y favorecer la correcta formación de precios de emisiones de renta fija destinadas a minoristas en general y de las participaciones preferentes en particular, desde junio de 2010 la CNMV: i) estableció como criterio de obligado cumplimiento que todas las emisiones contasen con una entidad proveedora de liquidez, y ii) impulsó la cotización de estos instrumentos en plataformas multilaterales de negociación como SEND.

⁹ Todos los documentos citados en el presente apartado están disponibles en la página web de la CNMV (www.cnmv.es) se pueden consultar en el Anexo 2.

Actuaciones en el ámbito de la supervisión.

Debe destacarse que la labor de supervisión de la CNMV se realiza a posteriori, una vez que la comercialización ya se ha producido. A continuación se citan los tres principales tipos de trabajos abordados por la CNMV y los resultados obtenidos:

- Revisión del cumplimiento de las normas de conducta en las inspecciones in situ realizadas a entidades de crédito. Desde 2008 la CNMV ha realizado 17 inspecciones completas y 4 limitadas a operativa con híbridos, a entidades de crédito emisoras de instrumentos híbridos (dichas entidades concentran más del 80% de la clientela minorista en el mercado de valores). En estas inspecciones, entre las muestras analizadas se han incluido frecuentemente las participaciones preferentes y obligaciones subordinadas, para las que se revisa los procedimientos de valoración de conveniencia e idoneidad, así como la información facilitada a clientes.
- Revisión de la colocación del 70% del volumen de participaciones preferentes emitido en el mercado AIAF dirigido a inversores minoristas en 2008 / 2009, años en los que se produjo un número significativo de emisiones dirigidas a inversores minoristas y colocadas por el propio emisor (se registraron 24 emisiones con un nominal de 12.353 millones de euros). El trabajo de la CNMV consistió en revisar, con anterioridad al registro de la emisión y por tanto persiguiendo una actuación preventiva, la documentación, diferente a los folletos registrados, que se iba a entregar a los inversores y a la red comercial. Además, en la mayoría de los casos inmediatamente después de la comercialización inicial, bien se solicitó informe de la auditoría interna de las entidades sobre el cumplimiento posterior en la colocación de la emisión de las obligaciones de información y valoración de la conveniencia, o bien se revisó directamente.
- En 2011, después de haberlo anticipado al sector, la CNMV efectuó un análisis sectorial centrado en los mecanismos internos utilizados por las entidades financieras para dar liquidez a sus clientes en el mercado secundario AIAF, sobre emisiones con un nominal unitario inferior a 50.000 euros. Dicho análisis alcanzó a emisores que concentraban el 90% del saldo vivo en ese momento.

En el cuadro adjunto se detalla el saldo vivo de participaciones preferentes y deuda subordinada con nominal unitario inferior a 50.000 € cotizada en el mercado AIAF al comienzo de dicha actuación (abril de 2011) y a fecha reciente (marzo 2013).

Cuando en cualquiera de los trabajos de supervisión la CNMV detecta debilidades en los procedimientos empleados para la prestación de servicios de inversión, la institución requiere a las entidades que adopten las medidas necesarias para cumplir las obligaciones que les incumben, de forma que las debilidades detectadas no se reproduzcan en el futuro.

Por otra parte, y sin perjuicio de la actuación en el terreno disciplinario que más adelante se comenta, pueden destacarse algunas conclusiones relevantes de los trabajos de supervisión señalados:

- i) En primer lugar, llama la atención que, en determinadas entidades, el número de clientes que contrató el producto después de ser advertido de que la operación era “no conveniente” fue muy elevado. Esta circunstancia puso de manifiesto la necesidad de reforzar la normativa en lo relativo al consentimiento informado de los clientes.
- ii) También resulta destacable que el porcentaje de clientes a los que las entidades reconocen haber recomendado de manera personalizada la contratación de estos productos es absolutamente marginal. Debe recordarse que la normativa establece unas obligaciones más estrictas cuando la entidad recomienda de manera personalizada la contratación del producto (aunque sea implícitamente), ya que al estar prestando el

servicio de asesoramiento debe asegurarse de que el producto encaja en los objetivos de inversión y situación financiera del cliente (test de idoneidad). Por contra, cuando el servicio es de mera intermediación, para productos complejos, basta con la valoración de los conocimientos y experiencia del cliente (test de conveniencia). Ello hace necesaria la búsqueda de mecanismos que reduzcan los eventuales supuestos de recomendaciones implícitas fuera del ámbito del asesoramiento.

iii) Finalmente, por lo que se refiere al cumplimiento de las obligaciones de información a la clientela en la comercialización la conclusión es que, salvo casos puntuales, las entidades acreditan el cumplimiento de la normativa vigente, al menos desde la perspectiva de la documentación contractual que soporta la operación. Esta conclusión no es incompatible con la existencia de numerosas reclamaciones de inversores que manifiestan haber recibido una información verbal contradictoria con la documentación contractual firmada, ya que la supervisión de la CNMV se basa, como no podría ser de otra forma, en el análisis de los procedimientos establecidos por las entidades y de la documentación acreditativa de las operaciones. Por lo tanto, ante situaciones en las que los clientes manifiestan haber contratado el producto tras la recomendación de la entidad, o en el convencimiento de que se trataba de una imposición a plazo fijo, pero en las que la entidad aporta una documentación contractual discrepante con dichas manifestaciones, la CNMV carece de elementos probatorios que permitan comprobar lo realmente ocurrido.

Evolución de las participaciones preferentes y deuda subordinada negociada en AIAF con nominal unitario inferior a 50.000 Euros, vivas en abril de 2011

Millones de euros	Participaciones preferentes			O. Subordinadas perpetuas			O. Subordinadas con vencimiento		
	Saldo vivo 01/04/2011	Saldo vivo 01/03/2013	Compras de clientes 06/2010 - 11/2011 (Nominal)	Saldo vivo 01/04/2011	Saldo vivo 01/03/2013	Compras de clientes 06/2010 - 11/2011 (Nominal)	Saldo vivo 01/04/2011	Saldo vivo 01/03/2013	Compras de clientes 06/2010 - 11/2011 (Nominal)
Financieras	22.497	5.629	2.885	731	163	181	15.535	16.838	2.239
Grupo 1	5.301	4.536	683	-	-	-	4.134	3.861	530
Grupo 2	1.532	592	265	255	2	64	2.192	1.023	430
Resto	15.664	501	1.937	476	161	117	9.209	11.95	1.279
No financieras	8.361	5.101	556	-	-	-	-	-	-
Total	30.858	10.731	3.441	731	163	181	15.535	16.838	2.239

Entidades consideradas dentro del Grupo 1: Bankia, Catalunya Banc, NCG Banco y Banco Gallego. Entidades del Grupo 2: Banco Mare Nostrum, Liberbank, Banco Cajatres y Banco Ceiss.

Bajo el epígrafe de participaciones preferentes de empresas no financieras, se incluyen 4 emisiones de aportaciones financieras subordinadas perpetuas. También se incluye una emisión con nominal unitario de 50.000 euros dirigida a minoristas

El saldo vivo a 01/03/2013 del cuadro anterior incluye las emisiones con nominal unitario inferior a 50.000 euros ocurridas en AIAF, posteriores a abril de 2011. Durante este periodo se emitieron nuevas obligaciones subordinadas por importe de 5.329 millones de euros, correspondiendo de ellos 3.374 millones de euros a emisiones entregadas a consecuencia de un canje de participaciones preferentes. Todas estas emisiones correspondieron al resto de entidades financieras.

Adicionalmente, debe considerarse que Liberbank ha comenzado un proceso de gestión de sus instrumentos híbridos en abril de 2013 y que, a fecha de elaboración del presente informe el saldo vivo de participaciones preferentes no financieras se ha reducido en 288 millones de euros, como consecuencia de canjes o amortizaciones anticipadas.

Situación actual.

Desde que la CNMV realizó el análisis sobre la operativa de cases citado, las entidades financieras han ofrecido a sus clientes el canje de parte de las emisiones a las que éste se refirió. El importe nominal al que se han dirigido ofertas de canje es de aproximadamente 17.400 millones de euros para participaciones preferentes y 2.400 millones de euros, para deuda subordinada.

En cuanto a las entidades no financieras el importe nominal al que se han dirigido ofertas de canje sobre participaciones preferentes es de aproximadamente 3.600 millones de euros.

Resumen de canjes de emisiones negociadas en AIAF con nominal unitario inferior a 50.000 Euros.

Entidad	Nominal al que se dirige		% Aceptación sobre nominal	Tipo de instrumentos a recibir a consecuencia del canje
	PPR	OSB		
Financieras				
Bankinter	343	-	51,00%	Bonos subordinados necesariamente convertibles
			31,00%	Acciones de Bankinter
BBVA	3.475	-	98,71%	Bonos subordinados necesariamente convertibles en acciones de BBVA
Banco Santander	1.966	-	98,88%	Acciones de Banco Santander
Banco Sabadell (emisiones de Sabadell y Guipuzcoano)	850	-	93,80%	Acciones de Banco Sabadell
Caixabank	4.897	-	98,41%	70% Obligaciones subordinadas 30% Obligaciones subordinadas necesariamente convertibles en acciones de Caixabank
Bankia	828	87	90,60%	Acciones ordinarias de Bankia
Banco Popular (emisiones de Popular y Pastor)	1.128	-	98,33%	Obligaciones subordinadas necesariamente convertibles en acciones de Popular
Banesto	497	-	98,43%	Bonos simples
Kutxabank (emisiones de Caja Sur)	150	-	99,63%	Imposiciones a plazo fijo
Banco Mare Nostrum	942	1.055	PPR 99% OBS 97%	Imposiciones a plazo fijo
Banca Cívica	904	-	97,36%	Obligaciones Subordinadas necesariamente convertibles en acciones de Caixabank
Banco Caja 3	-	267	99,44%	Imposiciones a plazo fijo
CAM	1.310	300	95,65%	Acciones de Banco Sabadell
Unnim	143	230	PPR 99% OBS 82%	Acciones de BBVA
Ibercaja (1)	-	550	45,00%	Oferta de recompra en efectivo para amortización anticipada de los valores
No financieras				
Endesa	1.500	0	87,91%	Oferta de recompra en efectivo para amortización anticipada de los valores
Telefónica	2.000	0	97,06%	40% Acciones Telefónica 60% Obligaciones simples
Sol Meliá	107	0	76,45%	Bonos simples

(1) Las emisiones de obligaciones subordinadas a las que se ofreció este canje, pese a tener nominales unitarios de 500 euros, en su colocación en mercado primario se dirigieron, en su práctica totalidad, a inversores cualificados.

Los inversores que han acudido a estas ofertas de canje han recibido valores menos complejos y más líquidos, aunque no en todos los casos el valor de mercado de los instrumentos recibidos fue equivalente a la totalidad del valor nominal invertido en los híbridos de capital o deuda subordinada canjeados.

Acciones de gestión de híbridos de capital y deuda subordinada

Dando cumplimiento a los compromisos del MoU, la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito ha previsto que las entidades que hayan recibido apoyos públicos en el contexto de un proceso de reestructuración o resolución deban realizar acciones de gestión de híbridos de capital y deuda subordinada, para asegurar un adecuado reparto de los costes de reestructuración o resolución.

En este contexto, en los últimos meses se han venido diseñando e implementando en relación con los instrumentos de estas características emitidos por las entidades de los Grupos 1 y 2 diversas acciones de gestión, algunas de las cuales se encuentran todavía en curso.

Es relevante señalar que el Real Decreto-ley 6/2013, de 22 de marzo, de protección a los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter financiero, ha previsto que el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito pueda adquirir valores no líquidos emitidos por entidades no cotizadas dotándolos de liquidez en beneficio de los clientes de estas entidades, con el fin de posibilitar la venta en condiciones de mercado de las acciones recibidas en los canjes obligatorios que ha de realizar el FROB dentro de los procesos de reestructuración y resolución actualmente en curso.

Medidas disciplinarias relativas a la comercialización de híbridos de capital y deuda subordinada, adoptadas por la CNMV.

El procedimiento sancionador es un procedimiento reglado, cuya apertura exige la realización de diligencias previas. Además, se encuentra sometido a los distintos requisitos y garantías del procedimiento administrativo (así como a la posibilidad de recurso en vía judicial). Por ello, la información que se facilita a continuación pudiera variar en el curso de la tramitación de los expedientes.

Se han iniciado ya varios expedientes sancionadores y, con la información disponible sobre los trabajos de supervisión en curso, es previsible que se inicien otros adicionales, encontrándose estas actuaciones disciplinarias en estadios previos a su apertura. El total de actuaciones disciplinarias, incluyendo expedientes sancionadores en curso y previsibles, afectarán a 9 grupos financieros según su configuración actual y a un número más elevado de entidades, dado que en la mayor parte de los grupos son varias las entidades afectadas por los expedientes sancionadores.

Las actuaciones disciplinarias se refieren a un total de 22 incumplimientos de la normativa vigente (considerando incumplimientos cometidos a nivel de grupo financiero) en lo relativo a: i) colocación de productos híbridos sin valorar la conveniencia (6 casos), ii) incorrecta valoración de la conveniencia o idoneidad del producto para el cliente (6 casos), iii) inadecuada gestión de conflictos de interés (8 casos) y iv) inadecuada información (2 casos).

A efectos indicativos y sin que se pueda considerar como una cifra definitiva toda vez que aún se encuentran algunas actuaciones supervisoras en curso, en conjunto el importe nominal de participaciones preferentes y obligaciones subordinadas afectado por los distintos expedientes se situaría en torno a 6.212 millones de euros (aproximadamente 4.048 millones de euros por expedientes ya en curso y 2.164 millones de euros por actuaciones disciplinarias en estadios previos a su apertura). De ellos, 2.043 millones de euros corresponderían a conflictos de interés

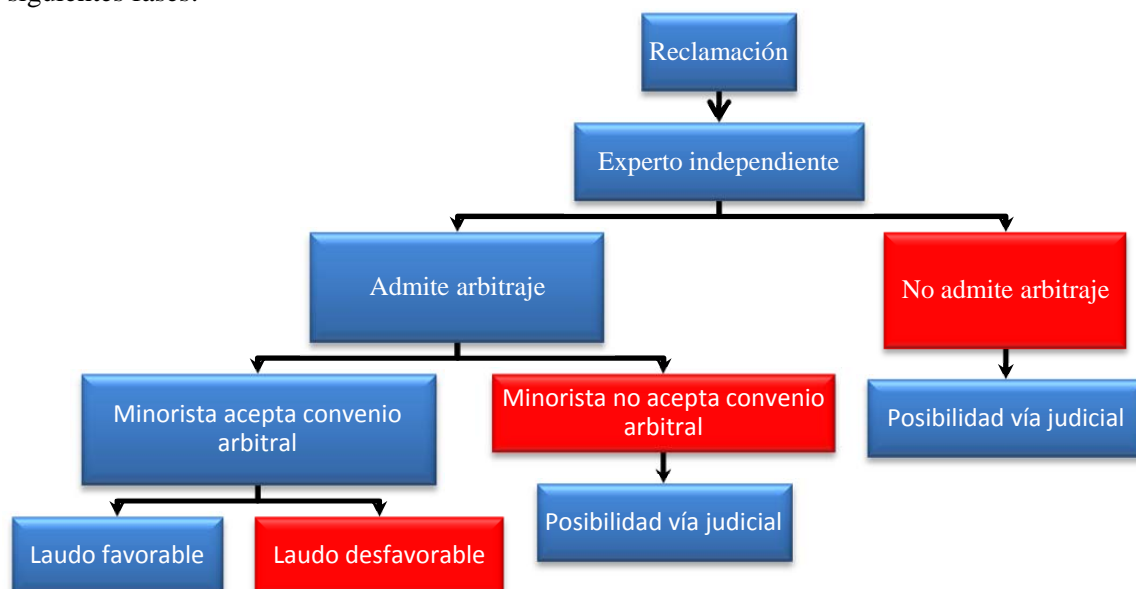
no resueltos en casos de operaciones entre clientes y 4.169 millones de euros al el resto de incumplimientos.

Finalmente, debe destacarse que la finalidad de los expedientes sancionadores es fundamentalmente conseguir disciplina de mercado, de manera que las malas prácticas no se reiteren en el futuro, ya que se carece de capacidad legal para obligar a las entidades supervisadas a compensar los daños eventualmente producidos por una deficiente comercialización, algo que según nuestro sistema jurídico sólo pueden hacer los tribunales ordinarios de justicia.

5. SITUACIÓN ACTUAL DE LA RESOLUCIÓN DE LAS RECLAMACIONES ARBITRALES Y JUDICIALES SOBRE INSTRUMENTOS HÍBRIDOS DE CAPITAL Y DEUDA SUBORDINADA DE LAS ENTIDADES del GRUPO 1¹⁰

Entre las entidades inicialmente englobadas dentro del denominado Grupo 1, Bankia, Catalunya Caixa y NCG Banco suman 8.397.329.000 euros en emisiones de instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada, lo que representa un 37,1% del total emitido por el sector financiero en España.

Como mecanismo ágil para la resolución de conflictos, se ha decidido llevar a cabo procesos de arbitrajes que puedan identificar aquellos casos en los que no se comercializó correctamente estos instrumentos para resarcir a los inversores afectados. Este mecanismo se divide en las siguientes fases:



En relación con estos mecanismos de arbitraje también interesa señalar aquí que la Comisión que suscribe, en cumplimiento de la obligación establecida en el último apartado del número dos del artículo 1º del RDL 6/2013, de 22 de marzo, ha elaborado los criterios básicos que habrán de emplear las entidades participadas por el FROB al objeto de ofrecer a sus clientes el sometimiento a arbitraje y que estos criterios han sido hechos públicos por el FROB.

En los casos de Catalunya Caixa y NCG Banco ya se realizó una primera fase de arbitrajes. La situación actual de las reclamaciones sobre estas entidades viene resumida en el cuadro que se adjunta a continuación.

¹⁰ El contenido de este capítulo del presente informe ha sido suministrado por el FROB de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 1.5 del Real Decreto – ley 6/2013, de 22 de marzo, de protección a los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter financiero.

RECLAMACIONES ARBITRALES Y JUDICIALES RECIBIDAS POR ENTIDADES INICIALMENTE ENGLOBADAS EN EL GRUPO 1:

				BFA Bankia	Catalunya Caixa (1)	NCG	TOTAL	
				10/05/2013				
Número total de solicitudes arbitrales y reclamaciones judiciales recibidas	Número de solicitudes de arbitraje	Admitidas a arbitraje (*)	En proceso de envío al árbitro		45.454	25.486	61.698	132.638
					44.316	25.000	60.956	130.272
					--	9.993	17.189	27.182
					--	626	855	1.481
			Enviadas a árbitro	Laudo positivo al minorista	--	9.367	16.334	25.701
				Pendientes de laudo	--	2.186	15.915	18.101
				--	7.181	419	7.600	
		No sometidas a arbitraje por estar su admisión en estudio, no aceptación del convenio por el minorista, o no admisión del experto independiente			--	15.007	43.767	58.774
					03/04/2013			
		Reclamaciones judiciales	A favor del minorista		1.138	486	742	2.366
	En contra del minorista		12	1	42	55		
	Pendientes resolución		1	1	2	4		
	Desistidas por laudo arbitral o acuerdo		1.122	408	673	2.203		
	Archivadas		0	76	25	101		
				3	0	0	3	

(*) Aquellas en las que ha aceptado el experto independiente y ha habido aceptación del convenio por parte del minorista

(1) El nº de solicitudes de arbitraje de Catalunya Caixa es estimado con base en las reclamaciones actuales en la entidad

5.1 Bankia

El saldo vivo de los instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada de Bankia asciende en marzo a 4.956.309.900 euros, lo que representa un 21,9% del total del saldo vivo emitido por todas las entidades financieras. No obstante, la entidad en marzo de 2012 ofreció un canje voluntario a los minoristas. El proceso de arbitraje recientemente abierto cubre tanto al saldo vivo actual como a los minoristas que acudieron al canje en 2012, siendo el saldo total susceptible de arbitraje de 8.080.290.000 euros.

El número total de reclamaciones judiciales y extrajudiciales recibidas por esta entidad es de 45.454 lo que representa un 35% del total de las recibidas por estas tres entidades. De las 45.454, un 97,5% se recibieron como solicitud de arbitraje y el 2,5% por vía judicial. Bankia comenzó el 18 de abril de 2013 su proceso de revisión de solicitudes de arbitraje, por lo que aún sólo se dispone de sentencias judiciales (13 en total, siendo 12 de ellas estimatorias de la reclamación del cliente).

5.2 Catalunya Caixa

El saldo vivo de los instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada de esta entidad es de 1.582.019.300 euros, lo que supone un 6,9% del total de las entidades financieras españolas.

Esta entidad ya comenzó el 11 de octubre de 2012 un proceso de arbitraje por lo que del total de las 9.993 reclamaciones admitidas (626 no fueron enviadas al árbitro), un 23% ya han sido objeto de laudo, estimatorio positivo en todos los casos, quedando aún 7.181 reclamaciones pendientes de laudo.

5.3 NCG Banco

El saldo vivo de los instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada de esta entidad es de 1.858.999.800 euros, lo que supone un 8,2% del total de las entidades financieras españolas.

Esta entidad comenzó un proceso de arbitraje el 20 de julio de 2012. Del total de solicitudes de arbitraje (60.956) fueron admitidas el 28% (17.189). De aquellas que han sido admitidas, han obtenido laudo estimatorio el 93% (15.915).

Anexo 1: Documentos y comunicaciones de la CNMV de fomento de la transparencia y difusión de buenas prácticas:

- Fichas didácticas
- Comunicación de 2009 relativa a condiciones de comercialización
- Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad
- Guía sobre la prestación del servicio de asesoramiento
- Carta sobre actualización de requisitos en la verificación de emisiones de renta fija e instrumentos híbridos destinados a minoristas.

Anexo 2: Documentos y comunicaciones de la CNMV relativas a la verificación y registro de emisiones:

- Ejemplo de advertencia en folleto de emisión
- Carta de 2005 sobre aplicación de las normas de conducta a la colocación de valores a largo plazo a minoristas
- Comunicación de 2009 sobre verificación de emisiones de renta fija destinada a minoristas