



Atención de reclamaciones y consultas de los inversores

Memoria 2018



**Atención de reclamaciones
y consultas de los inversores
Memoria 2018**

Comisión Nacional del Mercado de Valores

Edison, 4

28006 Madrid

Passeig de Gràcia, 19

08007 Barcelona

© Comisión Nacional del Mercado de Valores

Se autoriza la reproducción de los contenidos de esta publicación siempre que se cite su procedencia.

La CNMV difunde sus informes y publicaciones a través de la red Internet en la dirección www.cnmv.es

Maquetación: Composiciones Rali, S.A.

ISSN: 1979-2071

Índice general

Siglas y acrónimos	11
1 Introducción	15
2 Cambios en la tramitación de reclamaciones	21
2.1 Modificaciones normativas en el año 2017	23
2.2 Ámbito subjetivo	23
2.3 Causas de inadmisión	24
2.4 Duración de los procedimientos	24
2.5 Adaptaciones transitorias del procedimiento establecido en la Orden ECC/2502/2012 derivadas de la obligación de acomodo a la Ley 7/2017	25
3 Actividad durante 2018	27
3.1 Escritos presentados ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV	29
3.2 Tratamiento de los escritos	33
3.2.1 Fase previa	33
3.2.2 Fase de tramitación y resolución	33
3.2.3 Fase posterior	35
3.3 Escritos resueltos en 2018	37
3.3.1 Fase previa	37
3.3.2 Fase final	42
3.3.3 Fase posterior	52
3.3.4 <i>Rankings</i> de entidades	54
3.4 Información proporcionada por las entidades	65
3.5 Reuniones del Servicio de Reclamaciones de la CNMV con los responsables de los servicios de atención al cliente	71
3.5.1 Ubicación del SAC en la estructura interna de las entidades	71
3.5.2 Cuestiones de procedimiento	71
3.5.3 Cuestiones informativas	72
3.6 Mecanismos de cooperación internacional	72
3.6.1 Financial Dispute Resolution Network (FIN-NET)	72
3.6.2 International Network of Financial Services Ombudsman Schemes (INFO Network)	74
3.6.3 Reclamaciones transfronterizas	74
4 Criterios aplicados en la resolución de las reclamaciones	77
4.1 Comercialización/mera ejecución	83
4.2 Asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras de clientes	117
4.3 Información previa	131
4.3.1 Valores	131
4.3.2 Instituciones de inversión colectiva (IIC)	145
4.3.3 Gestión discrecional de carteras	152
4.4 Información posterior	153
4.4.1 Valores	153
4.4.2 Instituciones de inversión colectiva (IIC)	199
4.4.3 Gestión discrecional de carteras	207
4.5 Órdenes	208
4.5.1 Valores	208
4.5.2 Instituciones de inversión colectiva (IIC)	223
4.6 Comisiones	230
4.6.1 Valores	230
4.6.2 Fondos de inversión	244

4.6.3	Gestión de carteras	255
4.6.4	Asesoramiento	259
4.7	Testamentarias	260
4.8	Titularidad	291
4.9	Funcionamiento del SAC de las entidades	301
5	Área de consultas	305
5.1	Consultas	307
5.1.1	Volumen y canales de consulta	307
5.1.2	Temas objeto de consulta	309
5.1.3	Asuntos más relevantes en las consultas	311
5.1.3.1	Consultas y quejas relativas a evolución bursátil de las acciones de la sociedad Distribuidora Internacional de Alimentación, S. A. (DIA)	311
5.1.3.2	Consultas y dudas relativas a la modificación del precio mínimo de cotización de determinados valores en el sistema de interconexión bursátil (SIB), así como dudas surgidas por la aplicación del requisito de contratación mediante lote mínimo	311
5.1.3.3	Consultas relativas a la situación en la que quedaban los accionistas de Abertis Infraestructuras, S. A. (Abertis) tras la finalización de la opa voluntaria llevada a cabo por Hochtief Aktiengesellschaft dirigida al 100 % del capital social y en la que se manifestaba la voluntad de excluirla de cotización, exclusión que tuvo lugar el 6 de agosto de 2018	312
5.1.3.4	Consultas relativas a la voluntad de un heredero de conocer dónde pueden estar depositados los valores del causante, así como información sobre fechas de adquisición y precios	313
5.1.3.5	Consultas relativas al retraso en la admisión a cotización de la ampliación llevada a cabo por Urbas Grupo Financiero, S. A. en 2015	313

Índice de gráficos

Gráfico 1	Tipo de inversores que se dirigen al Servicio de Reclamaciones	29
Gráfico 2	Procedencia de los inversores que se dirigen al Servicio de Reclamaciones	30
Gráfico 3	Tipo de entidades	30
Gráfico 4	Escritos contra entidades de crédito	31
Gráfico 5	Escritos contra ESI y gestoras	31
Gráfico 6	Escritos contra ESI y SGIIC frente a entidades de crédito	32
Gráfico 7	Distribución porcentual	32
Gráfico 8	Lugar de presentación	33
Gráfico 9	Distribución de PSA cerradas en 2018	38
Gráfico 10	Motivos de petición de subsanación	39
Gráfico 11	Respuesta a peticiones de subsanación	40
Gráfico 12	Motivos de petición de alegaciones	41
Gráfico 13	Respuesta a peticiones de alegaciones	42
Gráfico 14	Escritos finalizados en 2018	42
Gráfico 15	Tipos de inadmisiones	46
Gráfico 16	Motivos de inadmisión tras pedir alegaciones	47
Gráfico 17	Motivos de inadmisión no subsanados tras responder	48
Gráfico 18	Plazo de finalización por tipo de inadmisión	48
Gráfico 19	Distribución del tipo de resolución de reclamaciones	50
Gráfico 20	Evolución porcentual del tipo de resolución	50
Gráfico 21	Plazo de finalización por tipo de reclamación	52
Gráfico 22	Evolución de las actuaciones posteriores	53
Gráfico 23	Réplicas de los reclamantes	54
Gráfico 24	Evolución del porcentaje de pronunciamientos favorables al reclamante por entidad	60
Gráfico 25	Evolución del porcentaje de avenimientos/allanamientos por entidad	62
Gráfico 26	Materias objeto de consulta	310

Índice de cuadros

Cuadro 1	Modo de presentación	32
Cuadro 2	Escritos finalizados en 2018	37
Cuadro 3	PSA finalizadas en 2018	38
Cuadro 4	Inadmisiones finalizadas en 2018	43
Cuadro 5	Tipos de inadmisiones	43
Cuadro 6	Reclamaciones finalizadas en 2018	49
Cuadro 7	Resolución de las reclamaciones finalizadas en 2018	49
Cuadro 8	Motivos de las reclamaciones finalizadas en 2018	51
Cuadro 9	Actuaciones posteriores a informes favorables al reclamante	53
Cuadro 10	<i>Ranking</i> de entidades por número de reclamaciones resueltas	56
Cuadro 11	<i>Ranking</i> de entidades por plazo de lectura de la notificación de apertura de la reclamación	57
Cuadro 12	<i>Ranking</i> de entidades por plazo de contestación a la petición inicial de alegaciones	58
Cuadro 13	<i>Ranking</i> de entidades por porcentaje de pronunciamientos favorables al reclamante	59
Cuadro 14	<i>Ranking</i> de entidades por número de allanamientos y avenimientos	61
Cuadro 15	<i>Ranking</i> de entidades por porcentaje de actuaciones posteriores comunicadas tras pronunciamientos favorables al reclamante	63
Cuadro 16	<i>Ranking</i> de entidades por porcentaje de aceptación de criterios o rectificación tras pronunciamientos favorables al reclamante	64
Cuadro 17	Reclamaciones relativas al mercado de valores presentadas	67
Cuadro 18	Reclamaciones relativas al mercado de valores inadmitidas por las entidades en 2018	68
Cuadro 19	Reclamaciones relativas al mercado de valores admitidas y resueltas por las entidades en 2018	70
Cuadro 20	Número de consultas por canal de recepción	308

Índice de recuadros

Recuadro 1	Resumen de reclamaciones sobre mera ejecución/comercialización	114
Recuadro 2	Resumen de reclamaciones sobre asesoramiento/gestión de carteras	129
Recuadro 3	Resumen de reclamaciones sobre información previa a la compra de valores	143
Recuadro 4	Resumen de reclamaciones sobre información previa a la compra de IIC	151
Recuadro 5	Resumen de reclamaciones sobre información posterior de valores	197
Recuadro 6	Resumen de reclamaciones sobre información posterior de IIC	206
Recuadro 7	Resumen de reclamaciones sobre órdenes de valores	222
Recuadro 8	Resumen de reclamaciones sobre suscripciones y reembolsos de IIC	229
Recuadro 9	Resumen de reclamaciones sobre comisiones de valores	242
Recuadro 10	Resumen de reclamaciones sobre comisiones de IIC	254
Recuadro 11	Resumen de reclamaciones sobre testamentarías	290
Recuadro 12	Resumen de reclamaciones sobre titularidad	300
Recuadro 13	Resumen de reclamaciones sobre el funcionamiento del SAC o defensor del cliente	303

Siglas y acrónimos

AA. PP.	Administraciones Públicas
ABS	Asset-Backed Security
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
AIF	Fondos de inversión alternativa / Alternative Investment Funds
ANC	Autoridad nacional competente
ANCV	Agencia Nacional de Codificación de Valores
ASCRI	Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión
AV	Agencia de valores
BCE	Banco Central Europeo
BIS	Banco Internacional de Pagos / Bank for International Settlements
BME	Bolsas y Mercados Españoles
BTA	Bono de titulización de activos
BTH	Bono de titulización hipotecaria
CADE	Central de Anotaciones del Deuda del Estado
CC. AA.	Comunidades autónomas
CCC	Cámara de contrapartida central
CCVO	Contrato de compraventa de opciones
CDS	Permuta financiera sobre riesgos de impagos de deuda / Credit default swap
CDTI	Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial
CE	Comisión Europea
CFA	Contrato financiero atípico
CFD	Contrato financiero por diferencias / Contract For Difference
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CSD	Depositorio central de valores / Central Securities Depository
CSDR	Central Securities Depositories Regulation / Reglamento de Depósitos Centrales de Valores
DC	Defensor del cliente
DCV	Depositorios centrales de valores
DFI	Documento de datos fundamentales para el inversor
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones
DSP	Derecho de suscripción preferente
EAFI	Empresa de asesoramiento financiero
EBA	Autoridad Bancaria Europea / European Banking Authority
ECA	Entidad de crédito y ahorro
ECC	Entidad de contrapartida central
ECR	Entidad de capital-riesgo
EFAMA	European Fund and Asset Management Association / Asociación europea de fondos de inversión y gestión de activos

EICC	Entidad de inversión colectiva de tipo cerrado
EIOPA	Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación / European Insurance and Occupational Pensions Authority
EIP	Entidades de interés público
EMIR	Reglamento (UE) n.º 643/2012 / European Market Infrastructure Regulation
ESFS	Sistema Europeo de Supervisores Financieros / European System of Financial Supervisors
ESI	Empresa de servicios de inversión
ESMA	Autoridad Europea de Valores y Mercados / European Securities and Markets Authority
ESRB	Junta Europea de Riesgo Sistémico / European Systemic Risk Board
ETF	Fondo de inversión cotizado / Exchange-Traded Fund
FCR	Fondo de capital-riesgo
FCRE	Fondo de capital-riesgo europeo
FCR-pyme	Fondo de capital-riesgo pyme
FESE	Fondo de emprendimiento social europeo
FI	Fondo de inversión
FICC	Fondo de inversión colectiva de tipo cerrado
FII	Fondo de inversión inmobiliaria
FIICIL	Fondo de instituciones de inversión colectiva de inversión libre
FIL	Fondo de inversión libre
FMI	Fondo Monetario Internacional
FIN-NET	Financial Dispute Resolution Network
FINTECH	Tecnología Financiera / Financial Technology
FOGAIN	Fondo General de Garantía de Inversiones
FRA	Forward Rate Agreement / Acuerdo sobre tipo de interés futuro
FROB	Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria
FSB	Consejo de Estabilidad Financiera / Financial Stability Board
FTA	Fondo de titulización de activos
FTH	Fondo de titulización hipotecaria
FTM	Folleto de tarifas máximas
GLEIF	Global Legal Entity Identifier Foundation
HFT	High Frequency Trading / Negociación de alta frecuencia
IAGC	Informe anual de gobierno corporativo
IARC	Informe anual de remuneraciones de consejeros
ICO	Initial Coin Offerings / Ofertas iniciales de criptomonedas
IIC	Institución de inversión colectiva
IICIL	Institución de inversión colectiva de inversión libre
IIMV	Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores
INFO Network	International Network of Financial Services Ombudsman Schemes
IOSCO	Organización Internacional de Comisiones de Valores / International Organization of Securities Commissions
IPP	Información pública periódica
ISIN	Código internacional de valores / International Securities Identification Number
JUR	Junta Única de Resolución
Latibex	Mercado de Valores Latinoamericanos
LEI	Identificador de Entidad Jurídica / Legal Entity Identifier

LMV	Ley del Mercado de Valores
MAB	Mercado Alternativo Bursátil
MAD	Directiva de Abuso de Mercado / Market Abuse Directive
MAR	Reglamento de Abuso de Mercado / Market Abuse Regulation
MARF	Mercado Alternativo de Renta Fija
MEDE	Mecanismo Europeo de Estabilidad
MEFF	Mercado Español de Futuros y Opciones Financieros
MiFID	Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros / Markets in Financial Instruments Directive
MiFIR	Reglamento de Mercados de Instrumentos Financieros / Markets in Financial Instruments Regulation
MOU	Acuerdo de colaboración / Memorandum of Understanding
MTS	Market for Treasury Securities
NCA	Autoridad nacional competente / National Competent Authority
NIC	Normas internacionales de contabilidad
NIIF	Normas internacionales de información financiera
NPGC	Nuevo Plan General de Contabilidad
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
OICVM	Organismo de inversión colectiva en valores mobiliarios
OIS	Overnight Indexed Swaps / Permutas de tipos de interés a un día
OPS	Oferta pública de suscripción de valores
OPV	Oferta pública de venta de valores
OTC	Over the Counter
PA	Petición de alegaciones
PER	Price to Earnings Ratio
PFP	Plataformas de financiación participativa
PS	Petición de subsanación
PSA	Petición de alegación o subsanación
PUI	Préstamo de Última Instancia
REIT	Real Estate Investment Trust / Sociedad anónima cotizada de inversión en el mercado inmobiliario
RENADE	Registro Nacional de los Derechos de Emisión de Gases de Efecto Invernadero
RFQ	Sistema de negociación por petición / Request for Quote
ROC	Regulatory Oversight Committee
ROE	Rentabilidad sobre fondos propios / Return on Equity
SAC	Servicio de atención al cliente
SAMMS	Sistema avanzado de monitorización de mercados secundarios
SAREB	Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria
SCLV	Servicio de Compensación y Liquidación de Valores
SCR	Sociedad de capital-riesgo
SCR-pyme	Sociedad de capital-riesgo pyme
SENAF	Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros
SEND	Sistema Electrónico de Negociación de Deuda
SEPBLAC	Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias
SGC	Sociedad gestora de cartera
SGECR	Sociedad gestora de empresas de capital-riesgo

SGEIC	Sociedad gestora de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado
SGFT	Sociedad gestora de fondos de titulización
SGIC	Sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva
SIBE	Sistema de Interconexión Bursátil Español
SICAV	Sociedad de inversión de capital variable
SICC	Sociedad de inversión colectiva de tipo cerrado
SII	Sociedad de inversión inmobiliaria
SIL	Sociedad de inversión libre
SLV	Sistema de liquidación de valores
SMN	Sistema multilateral de negociación
SNCE	Sistema Nacional de Compensación Electrónica
SON	Sistema organizado de negociación
SRB	Single Resolution Board
STOR	Suspicious transaction and order report / Comunicación de operaciones sospechosas
SV	Sociedad de valores
TER	Gastos operativos de un fondo / Total Expense Ratio
TIR	Tasa Interna de Retorno
TRLMV	Texto refundido de la LMV (Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre)
T2S	Target 2 Securities
UCITS	Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria (zona euro)
UVM	Unidad de Vigilancia de los Mercados de la CNMV
VTD	Valor teórico del derecho

1 Introducción

1 Introducción

Esta *Memoria de reclamaciones* muestra las actuaciones de la CNMV en la atención de las reclamaciones, quejas y consultas de los inversores formuladas en 2018 a través del Servicio de Reclamaciones.

En este sentido, la obligación legal de elaborar una memoria anual se estableció en el apartado 4 del artículo 30 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, conforme al cual: «El Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones publicarán anualmente una memoria de sus respectivos servicios de reclamaciones en la que, al menos, deberá incluirse el resumen estadístico de las consultas y reclamaciones atendidas y los criterios mantenidos por dichos servicios, en relación con las materias sobre las que versan las reclamaciones presentadas, así como las entidades afectadas, con indicación en su caso del carácter favorable o desfavorable del informe».

Así, la presente Memoria responde a dicha obligación legal e incluye información sobre la atención de las reclamaciones, quejas y consultas dispensada por la CNMV durante el año 2018.

Los inversores pueden presentar reclamaciones cuando se sienten perjudicados en sus intereses o derechos por la actuación de alguna entidad que preste servicios de inversión. Con la pretensión de obtener un informe favorable, los inversores pueden reclamar formalmente ante el Servicio de Reclamaciones hechos concretos referidos a acciones u omisiones de las entidades financieras reclamadas, lo que puede derivar en la declaración de una falta de ajuste de dicha actuación a la normativa de transparencia y protección de la clientela o a las buenas prácticas y usos financieros. Esta declaración puede facilitar posteriormente el ejercicio de sus pretensiones judiciales o extrajudiciales para obtener la restitución de sus intereses o derechos. También pueden presentar consultas o solicitudes de información sobre cuestiones de interés general que afecten a los derechos de los usuarios de servicios financieros en materia de transparencia y protección de la clientela o sobre los cauces legales para el ejercicio de tales derechos.

La resolución de las reclamaciones conlleva la emisión, por parte de la CNMV, de un informe motivado que se pronuncia sobre las cuestiones planteadas en la reclamación, pero que no es vinculante para las entidades reclamadas ni para los reclamantes. Dicho informe no tiene la consideración de acto administrativo recurrible.

En cuanto al soporte normativo de esta función, el procedimiento de presentación de reclamaciones y consultas quedó establecido en la Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, por la que se regula el procedimiento de presentación de reclamaciones ante los servicios de reclamaciones del Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, en vigor desde el 22 de mayo de 2013.

Dicho procedimiento se concreta en la Circular 7/2013, de 25 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que se dictó en desarrollo de la referida Orden ECC/2502/2012, relativa al procedimiento de resolución de reclamaciones contra empresas que prestan servicios de inversión y de atención de consultas en el ámbito del mercado de valores.

No obstante, con fecha 4 de noviembre de 2017, se publicó en el *BOE* la Ley 7/2017, de 2 de noviembre, por la que se incorpora al ordenamiento jurídico español la Directiva 2013/11/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo. Conforme a su disposición adicional primera, el Servicio de Reclamaciones debía acomodar su funcionamiento y procedimiento a lo previsto en la Ley 7/2017. Sobre la forma en que se ha producido dicha acomodación, se informó ampliamente en la Memoria del año pasado.

Es el Departamento de Inversores de la CNMV el que se encarga de la tramitación de las reclamaciones, quejas y consultas con base en la regulación anteriormente mencionada. El Departamento de Inversores se compone de dos áreas: la de Reclamaciones y la de Consultas.

La presente Memoria se distribuye en cinco capítulos. El primer capítulo es la presente introducción; el segundo presenta los dos procedimientos de reclamación que está aplicando el Servicio de Reclamaciones, consecuencia de la entrada en vigor de la Ley 7/2017 y las peculiaridades que ella incorpora; el tercero informa de la actividad de dicho Servicio durante el ejercicio 2018; el cuarto contiene los asuntos y criterios aplicados en la resolución de las reclamaciones; y el quinto trata los asuntos más relevantes que han sido objeto de consulta durante el año.

El capítulo segundo, de la misma forma que ya se hizo en la Memoria de 2017 —si bien, en este caso, de manera meramente recordatoria— diferencia los dos procedimientos de reclamación que pueden aplicarse dependiendo de la condición del inversor que inicie el procedimiento. Si el reclamante es una persona física o una persona jurídica sin ánimo de lucro, el procedimiento aplicable será el establecido en la Orden ECC/2502/2012, aunque acomodado a lo establecido en la Ley 7/2017. Por el contrario, si quien inicia el procedimiento de reclamación es una persona jurídica, ha de seguirse el establecido en la orden ministerial sin acomodo alguno.

No obstante, como ya se ha indicado, es en la *Memoria de reclamaciones* de 2017 donde se recogen, de manera profusa, las características de estos dos procedimientos, limitándose la presente Memoria a incluir un recordatorio sobre las cuestiones más relevantes.

El capítulo tercero informa sobre la actividad del Servicio de Reclamaciones durante el ejercicio 2018. En línea con la estructura de las últimas Memorias, se recogen datos relativos a la tramitación de las reclamaciones de forma más detallada y se incluyen gráficos y esquemas para facilitar la comprensión del procedimiento de reclamación ante este Servicio. En este sentido y como es costumbre, se proporcionan datos estadísticos de los escritos presentados ante el Servicio de Reclamaciones a los que se añade una explicación detallada del tratamiento que se da a los escritos recibidos, diferenciando las distintas fases por las que pueden pasar. A este respecto, se facilita información individualizada de los escritos tramitados en cada una de las fases durante el año 2018. Así, se determina el número de expedientes y los motivos que dieron lugar a la fase previa (que integra aquellos casos en los que el escrito presentado por el inversor no cumple con alguno de los requisitos exigidos por la normativa

para su admisión y aquellos otros en los que existe alguna causa legal de inadmisión), a la fase de resolución (en la que se resuelven los escritos presentados bien como reclamaciones, bien como inadmisiones) y a la fase posterior (que incluye las actuaciones de las entidades con posterioridad a la emisión de un informe favorable al reclamante o las réplicas de los reclamantes a las inadmisiones y a los informes desfavorables a sus pretensiones).

Como en años anteriores, se incluye una serie de *rankings* de las entidades atendiendo a diversos criterios: por número de reclamaciones resueltas; por plazos de lectura y de contestación a las peticiones de comentarios enviadas por el Servicio de Reclamaciones a las entidades; por porcentaje de informes finales favorables a los reclamantes; por número de allanamientos y avenimientos concluidos; y por porcentajes de contestación y aceptación de criterios posteriores a la emisión de un informe favorable al reclamante.

En línea con la nueva forma de presentar los datos de las dos últimas Memorias, los *rankings* diferencian entre la entidad contra la que se tramita la reclamación y la entidad autora de los hechos reclamados, que pueden coincidir o no. Esto último ocurriría en los casos en los que la autora de los hechos se hubiera fusionado o hubiera transmitido el área de negocio relativa al mercado de valores a la entidad contra la que se tramita.

Con el fin de proporcionar en la presente Memoria información sobre la labor llevada a cabo por los servicios de atención al cliente (SAC) de las entidades supervisadas por la CNMV en la gestión de las reclamaciones recibidas sobre cuestiones vinculadas al ámbito de competencias del Servicio de Reclamaciones, se ha solicitado a las entidades información concreta sobre las reclamaciones que reciben. En la presente Memoria se han incluido los datos que las entidades han facilitado sobre las reclamaciones relativas al mercado de valores que se han presentado ante sus SAC o ante el defensor del cliente (DC) en 2018, así como las reclamaciones inadmitidas o admitidas y resueltas por ellos en dicho año.

Como novedad respecto de memorias anteriores, se ha incluido un apartado sobre las reuniones mantenidas por el Servicio de Reclamaciones con los responsables de los SAC de 11 entidades.

En cuanto a los mecanismos de cooperación internacional, se recoge la actividad de la red FIN-NET, dirigida al tratamiento de las reclamaciones transfronterizas. Desde septiembre de 2018, el Servicio de Reclamaciones es miembro del Steering Committee de FIN-NET, formado por 12 miembros y encargado del programa de trabajo de FIN-NET que se debate en las reuniones plenarias. El Servicio de Reclamaciones ha asistido a las dos reuniones plenarias que tuvieron lugar en 2018 (junio y noviembre) en Bruselas y ha participado activamente en la primera asamblea relativa a la resolución alternativa de litigios celebrada en Bruselas en junio.

Por otro lado, durante 2017 el Departamento de Inversores se incorporó al organismo International Network of Financial Services Ombudsman Schemes (INFO Network), cuyo objetivo general es trabajar conjuntamente en el desarrollo de la resolución de litigios. El Servicio de Reclamaciones participó en su conferencia anual celebrada en Dublín en septiembre de 2018.

El capítulo cuarto detalla los asuntos y criterios aplicados en la resolución de las reclamaciones en el ejercicio 2018. Este capítulo pretende ser una guía completa,

sistematizada y práctica, en la que se incluyen los criterios seguidos en todas las reclamaciones finalizadas con informe final motivado en 2018. Al incluir tanto las reclamaciones resueltas con informe favorable como aquellas sobre las que se emitió un informe desfavorable, permite identificar no solo las actuaciones que se han considerado una mala práctica por parte de la entidad, sino también aquellas que se consideraron correctas.

No obstante, ha de indicarse que los criterios señalados en este capítulo responden a un momento temporal y a unas circunstancias concretas analizadas en cada uno de los expedientes resueltos en 2018, por lo que los cambios normativos futuros o las variaciones en las circunstancias puestas de manifiesto en cada expediente podrían dar lugar a modificaciones en ellos. En definitiva, la publicación de estos criterios pretende ser un catálogo actualizado a la fecha de su publicación y no impide que se puedan modificar o matizar con posterioridad.

En cuanto a la tipificación de los asuntos, se distribuyen atendiendo a: i) el análisis de la adaptación del producto al perfil inversor del cliente en los casos de mera ejecución de órdenes, asesoramiento o gestión de carteras; ii) la información sobre el producto, que se debe facilitar con carácter previo y posterior a la contratación; iii) la ejecución de órdenes; iv) las comisiones; v) las testamentarías; vi) la titularidad de los valores; y vii) el funcionamiento del SAC. Si resulta necesario por las particularidades propias del producto o del asunto, en ocasiones, se realiza un desglose más detallado para tratar cuestiones relativas a instituciones de inversión colectiva (IIC) u otros valores, instrumentos financieros complejos o no complejos, etc.

El capítulo quinto trata sobre las actividades desarrolladas por el Área de Consultas recogiendo datos estadísticos de las consultas recibidas desglosadas por canal de comunicación (ya sea a través de la sede electrónica, por teléfono o por correo postal), así como los principales temas que a lo largo de 2018 han sido objeto de consulta, con un apartado específico donde se desarrollan los asuntos más relevantes.

2 Cambios en la tramitación de reclamaciones

CNMV

**Atención de reclamaciones
y consultas de los inversores
Memoria 2018**

2	Cambios en la tramitación de reclamaciones	21
2.1	Modificaciones normativas en el año 2017	23
2.2	Ámbito subjetivo	23
2.3	Causas de inadmisión	24
2.4	Duración de los procedimientos	24
2.5	Adaptaciones transitorias del procedimiento establecido en la Orden ECC/2502/2012 derivadas de la obligación de acomodo a la Ley 7/2017	25

2 Cambios en la tramitación de reclamaciones

2.1 Modificaciones normativas en el año 2017

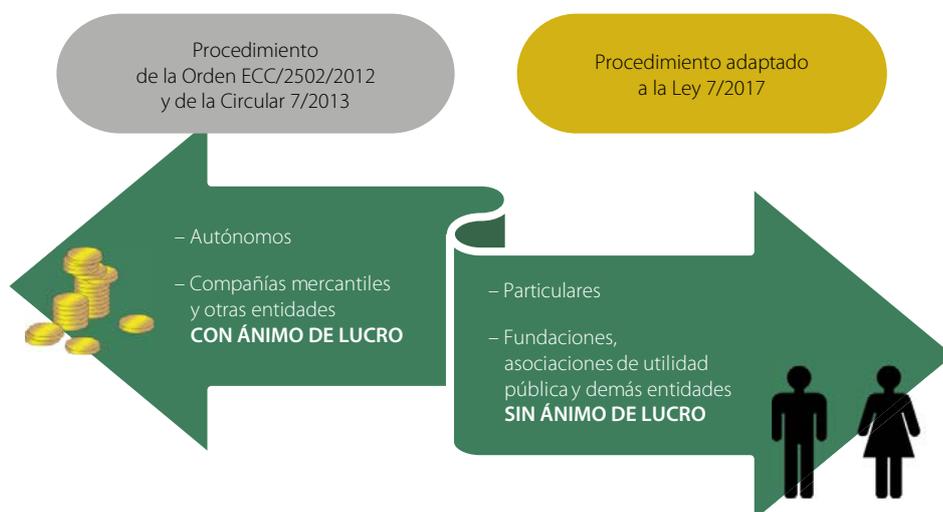
Tal y como se indicó en la Memoria del año 2017, el 4 de noviembre de 2017 se publicó en el *BOE* la Ley 7/2017, de 2 de noviembre, por la que se incorpora al ordenamiento jurídico español la Directiva 2013/11/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo, que designaba como autoridad competente en el ámbito financiero a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en su respectivo sector de supervisión.

Asimismo, hasta la creación de la nueva autoridad única de resolución alternativa de litigios, se instaba a los actuales servicios de reclamaciones a que acomodaran su procedimiento y funcionamiento a las previsiones establecidas en dicha ley.

La aludida acomodación supuso una serie de modificaciones del procedimiento de reclamaciones que se expusieron en detalle en la Memoria del año 2017, en la que se incluyó una completa comparativa sobre el procedimiento de resolución de reclamaciones recogido en la Orden ECC/2502/2012 y el procedimiento resultante tras el acomodo previsto en la legislación. No obstante, a efectos meramente recordatorios, se incluye a continuación un resumen de las principales cuestiones que tener en cuenta.

2.2 Ámbito subjetivo

El ámbito subjetivo de la ley es más restrictivo que el de la orden y la circular, ya que quedan al margen del concepto de consumidor las personas jurídicas en general y las personas físicas que reclamen en su condición de autónomos.



Por consiguiente, hasta la aprobación de una nueva ley que regule el sistema institucional de protección del cliente financiero, a la que hace referencia la disposición adicional primera, se mantienen en paralelo dos tipos de procedimientos:

- El actual, regulado en la Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, y en la Circular 7/2013, de 25 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que será de aplicación a los autónomos y a las personas jurídicas con ánimo de lucro.
- El resultante del acomodo de la orden a la Ley 7/2017, de 2 de noviembre, cuyo ámbito de aplicación serán las personas físicas que actúen con fines ajenos a su actividad comercial o empresarial, oficio o profesión, así como toda persona jurídica y entidad sin personalidad jurídica que actúe sin ánimo de lucro en un ámbito ajeno a una actividad comercial o empresarial.

2.3 Causas de inadmisión

Para el procedimiento acomodado a la Ley 7/2017, se mantienen las causas de inadmisión enumeradas en el artículo 10.1 de la orden, por falta de competencia por parte de los servicios de reclamaciones, y se incluyen las inadmisiones referidas en el artículo 18 de la Ley 7/2017, que sustituyen a las recogidas en el artículo 10.2 de la orden. De estas nuevas causas de inadmisión han de destacarse, principalmente, las referidas a la vulneración de los plazos de presentación de las reclamaciones ante la CNMV.



Por último, la inadmisión a trámite de una reclamación se tendrá que notificar motivadamente al reclamante en un plazo máximo de 21 días naturales desde la recepción del expediente de reclamación o, en su caso, desde la fecha en que se ha recibido la documentación necesaria para apreciar que concurre alguna de las causas de inadmisión previstas en el apartado anterior.

2.4 Duración de los procedimientos

En este sentido, la nueva normativa introduce dos cambios importantes respecto a la actual. En primer lugar, se reduce el plazo de tramitación del procedimiento de 4 meses a 90 días naturales y, en segundo lugar, dicho plazo de tramitación total del procedimiento se establece en días naturales, lo que obliga a que, por coherencia, todos los plazos intermedios se computen de la misma manera.



2.5 Adaptaciones transitorias del procedimiento establecido en la Orden ECC/2502/2012 derivadas de la obligación de acomodo a la Ley 7/2017

En virtud de lo anteriormente expuesto, se vuelven a incluir en esta Memoria las adaptaciones que se han realizado a fin de acomodar el procedimiento establecido en la orden a las exigencias de la Ley 7/2017, alguna de las cuales comenzará a aplicarse en próximas fechas:

- El Servicio de Reclamaciones está admitiendo las reclamaciones transcurrido 1 mes o más desde que el consumidor haya presentado la reclamación ante el empresario y este no haya comunicado su resolución (art. 18.1 a) de la Ley 7/2017).
- A partir del 13 de septiembre de 2019 se inadmitirá a trámite una reclamación cuando haya transcurrido más de 1 año desde que se presentó ante el SAC de la entidad reclamada hasta que se presente ante el Servicio de Reclamaciones (art. 18.1 e) de la Ley 7/2017).
- Al haberse publicado la *Memoria de reclamaciones* el 13 de septiembre de 2018, se entiende que esta es la fecha a partir de la cual los inversores conocieron o tuvieron ocasión de conocer cómo iba a adaptar el Servicio de Reclamaciones de la CNMV su procedimiento a esta causa de inadmisión, motivo por el cual todas las reclamaciones presentadas a partir de esa fecha en los SAC de las entidades prestadoras de servicios de inversión son susceptibles de incurrir en esta causa de inadmisión.
- De igual forma, se inadmitirán las reclamaciones en las que el plazo transcurrido desde la comisión de los hechos reclamados hasta la fecha de presentación de la reclamación ante el SAC de la entidad sea superior a 5 años.



- La inadmisión a trámite de una reclamación se notificará motivadamente al reclamante en un plazo máximo de 21 días naturales desde la recepción del expediente de reclamación (art. 18.3 de la Ley 7/2017) o, en su caso, desde la fecha en que se haya recibido la documentación necesaria para apreciar que concurre alguna de las causas de inadmisión previstas en el apartado anterior.
- El plazo de resolución del expediente será de 90 días naturales, contados desde la fecha de presentación de la reclamación o, en su caso, desde la fecha en que se disponga de la documentación completa y necesaria para tramitar el procedimiento.

- Los demás plazos previstos en la orden se entenderán referidos a días naturales y no hábiles; así: i) los plazos de 15 días hábiles serán de 21 días naturales y ii) los plazos de 10 días hábiles se entenderán de 14 días naturales.



Adaptación de los plazos intermedios

15 días hábiles



21 días naturales

- Los documentos que el Servicio de Reclamaciones dirija a las partes intervinientes en los procedimientos de reclamación tramitados tras el acomodo se referenciarán a la nueva normativa y en ellos se aclararán las nuevas cuestiones procedimentales.

Finalmente, se debe indicar que, tal y como establece el artículo 12 de la orden actualmente vigente, el procedimiento de reclamaciones finalizará con la emisión por parte del Servicio de Reclamaciones de un informe final motivado que no tendrá carácter vinculante ni la consideración de acto administrativo recurrible.

Asimismo, el procedimiento será de carácter gratuito para las partes.

3 Actividad durante 2018

3	Actividad durante 2018	27
3.1	Escritos presentados ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV	29
3.2	Tratamiento de los escritos	33
3.2.1	Fase previa	33
3.2.2	Fase de tramitación y resolución	33
	> Inadmisiones	33
	> Reclamaciones	34
3.2.3	Fase posterior	35
3.3	Escritos resueltos en 2018	37
3.3.1	Fase previa	37
	> Petición de subsanación (PS)	38
	> Petición de alegaciones (PA)	40
3.3.2	Fase final	42
	> Inadmisiones	43
	> Reclamaciones	48
3.3.3	Fase posterior	52
	> Actuaciones posteriores a informes favorables al reclamante	52
	> Réplicas a inadmisiones y reclamaciones	54
3.3.4	Rankings de entidades	54
	> Ranking de entidades por número de reclamaciones resueltas	55
	> Ranking de entidades por plazo de lectura	56
	> Ranking de entidades por plazo de contestación	57
	> Ranking de entidades por porcentaje de reclamaciones con pronunciamientos favorables al reclamante	59
	> Ranking de entidades por número de allanamientos y avenimientos	60
	> Ranking de entidades por porcentaje de contestación a las actuaciones posteriores	62
	> Ranking de entidades por porcentaje de aceptación de criterios	63
3.4	Información proporcionada por las entidades	65
3.5	Reuniones del Servicio de Reclamaciones de la CNMV con los responsables de los servicios de atención al cliente	71
3.5.1	Ubicación del SAC en la estructura interna de las entidades	71
3.5.2	Cuestiones de procedimiento	71
	> Cuestiones formales	71
	> Cuestiones materiales y propuestas de mejora	71
3.5.3	Cuestiones informativas	72
3.6	Mecanismos de cooperación internacional	72
3.6.1	Financial Dispute Resolution Network (FIN-NET)	72
	> Reuniones plenarias	73
3.6.2	International Network of Financial Services Ombudsman Schemes (INFO Network)	74
3.6.3	Reclamaciones transfronterizas	74

3 Actividad durante 2018

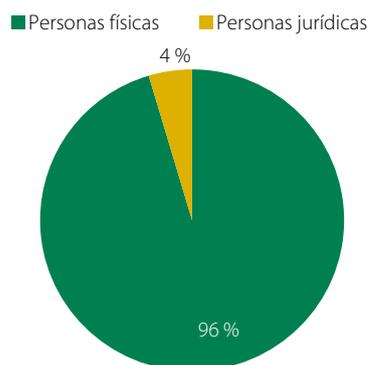
3.1 Escritos presentados ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV

En el año 2018 se registró la entrada en el Servicio de Reclamaciones de 1.018 escritos de inversores que, por sus características, podrían llegar a tramitarse como reclamaciones.

Estos escritos fueron presentados principalmente por personas físicas. En 141 supuestos, el inversor actuó a través de un representante. En 19 de estos casos, los representantes fueron asociaciones de consumidores y usuarios y en 1 fue una Oficina Municipal de Información al Consumidor.

Tipo de inversores que se dirigen al Servicio de Reclamaciones

GRÁFICO 1



Fuente: CNMV.

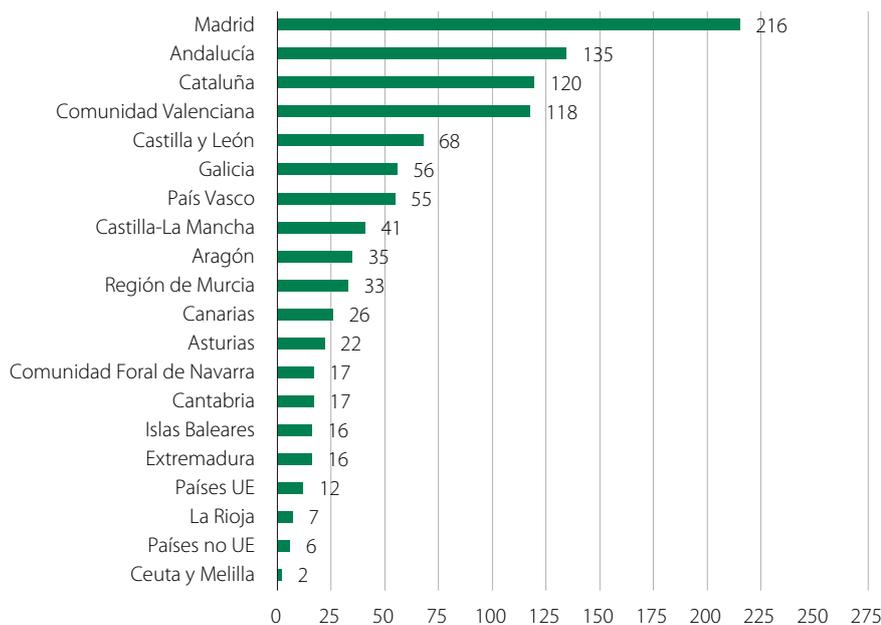
A los inversores personas físicas, así como a las entidades sin ánimo de lucro, les es de aplicación el procedimiento de reclamaciones recogido en la Orden ECC/2502/2012, acomodado a lo establecido en la Ley 7/2017, de 2 de noviembre, por la que se incorpora al ordenamiento jurídico español la Directiva 2013/11/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo. Por su parte, a los inversores personas jurídicas les resulta aplicable el procedimiento de la orden sin adaptación o acomodación alguna.

Las diferencias entre uno y otro procedimiento se recogieron en la *Memoria de reclamaciones* de 2017. No obstante, en el capítulo segundo de esta Memoria se incluye un recordatorio sobre esta cuestión.

De los 43 escritos presentados por personas jurídicas, 2 correspondían a fundaciones, es decir, a entidades sin ánimo de lucro a las que, en consecuencia, se les aplicó el procedimiento acomodado.

Los inversores que acudieron al Servicio de Reclamaciones fueron en su mayoría residentes en Madrid (216), seguidos a cierta distancia por los residentes en Andalucía, Cataluña y la Comunidad Valenciana.

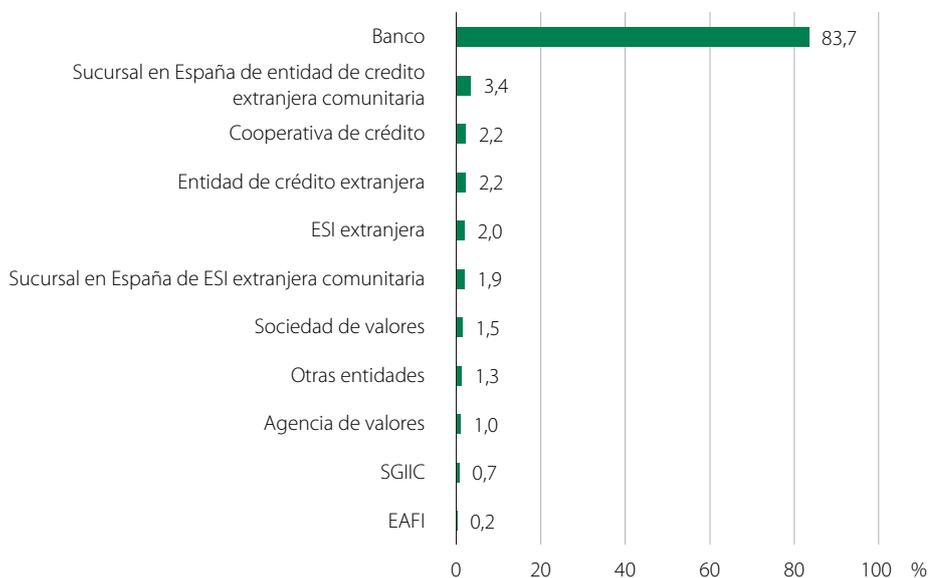
Procedencia de los inversores que se dirigen al Servicio de Reclamaciones GRÁFICO 2



Fuente: CNMV.

Los tipos de entidades afectadas¹ por las quejas de los inversores fueron los siguientes:

Tipo de entidades GRÁFICO 3



Fuente: CNMV.

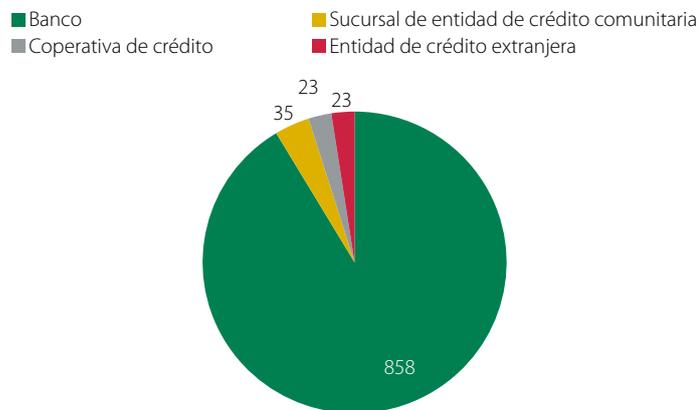
Tal y como se observa en el gráfico 3, el tipo de entidad contra la que más se dirigieron los inversores fueron entidades de crédito nacionales: un 85,9 % (un 83,7 % del cual fueron bancos y un 2,2 %, cooperativas de crédito). A dicho porcentaje ha de sumarse otro 5,6 % correspondiente a entidades de crédito extranjeras: en concreto, un 3,4 % cuyo destinatario fueron sucursales de entidades de crédito comunitarias

1 Las entidades afectadas por los escritos de los inversores fueron 1.025, ya que algunos escritos se dirigen contra varias entidades.

y un 2,2 % en el que las entidades reclamadas fueron entidades de crédito extranjeras que actuaban desde su país de origen.

Escritos contra entidades de crédito

GRÁFICO 4

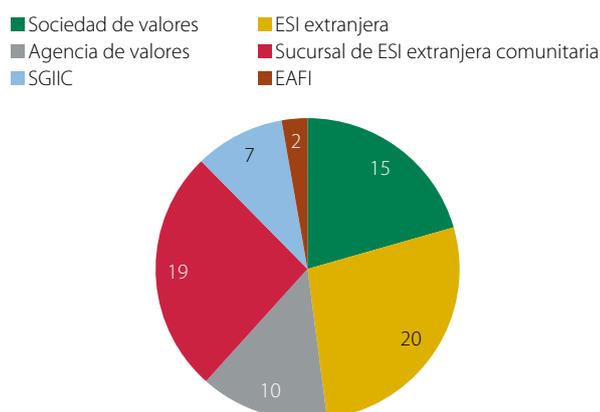


Fuente: CNMV.

Respecto a las empresas de servicios de inversión (ESI), tan solo en el 2,7 % de los escritos la entidad reclamada era una empresa de servicios de inversión nacional (un 1,5 % se refería a sociedades de valores, un 1 % a agencias de valores y un 0,2 % a empresas de asesoramiento financiero) o una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) (un 0,7 % de los casos). En un 3,9 % de los escritos presentados por inversores ante el Servicio de Reclamaciones, la entidad contra la que se dirigía dicho escrito era una ESI extranjera, distinguiendo entre los dirigidos contra ESI extranjeras que actúan desde su país de origen (2 %) y los dirigidos contra sucursales de ESI comunitarias (1,9 %).

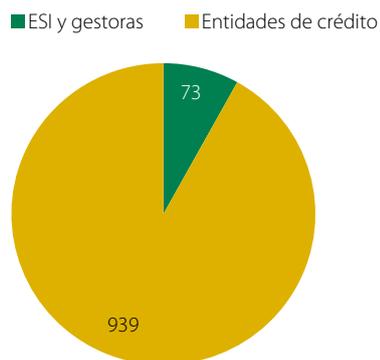
Escritos contra ESI y gestoras

GRÁFICO 5



Fuente: CNMV.

En consecuencia, las entidades de crédito (en particular, los bancos) son las entidades contra las que se dirigieron principalmente los inversores, y los escritos presentados contra ESI y SGIIC tienen un bajo peso, en términos relativos, en el total de escritos registrados.



Fuente: CNMV.

En cuanto al modo en que se dirigieron los inversores al Servicio de Reclamaciones, la mayoría lo hizo en papel, si bien se observa que lentamente aumenta el número de escritos registrados de forma electrónica. En relación con este último sistema, han aumentado tanto los escritos registrados con usuario y contraseña (de 88 escritos que representaban el 9 % del total en 2017 a 118 escritos que representan el 12 % del total en 2018) como los registrados con certificado electrónico (66, que representaban un 7 % del total en 2017 frente a 86, que suponen un 12 % del total en 2018).

Modo de presentación

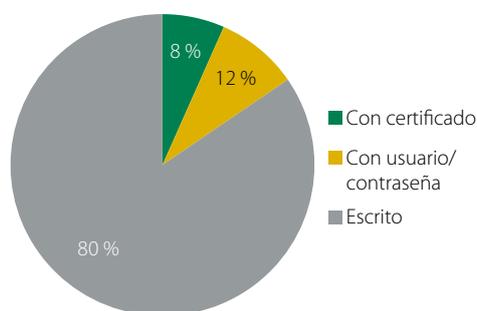
CUADRO 1

Número de escritos	
Con certificado	86
Con usuario/contraseña	118
Escrito	814
Total	1.018

Fuente: CNMV.

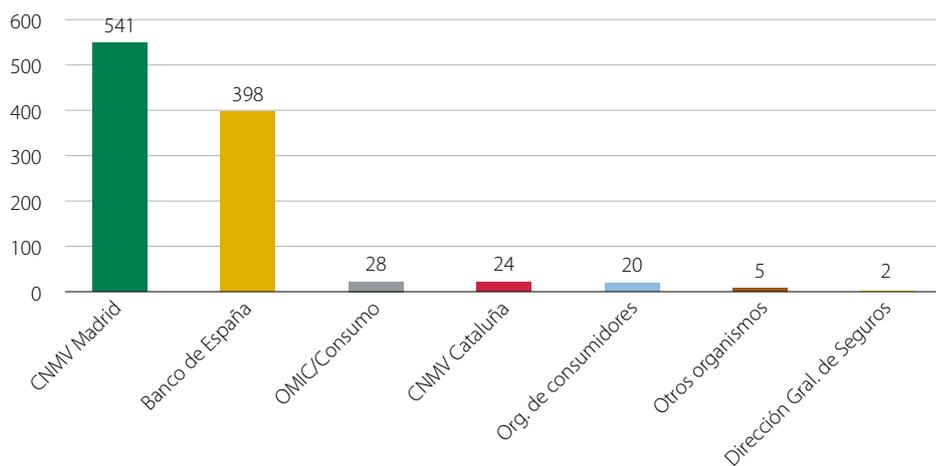
Distribución porcentual

GRÁFICO 7



Fuente: CNMV.

Finalmente, en relación con el lugar en que los inversores presentaron sus escritos, la mayoría lo hizo en la sede de la CNMV en Madrid (541), si bien es destacable el importante número de escritos que, refiriéndose a cuestiones relacionadas con los mercados de valores, se presentaron directamente en el Banco de España (398) y se remitieron posteriormente al Servicio de Reclamaciones. Cabe mencionar asimismo los casos en los que los reclamantes presentaron sus escritos ante entidades relacionadas con la atención al consumidor, bien de carácter privado (20 escritos), bien de carácter público (28 escritos).



Fuente: CNMV.

3.2 Tratamiento de los escritos

Una vez que un inversor presenta un escrito en el que solicita la apertura de un expediente de reclamación, el Servicio de Reclamaciones procede a analizar dos cuestiones: por un lado, si dicho escrito cumple con todos los requisitos establecidos en la normativa para ser admitido como reclamación y, por otro, si se da alguna de las causas de inadmisión legalmente tasadas. En consecuencia, los escritos presentados por los inversores ante la CNMV en los que se solicita la apertura de un expediente de reclamación pueden pasar, según el caso, por distintas fases.

3.2.1 Fase previa

Esta fase previa solo comienza cuando el Servicio de Reclamaciones llega a la conclusión de que el escrito no cumple con todos los requisitos establecidos en la normativa para ser admitido como reclamación o se da alguna de las causas de inadmisión legalmente establecidas. En estos casos se le comunica al reclamante tal circunstancia y se concede un plazo —de 14 días naturales a las personas físicas o entidades sin ánimo de lucro o de 10 días hábiles a las personas jurídicas— para que aporten la documentación necesaria a fin de admitir la reclamación en caso de que el incumplimiento pudiera subsanarse (petición de subsanación o PS) o para que aleguen acerca de la causa de inadmisión detectada (petición de alegaciones o PA).

Esta fase concluiría con la recepción de la contestación del inversor y su correspondiente análisis o, en su caso, con el transcurso del plazo concedido al efecto, tras lo que se iniciaría la fase de tramitación y resolución o fase final.

3.2.2 Fase de tramitación y resolución

➤ Inadmisiones

En aquellos supuestos en que, a pesar de haberle solicitado que presente una subsanación o alegaciones, el reclamante no contestara (inadmisión por no contestación), lo hiciera de manera insuficiente (inadmisión por no subsanación) o sus argumen-

tos no desacreditaran la causa de inadmisión detectada (inadmisión post alegaciones), se acordaría la inadmisión del escrito y se daría por concluida su tramitación.

De igual forma finalizarían aquellos expedientes en los que se incumplieran aquellos requisitos de admisión que no fueran susceptibles de alegaciones o subsanación por parte del reclamante. Sería el caso de las denominadas *inadmisiones directas* —por ejemplo, por carecer este Servicio de Reclamaciones de competencias para resolver acerca del asunto planteado—.

Si, con posterioridad a la inadmisión del escrito, el reclamante subsanase las deficiencias detectadas inicialmente, se procedería a iniciar un expediente de reclamación.

➤ Reclamaciones

Por el contrario, si se verifica que el escrito presentado por el reclamante cumple con todos los requisitos de admisión bien desde el inicio (reclamaciones directas) o bien después de haberse subsanado las deficiencias detectadas o de haber sido desvirtuada la causa de inadmisión, se iniciaría el expediente de reclamación propiamente dicho informando al reclamante de que su solicitud ha sido admitida y acerca de los trámites fundamentales que seguirá.

A continuación, el escrito de reclamación y la documentación presentada por el reclamante se traslada a la entidad reclamada para solicitar alegaciones sobre el fondo del asunto planteado por este, dándole un plazo de 21 días naturales o 15 días hábiles, según el procedimiento que corresponda aplicar en función del tipo de reclamante, para atender esta petición. Frente a dicha petición, la entidad puede hacer varias cosas:

- Presentar alegaciones sobre el fondo del asunto tal y como se le ha requerido.
- Informar de que ha llegado a algún tipo de acuerdo con el reclamante por el que da satisfacción a sus pretensiones. En este supuesto, la entidad deberá acreditar, bien *motu proprio* o bien a requerimiento del Servicio de Reclamaciones, que se ha materializado el acuerdo alcanzado.
- Aportar un allanamiento o un avenimiento, junto con un escrito del reclamante en el que desista de sus pretensiones.
- Poner de manifiesto y acreditar alguna causa de inadmisión no informada por el reclamante —por ejemplo, la existencia de un litigio en tramitación sobre los mismos hechos objeto de reclamación—. Esta contestación, una vez analizada adecuadamente por el Servicio de Reclamaciones, podría dar lugar a una inadmisión sobrevenida de la reclamación.

En el caso habitual de que la entidad presente alegaciones sobre el fondo del asunto planteado por el reclamante en su escrito de reclamación, se continúa con la tramitación del expediente. Por el contrario, si se llega a algún tipo de acuerdo aceptado por las partes, acreditada su materialización por parte de la entidad u obtenida la conformidad del cliente, se procederá al cierre o archivo del expediente sin más trámites.

Continuando con la tramitación ordinaria del expediente de reclamación, la entidad tiene la obligación de remitir sus alegaciones tanto al Servicio de Reclamaciones como al reclamante para que este, en el plazo de 21 días naturales si es una persona física o una entidad sin ánimo de lucro, o de 15 días hábiles si es una persona jurídica, a partir del día siguiente al que recibe la notificación, pueda formular y remitir a dicho Servicio los comentarios que estime convenientes respecto de las alegaciones de la entidad. Si los comentarios del reclamante aportan información novedosa sobre el asunto objeto de reclamación, se trasladan nuevamente a la entidad reclamada y se le concede un plazo para alegar equivalente al que se le dio para formular sus primeras alegaciones.

Además, el Servicio de Reclamaciones puede realizar las actuaciones adicionales que considere oportunas con el fin de obtener un mayor número de elementos de juicio sobre los hechos controvertidos que están siendo objeto de análisis. A este respecto, en las reclamaciones de mayor complejidad, el Servicio solicita información complementaria bien a la entidad reclamada o bien a terceras entidades intervinientes en los hechos.

Una vez finalizado el proceso de tramitación de la reclamación, se entra en la fase de resolución, con la emisión de un informe motivado en el que se analizan todos los hechos reclamados —siempre que no se encuentren afectados por alguna otra circunstancia que impida dicho análisis— y con un pronunciamiento final sobre la adaptación de la actuación de la entidad reclamada a las normas de transparencia y protección de la clientela y a las buenas prácticas y usos financieros. Dicho informe final se remite al reclamante y se traslada a la entidad reclamada para dar por concluido el expediente de reclamación.

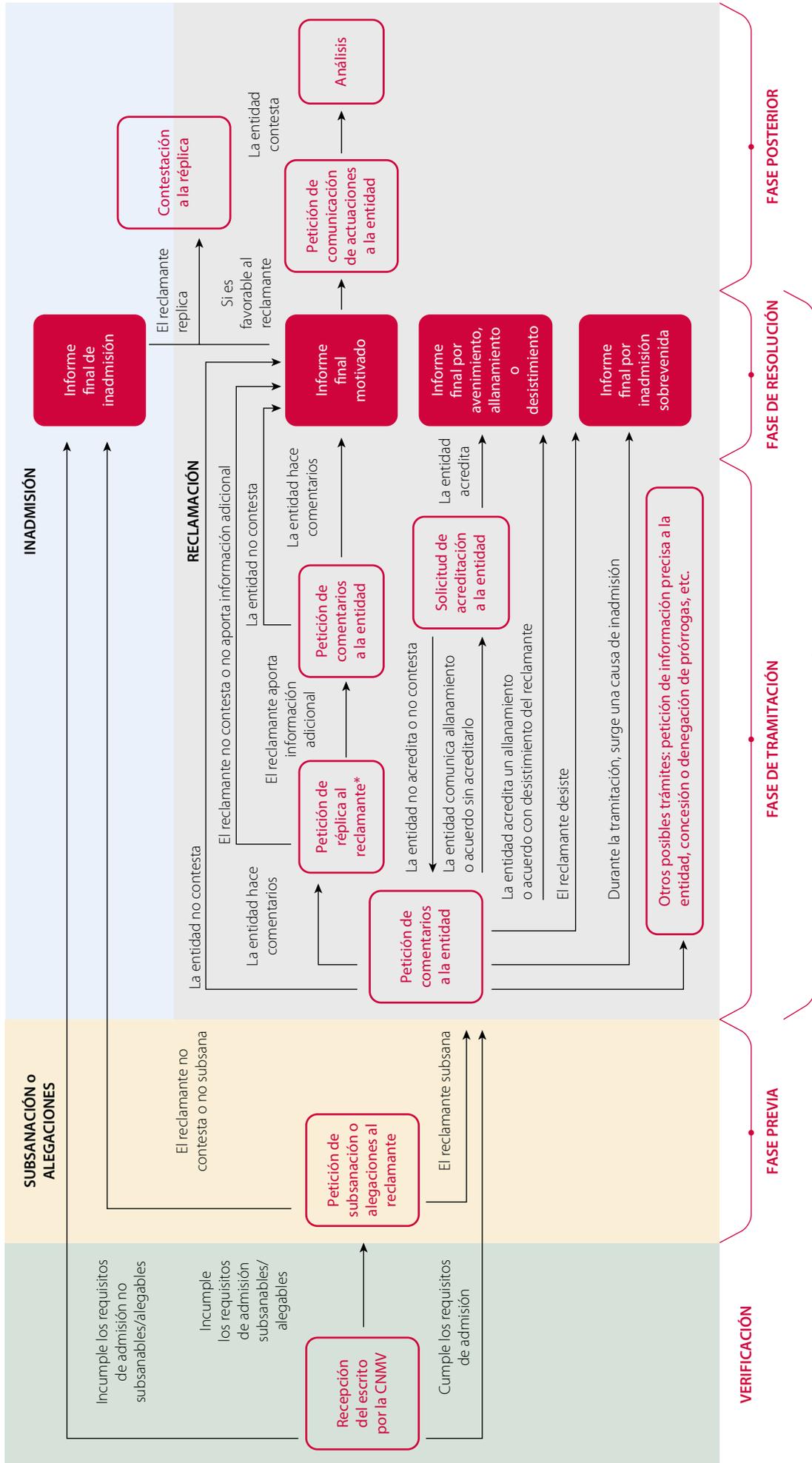
3.2.3 Fase posterior

Una vez finalizado el expediente de inadmisión o reclamación, se inicia la fase posterior, determinada básicamente por el tipo de resolución adoptada por el Servicio de Reclamaciones.

En aquellos supuestos en los que el Servicio haya emitido un informe motivado favorable al reclamante, además de trasladarse a la entidad reclamada el informe final, se le solicita que, en el plazo de un mes, comunique al Servicio la aceptación o no de los criterios aplicados en la resolución de la reclamación y, en caso de que hubiera rectificado su situación con el reclamante, que lo justifique documentalmente.

El Servicio de Reclamaciones valora dichas comunicaciones, así como la ausencia de ellas. Esto último, conforme a lo establecido en la normativa al respecto, implicaría la falta de aceptación de los criterios recogidos en el informe.

En aquellos supuestos en los que el Servicio de Reclamaciones no haya admitido a trámite la reclamación —inadmisión— o, habiéndola admitido, haya dictado un informe motivado desfavorable al reclamante, es relativamente habitual que este envíe escritos posteriores solicitando que se le aclaren algunos aspectos relativos a la finalización de su expediente o poniendo de manifiesto su disconformidad con la resolución adoptada. El Servicio de Reclamaciones contesta a ambos tipos de escritos para intentar resolver todas las dudas planteadas por el reclamante.



(*) La propia entidad envía los comentarios al reclamante y le informa del plazo para alegar ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV.

3.3 Escritos resueltos en 2018

Actividad durante 2018

En este capítulo se analiza el tratamiento que se les ha dado a los escritos recibidos en el Servicio de Reclamaciones en el año 2018, diferenciando cada una de las fases señaladas.

Escritos finalizados en 2018

CUADRO 2

Número de escritos

	N.º
+ Escritos pendientes al cierre de 2017	223
Inadmisiones pendientes	6
Reclamaciones pendientes	173
PSA pendientes	44
PSA pendientes que concluyeron en reclamaciones	20
PSA pendientes que concluyeron en inadmisiones	24
+ Escritos presentados durante 2018	1.018
Inadmisiones directas	115
Reclamaciones directas	424
PSA	479
PSA que concluyeron en reclamaciones	244
PSA que concluyeron en inadmisiones	235
- Escritos pendientes al cierre de 2018	196
Inadmisiones pendientes	0
Reclamaciones pendientes	153
PSA pendientes	43
PSA pendientes que concluyeron en reclamaciones	11
PSA pendientes que concluyeron en inadmisiones	32
= Escritos finalizados en 2018	1.045

Fuente: CNMV.

3.3.1 Fase previa

Tal y como se ha señalado anteriormente, por esta fase pasan los escritos que no cumplen con todos los requisitos establecidos en la normativa para ser admitidos como reclamación o en los que se da alguna de las causas de inadmisión legalmente establecidas. Los primeros son objeto de una petición de subsanación (PS) y los segundos, de una petición de alegaciones (PA).

De los 223 escritos que quedaron pendientes de resolver a 31 de diciembre de 2017, 44 se encontraban en esta fase previa de petición de subsanación o de alegaciones o PSA (31 PS y 13 PA).

Además, de los 1.018 escritos presentados en 2018 ante el Servicio de Reclamaciones, en 479 supuestos se inició esta fase previa o PSA (388 PS y 91 PA).

Finalmente, a 31 de diciembre de 2018, estaban tramitándose en esta fase previa 43 escritos (30 PS y 13 PA).

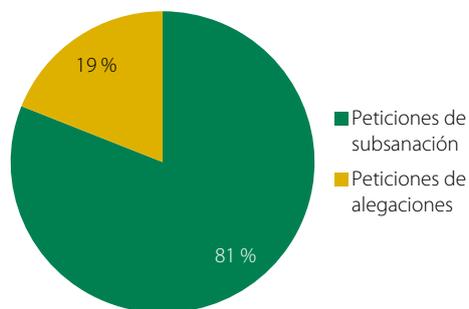
En consecuencia, durante el año 2018 se concluyó la fase previa o PSA en 480 escritos presentados por los inversores (44 iniciados en 2017 y 436 en 2018).

PSA finalizadas en 2018 CUADRO 3

Número de expedientes	
+ PSA pendientes a finales de 2017	44
Peticiones de subsanación	31
Peticiones de alegaciones	13
+ PSA presentadas en 2018	479
Peticiones de subsanación	388
Peticiones de alegaciones	91
- PSA pendientes en 2018	43
Peticiones de subsanación	30
Peticiones de alegaciones	13
= PSA cerradas en 2018	480

Fuente: CNMV.

Distribución de PSA cerradas en 2018 GRÁFICO 9



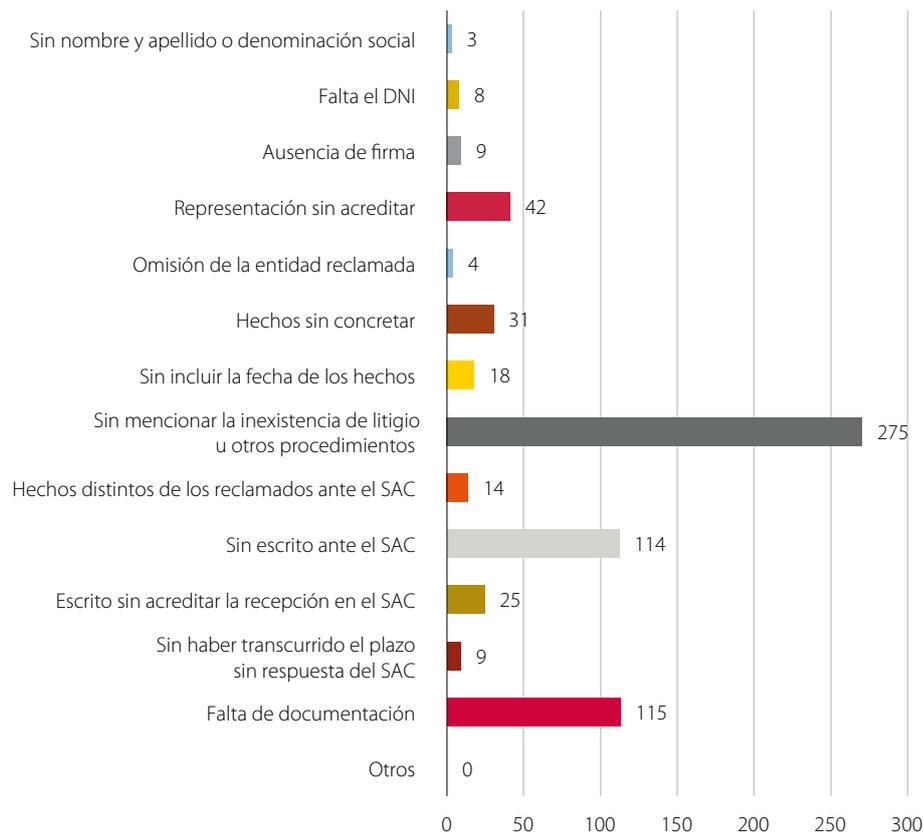
Fuente: CNMV.

➤ Petición de subsanación (PS)

De los 480 escritos en los que se concluyó esta fase previa o PSA en 2018, en 389 se realizó una petición de subsanación (PS).



Los motivos por los que se solicita subsanación a los reclamantes son principalmente los siguientes:



Fuente: CNMV.

¹ Es habitual que en una PS se solicite la subsanación de más de un motivo, razón por la cual el número de motivos (667) es superior al número de PS tramitadas.

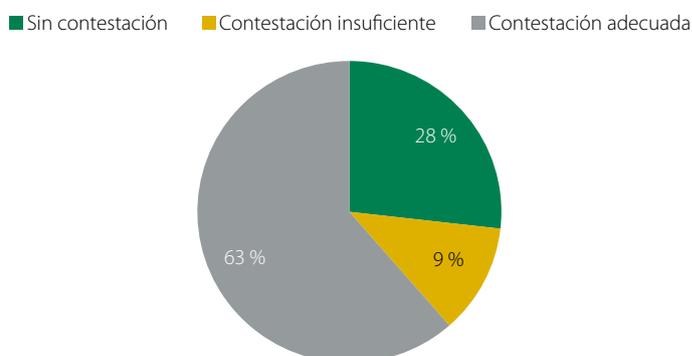
Tal y como se observa en el gráfico 10, la causa de subsanación más recurrente es la de no facilitar información sobre la tramitación simultánea a la presentación de la reclamación de un procedimiento judicial, administrativo o arbitral por los mismos hechos que son objeto de reclamación (275 casos). Para facilitar el cumplimiento de este requisito, el Servicio de Reclamaciones remite una plantilla con el escrito de PS, cuya devolución debidamente cumplimentada es suficiente para resolver esta deficiencia.

El segundo motivo de subsanación (115 casos) es la no aportación de documentación justificativa de los hechos planteados en la reclamación. El tercer motivo (114 casos) es la no acreditación del requisito previo a la presentación de la reclamación de acudir al SAC de la entidad reclamada. El cumplimiento de este último requisito, junto con los otros tres motivos vinculados al SAC (48 casos) es de gran relevancia, dado que el procedimiento de reclamaciones está diseñado para que la entidad reclamada tenga la oportunidad, con carácter previo a la intervención de la Administración, de intentar solventar los problemas de sus clientes. Si se omite esta reclamación previa, las entidades no disponen de la posibilidad de revisar sus actuaciones y, en su caso, corregirlas con anterioridad. Las entidades también deben facilitar a sus clientes el cumplimiento de este requisito, remitiéndoles los acuses de recibo correspondientes tras la recepción de sus reclamaciones para que ellos puedan acreditar de forma sencilla ante el Servicio de Reclamaciones que han acudido al SAC de la entidad, sobre todo en aquellos supuestos en los que esta última no ha contestado a su cliente en el plazo establecido al efecto.

Aun cuando de forma mayoritaria el reclamante subsana adecuadamente lo que se le solicita (63 %), destaca el número de casos en los que el reclamante no contesta a la PS que se le formula (28 %) o lo hace de manera insuficiente (9 %), tal y como se muestra en el gráfico 11.

Respuesta a peticiones de subsanación

GRÁFICO 11



Fuente: CNMV.

El destino final de estos 389 escritos en los que se ha realizado una PS es el que se muestra a continuación:



Asimismo, debe indicarse que a finales de 2018 quedaron pendientes de concluir 30 PS, de las que 11 se han tramitado como reclamaciones y 19 como inadmisiones a lo largo del siguiente año.

➤ Petición de alegaciones (PA)

En los casos en los que el Servicio de Reclamaciones observe que se da alguna de las causas de inadmisión tasadas por la norma, se debe comunicar al interesado dicha causa en un informe motivado y concederle un plazo de 14 días naturales si se trata de una persona física o una entidad sin ánimo de lucro, o de 10 días hábiles en caso de tratarse de una persona jurídica, para alegar lo que considere conveniente. Si el interesado no contesta o si las alegaciones formuladas en la contestación no desvirtúan la causa de inadmisión, se comunica el cierre y archivo del escrito. Si, por el contrario, las alegaciones recibidas desvirtúan la causa de inadmisión advertida, se admite el escrito como reclamación.

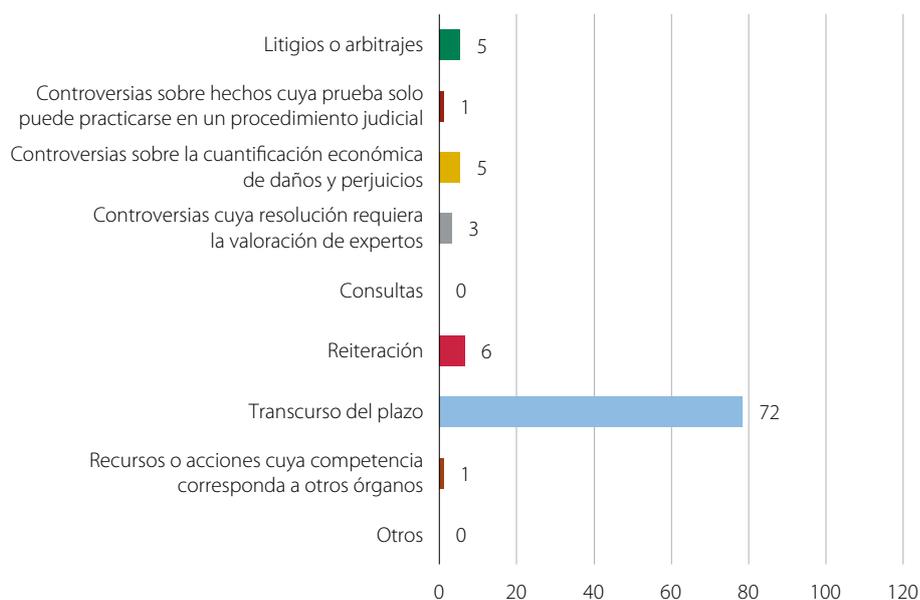
De los 480 escritos para los que, en 2018, se concluyó esta fase previa o PSA, en 91 casos se realizó una PA.



Los motivos por los que se solicitan alegaciones a los reclamantes son, principalmente, los siguientes:

Motivos de petición de alegaciones

GRÁFICO 12



Fuente: CNMV.

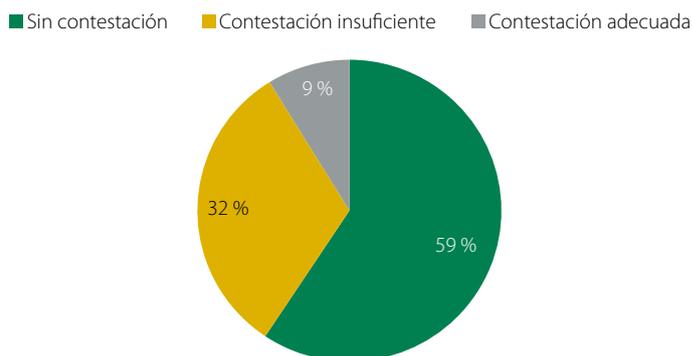
La diferencia entre el número de motivos y el número de escritos tramitados en el caso de las PA no es tan grande como en las PS, debido a que en las primeras es frecuente que se aprecie una única causa de inadmisión. Por eso, el número de motivos por el que se solicitan alegaciones (93) es muy similar al de PA tramitadas (91).

En el caso de las PA, la causa de inadmisión más destacada es la superación del plazo del que dispone el reclamante para presentar su reclamación a partir de la fecha en la que ocurrieron los hechos (72). Otros motivos de inadmisión destacables, si bien con cifras muy inferiores, son la reiteración de reclamaciones ya resueltas (6), las controversias sobre la cuantificación económica de los daños y perjuicios que se pudieran ocasionar al inversor (5) y la tramitación de otros procedimientos sobre los hechos objeto de controversia (5).

Los reclamantes contestaron menos de la mitad de las PA formuladas y solo en el 9 % de ellas consiguieron desvirtuar la causa de inadmisión y, en consecuencia, que se admitiera su escrito como reclamación.

Respuesta a peticiones de alegaciones

GRÁFICO 13



Fuente: CNMV.

El destino final de estos 91 escritos es el que se muestra a continuación:



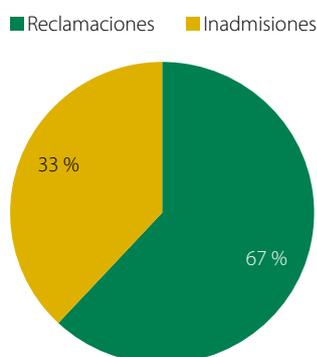
A 31 de diciembre de 2018 quedaban 13 PA sin cerrar y todas ellas se tramitaron como inadmisiones durante 2019.

3.3.2 Fase final

En 2018, el Servicio de Reclamaciones concluyó 1.045 expedientes, de los cuales 348 fueron inadmitidos y 697 se tramitaron como reclamaciones con la emisión de un informe final.

Escritos finalizados en 2018

GRÁFICO 14



Fuente: CNMV.

Durante 2018, el Servicio de Reclamaciones inadmitió 348 solicitudes de apertura de un expediente de reclamación.

Inadmisiones finalizadas en 2018

CUADRO 4

Número de expedientes

	N.º
+ Inadmisiones pendientes al cierre de 2017	6
+ Inadmisiones iniciadas durante 2018	342
- Inadmisiones pendientes al cierre de 2018	0
= Inadmisiones finalizadas en 2018	348

Fuente: CNMV.

Los escritos presentados por los inversores pueden ser inadmitidos directamente (121 expedientes) o tras haberse superado la fase previa de PA explicada en el punto anterior (227 expedientes).

Tipos de inadmisiones

CUADRO 5

Número de expedientes

	N.º	%
Inadmisión directa	121	34,8
Banco de España	53	15,2
Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	13	3,7
Contra entidades en libre prestación de países miembros de FIN-NET	37	10,6
Contra entidades en libre prestación de países no miembros de FIN-NET	10	2,9
Otros supuestos	8	2,3
Inadmisión previa petición de subsanación/alegaciones al reclamante	227	65,2
Sin contestación	164	47,1
Contestación insuficiente	63	18,1
Total inadmisiones	348	100,0

Fuente: CNMV.

Las inadmisiones directas se producen en dos supuestos:

- Cuando, aun siendo el Servicio de Reclamaciones de la CNMV el servicio al que se dirige el reclamante, una vez analizado el contenido del escrito presentado se observa que las cuestiones planteadas, bien por el producto o bien por el tipo de servicio al que se refieren los hechos reclamados, no se enmarcan dentro del ámbito de competencia de la CNMV correspondiendo su conocimiento a otro supervisor nacional (66 casos).
- Cuando las cuestiones planteadas por el reclamante en su escrito se refieren a productos o servicios relacionados con el mercado de valores, pero la supervisión de la entidad contra la que se reclama corresponde a un organismo extranjero (47 casos).

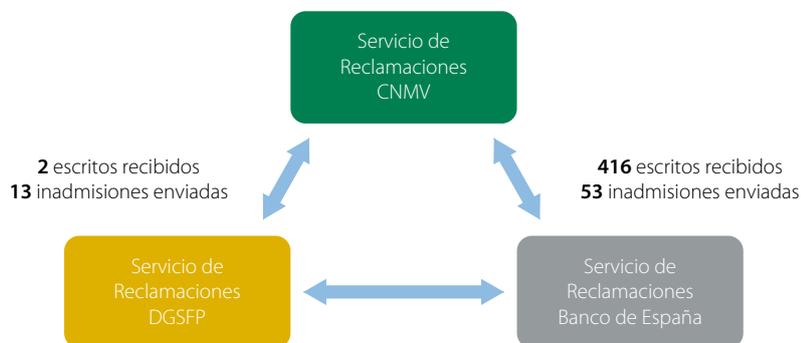
En el supuesto de inadmisión directa, el Servicio de Reclamaciones puede trasladar el expediente —de oficio o a instancia del reclamante— o no realizar ningún traslado, en función del organismo nacional o extranjero que pudiera resultar competente, tal y como se muestra a continuación:



En cuanto a los organismos nacionales, corresponden al Banco de España las reclamaciones relativas a productos o servicios bancarios y a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP) las de seguros y planes de pensiones. En este sentido, la normativa al respecto establece que las reclamaciones pueden presentarse ante cualquiera de los tres servicios con independencia de su contenido, indicando que si el servicio de reclamaciones que recibe la reclamación no resultase competente para su tramitación, se encargará de remitirla al servicio de reclamaciones competente.

En consecuencia, cuando tras el preceptivo análisis del escrito presentado el Servicio de Reclamaciones llega a la conclusión de que las cuestiones reclamadas no son de su competencia sino de cualquiera de los otros dos servicios, procede a inadmitirlo y a remitirlo de oficio al servicio de reclamaciones competente, informando de ambas cuestiones al reclamante.

Las inadmisiónes y los traslados a los servicios de reclamaciones del Banco de España y de la DGSFP representaron el 15,3 % y el 3,8 %, respectivamente, de las inadmisiónes totales y el 5,2 % y el 1,3 %, respectivamente, del total de escritos presentados.

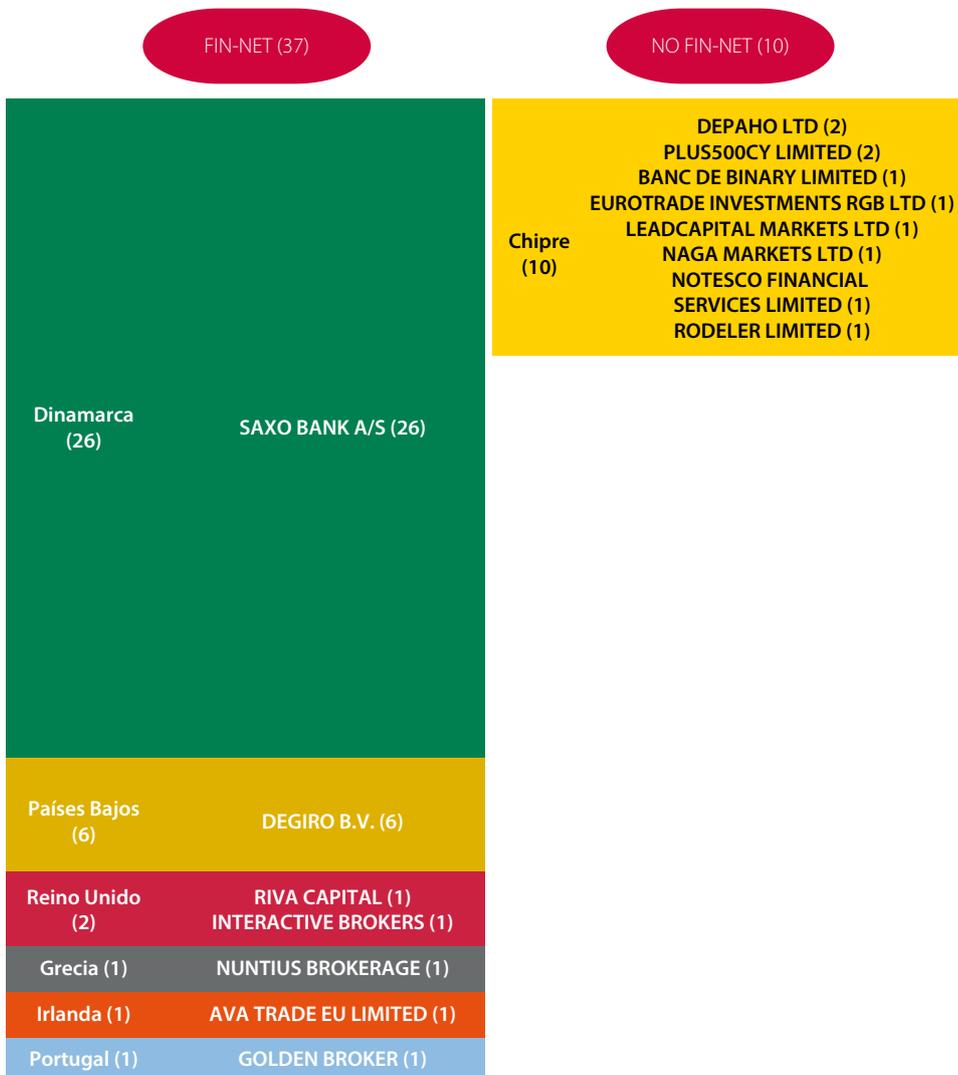


Adicionalmente, el Servicio de Reclamaciones también recibe reclamaciones referidas a presuntos incumplimientos de normas de conducta llevados a cabo por entidades extranjeras que actúan en España en libre prestación de servicios financieros. La competencia para conocer estos hechos corresponde al país de origen de la entidad reclamada.

No obstante, dicho país de origen puede ser miembro o no de la red FIN-NET, que se ocupa de la resolución extrajudicial de conflictos transfronterizos en el ámbito de los servicios financieros del Espacio Económico Europeo².

En el caso de que el país de origen de la entidad libre prestadora contra la que se actúa pertenezca a la red FIN-NET, el Servicio de Reclamaciones informa al reclamante acerca de su falta de competencia para tramitar la reclamación planteada, de la normativa aplicable al respecto, de los datos de contacto del servicio de reclamaciones competente del país de origen —por si deseara presentar su reclamación directamente allí— y de la posibilidad, si así lo solicitara, de que fuera el propio Servicio de Reclamaciones de la CNMV el que trasladara su reclamación al servicio de reclamaciones del país competente.

En 2018 se presentaron 37 reclamaciones (10,6 % de las inadmisiones totales realizadas) contra entidades libres prestadoras cuyo país de origen estaba adscrito a FIN-NET, habiendo optado el reclamante por utilizar la posibilidad que le ofreció el Servicio de Reclamaciones de trasladar su reclamación al organismo competente tan solo en 7 casos.



2 La red FIN-NET tiene como objetivo que los distintos sistemas encargados de la resolución de reclamaciones extrajudiciales cooperen entre sí, de tal forma que el consumidor pueda obtener una respuesta más ágil a su queja.

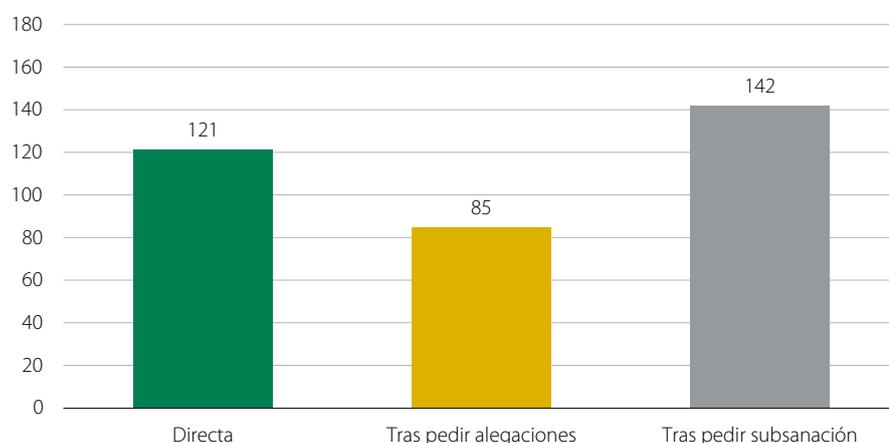
Respecto de las reclamaciones presentadas contra entidades extranjeras libres prestadoras de servicios de inversión, pero cuyo país de origen no es miembro de FIN-NET, la actuación del Servicio de Reclamaciones se limita a informar al reclamante acerca de su falta de competencia para tramitar la reclamación, de la normativa aplicable y de los datos de contacto del organismo competente para conocer el asunto, sin ofrecer al inversor en este caso la posibilidad de gestionar el envío de su reclamación al supervisor correspondiente.

En 2018 se recibieron un total de 10 reclamaciones transfronterizas fuera del ámbito de FIN-NET (2,9 % de las inadmisiones totales cerradas).

Además de las inadmisiones directas, pueden resultar finalmente inadmitidos escritos presentados por los reclamantes que han pasado por la fase previa de alegaciones al haberse apreciado una causa de inadmisión (85) o de subsanación (142).

Tipos de inadmisiones

GRÁFICO 15



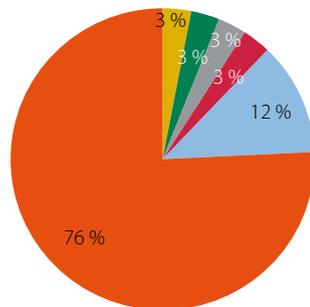
Fuente: CNMV.

De los 85 expedientes finalmente inadmitidos en los que se habían solicitado alegaciones en la fase previa, 54 no recibieron respuesta en el plazo concedido al efecto, mientras que en los 31 restantes la argumentación aportada por el reclamante en su contestación no desacreditaba la causa de inadmisión puesta inicialmente de manifiesto.

La principal causa definitiva de inadmisión³ fue haber superado el plazo de presentación de la reclamación, plazo que ha de computarse desde los hechos reclamados hasta la presentación de la primera reclamación (25 casos), seguida de la reiteración de expedientes ya resueltos (4 casos), los recursos o acciones cuya competencia corresponde a otros órganos (1 caso), la tramitación de otros procedimientos sobre los hechos objeto de controversia (1 caso), las controversias cuya resolución requerían la valoración de expertos (1 caso) y los hechos cuya prueba solo puede practicarse en un procedimiento judicial (1 caso). En todos los casos se notificó debidamente al reclamante en un informe motivado.

3 En cada inadmisión concurrió una sola causa de inadmisión, excepto en dos expedientes en los que concurrieron simultáneamente dos causas de inadmisión.

- Recursos o acciones cuya competencia corresponda a otros órganos
- Litigios o arbitrajes
- Controversias sobre hechos cuya prueba solo puede practicarse en un procedimiento judicial
- Controversias cuya resolución requiera la valoración de expertos
- Reiteración
- Transcurso del plazo



Fuente: CNMV.

De los 142 escritos inadmitidos tras la petición de subsanación, en 110 el reclamante no contestó en el plazo concedido al efecto y en 32 lo hizo parcialmente (con 1 requisito sin subsanar en 20 expedientes, 2 en 11 expedientes y 3 en 1 expediente).

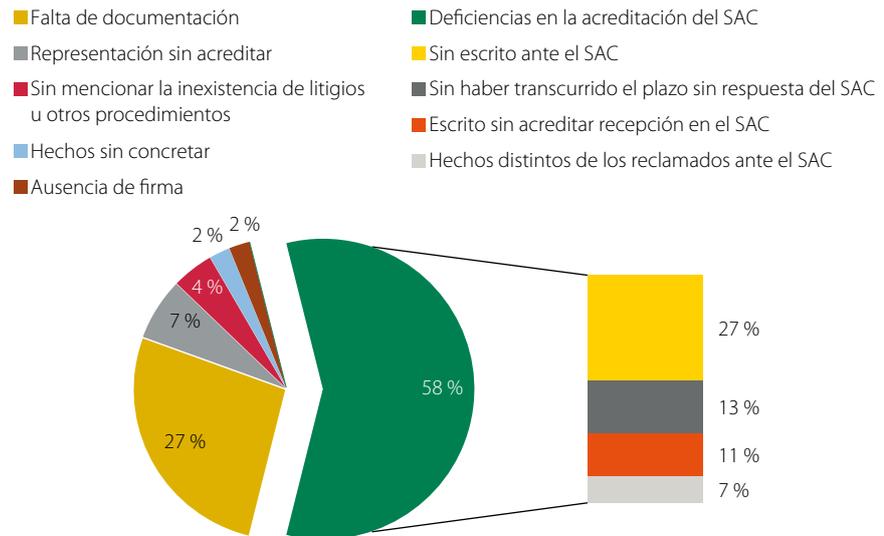
Los requisitos de admisión no subsanados por los reclamantes, a pesar de haber contestado a la PS, fueron⁴:

- i) Deficiencias en la acreditación de haber formulado una reclamación previa ante el SAC de la entidad (26).
- ii) Falta de documentación (12).
- iii) No acreditación de la representación (3).
- iv) Falta de la declaración de no encontrarse la cuestión reclamada pendiente de resolución o litigio ante órganos administrativos, arbitrales o jurisdiccionales (2).
- v) Falta de concreción de los hechos (1).
- vi) Ausencia de firma (1).

4 En algunos expedientes hay varios requisitos no subsanados.

Motivos de inadmisión no subsanados tras responder

GRÁFICO 17

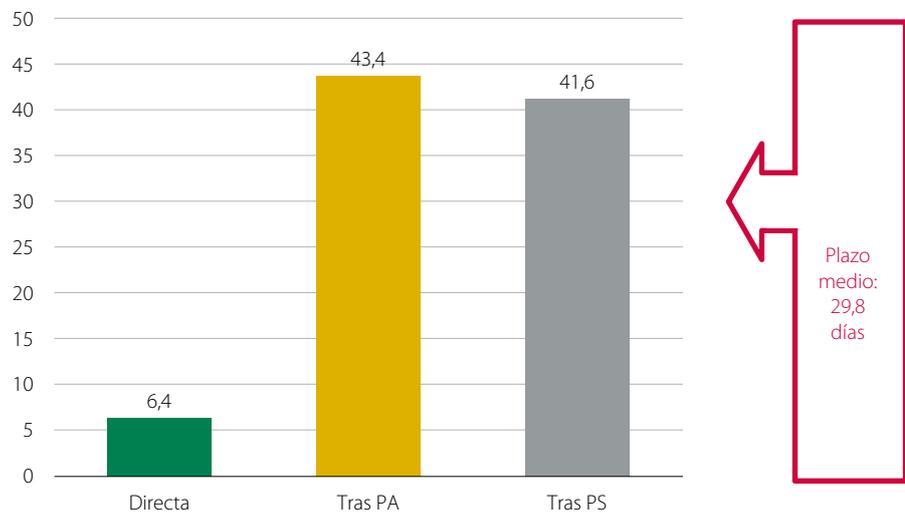


Fuente: CNMV.

Las inadmisiones directas son las que, de media, se cerraron con mayor rapidez (6,4 días), seguidas de las inadmisiones con origen en una solicitud de alegaciones (43,4 días) y en una solicitud de subsanación (41,6 días), puesto que en estas dos últimas el número de trámites previos a la inadmisión que hay que realizar es superior.

Plazo de finalización por tipo de inadmisión

GRÁFICO 18



Fuente: CNMV.

El plazo medio de finalización de las inadmisiones fue de 29,8 días, frente a los 34,9 días de 2017.

➤ Reclamaciones

Durante 2018 se resolvieron 697 expedientes de reclamación que habían sido admitidos a trámite por el Servicio de Reclamaciones.

Reclamaciones finalizadas en 2018

CUADRO 6

Actividad durante 2018

Número de expedientes

	N.º
+ Reclamaciones pendientes en 2017	173
+ Reclamaciones iniciadas durante 2018	677
- Reclamaciones pendientes en 2018	153
= Reclamaciones finalizadas en 2018	697

Fuente: CNMV.

Aun habiéndose admitido a trámite, la reclamación puede terminar anticipadamente sin que la CNMV emita un informe final motivado en los siguientes casos: i) allanamiento de la entidad, ii) desistimiento del reclamante, iii) avenimiento entre las partes o iv) inadmisión sobrevenida (normalmente la entidad, en la fase de tramitación del expediente de reclamación, pone de manifiesto una causa de inadmisión con carácter previo de la que el reclamante no ha informado, como por ejemplo un procedimiento judicial —en tramitación o ya concluido— por los hechos reclamados).

En el resto de los casos, la tramitación finaliza con la emisión de un informe motivado en el que el Servicio de Reclamaciones concluye sobre si la entidad se ha ajustado a la normativa de transparencia y protección del inversor o a las buenas prácticas y usos financieros.

Resolución de las reclamaciones finalizadas en 2018

CUADRO 7

Número de reclamaciones y quejas

	2016		2017		2018		% var. 17/18
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	
Tramitadas sin informe final motivado	141	19,0	108	16,3	107	15,4	-0,9
Allanamiento o avenimiento	110	14,8	73	11,0	97	13,9	32,9
Desistimiento	19	2,6	21	3,2	7	1,0	-66,7
Inadmisión sobrevenida	12	1,6	14	2,1	3	0,4	-78,6
Tramitadas con informe final motivado	602	81,0	555	83,7	590	84,6	6,3
Informe favorable al reclamante	309	41,6	301	45,4	353	50,6	17,3
Informe desfavorable al reclamante	293	39,4	254	38,3	237	34,0	-6,7
Total tramitadas	743	100,0	663	100,0	697	100,0	5,1

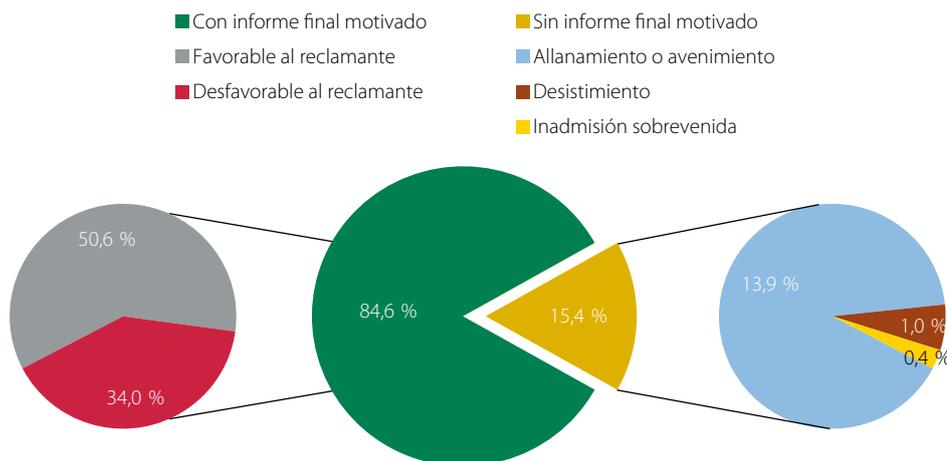
Fuente: CNMV.

Un 15,4 % del total de reclamaciones cerradas en 2018 no requirió la emisión de un informe final motivado: un 13,9 % por allanamiento de la entidad a las pretensiones del reclamante o avenimiento entre ambos, un 1 % por desistimiento del reclamante y un 0,4 % por inadmisión sobrevenida.

De los 590 expedientes de reclamación que concluyeron con informe final motivado (84,6 % de los tramitados), los reclamantes obtuvieron un informe favorable a sus pretensiones en el 59,8 % de los casos y desfavorable en el 40,2 % restante.

Distribución del tipo de resolución de reclamaciones

GRÁFICO 19

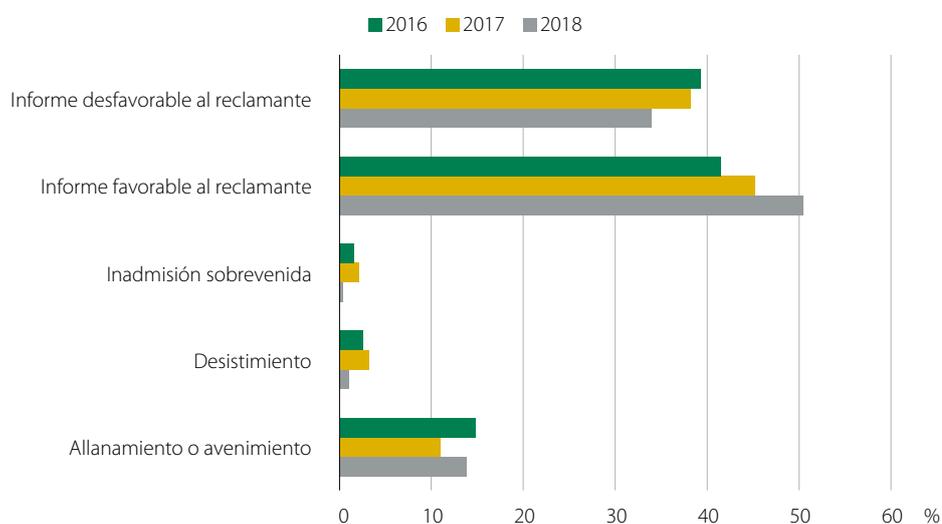


Fuente: CNMV.

En el gráfico 20 se muestra la evolución porcentual del tipo de resolución sobre el total de reclamaciones finalizadas en los últimos tres años. En esta comparativa puede observarse que el porcentaje de informes desfavorables al reclamante se reduce, mientras que, por el contrario, el porcentaje de informes favorables al reclamante se incrementa en ese periodo.

Evolución porcentual del tipo de resolución¹

GRÁFICO 20



Fuente: CNMV.

¹ Porcentaje calculado sobre el total de resoluciones tramitadas.

Como es natural, los reclamantes incluyen en sus reclamaciones su malestar con la entidad reclamada por distintas cuestiones, por lo que en un mismo expediente pueden darse distintas causas de reclamación. El Servicio de Reclamaciones debe estudiarlas, analizarlas y pronunciarse *ad hoc* en el informe final motivado emitido sobre cada una.

En las 697 reclamaciones concluidas en 2018 hubo 956 causas de reclamación. En cuanto al tipo de producto reclamado, casi un tercio de las reclamaciones resueltas se referían a IIC, mientras que las restantes aludían a otro tipo de valores, como instrumentos de capital, bonos u obligaciones y derivados financieros. Respecto de

las cuestiones más reclamadas, destacan las relativas a la información facilitada sobre el producto después de su contratación (26,4 %), las órdenes de compraventa de los productos (20,4 %) y las comisiones cobradas por las entidades (17,3 %).

Actividad durante 2018

Motivos de las reclamaciones finalizadas en 2018

CUADRO 8

Servicio de inversión/motivo	Causa	Valores	IIC	Total	
Comercialización/ejecución	Conveniencia/idoneidad	50	24	74	
	Información previa	85	47	132	
	Órdenes de compraventa	142	49	191	
	Asesoramiento	Comisiones	111	50	161
	Gestión de carteras	Traspasos	9	31	40
		Información posterior	178	52	230
Titularidad		13	5	18	
Adquisición <i>mortis causa</i>	Conveniencia/idoneidad	0	0	0	
	Información previa	1	0	1	
	Órdenes de compraventa	3	1	4	
	Comisiones	4	0	4	
	Traspasos	3	3	6	
	Información posterior	12	10	22	
	Titularidad	18	22	40	
Funcionamiento del SAC		24	9	33	
Total		653	303	956	

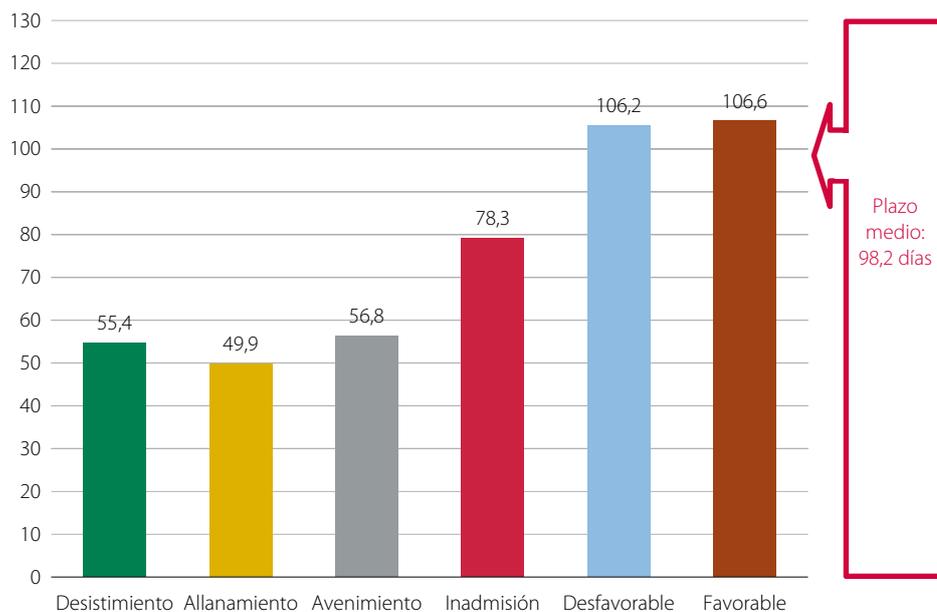
Fuente: CNMV.

El plazo de tramitación de las reclamaciones sin informe final motivado fue inferior al de los expedientes con dicho informe. Así, de media, los reclamantes desistieron en 55,4 días, las entidades se allanaron completamente a la petición del reclamante en 49,9 días, se llegó a un acuerdo para dar satisfacción al reclamante (avenimiento) en 56,8 días y se cerró el expediente por inadmisión sobrevenida en 78,3 días. Por su parte, las reclamaciones en las que se emitió un informe final motivado se resolvieron en una media de 106,2 días en el caso de informe desfavorable al reclamante y de 106,6 días en el de informe favorable.

A este respecto conviene resaltar que la emisión de un informe final motivado requiere estudiar a fondo toda la documentación obrante en el expediente, así como aquella que, constando en los registros a cargo de la CNMV, el Servicio de Reclamaciones considere necesaria para obtener una visión global de la cuestión o cuestiones planteadas por el reclamante. Esto exige dedicar el tiempo y el esfuerzo necesarios y suficientes para poder emitir un pronunciamiento acorde con las circunstancias del caso, que concluya si la práctica llevada a cabo por la entidad se ajusta o no a la normativa de transparencia y protección de la clientela o a las buenas prácticas y usos financieros.

Plazo de finalización por tipo de reclamación

GRÁFICO 21



Fuente: CNMV.

El plazo medio de resolución de reclamaciones tramitadas con informe final motivado (favorable o desfavorable) fue de 106,4 días, lo que supone una reducción respecto a los 121,5 días de 2017. En el caso de las reclamaciones resueltas sin informe final motivado (desistimientos, allanamientos, avenimientos e inadmisiones sobrevenidas), el plazo medio fue de 52,5 días, lo que también supone una reducción frente a los 67,5 días de 2017.

Debe tenerse en cuenta que del plazo indicado no se han descontado los posibles periodos de suspensión producidos por el tiempo transcurrido entre la notificación de cualquier solicitud o requerimiento a la entidad o al reclamante —distintos al trámite preceptivo de alegaciones— hasta su cumplimentación o, en su defecto, hasta el transcurso del plazo concedido para la evaluación de dicha solicitud o requerimiento. Por ejemplo, en ocasiones las entidades remiten al Servicio de Reclamaciones escritos en los que informan de que se encuentran en negociaciones con el reclamante para buscar una solución satisfactoria a sus intereses, si bien no informan de su contenido ni de si estas se han materializado o no. El Servicio de Reclamaciones entiende que una mejor protección del inversor pasa por facilitar, en la medida de lo posible, los acuerdos entre reclamante y reclamado, por lo que en estos casos requiere a la entidad para que, en el plazo de 30 días, aporte la documentación que acredite tanto el resultado de las negociaciones como la efectiva materialización de estas, al tiempo que la informa de que: i) el plazo concedido suspende el plazo total de tramitación de la reclamación y ii) si en ese plazo no se aporta lo solicitado, se continuará con la tramitación del procedimiento sin más trámites.

3.3.3 Fase posterior

➤ Actuaciones posteriores a informes favorables al reclamante

El informe motivado por el que se resuelve un expediente de reclamación no tiene carácter vinculante. No obstante, si dicho informe resulta favorable al reclamante, el Servicio de Reclamaciones requiere a la entidad reclamada para que comunique la

aceptación o no de los criterios en él contenidos y, en su caso, justifique documentalmente la rectificación de la situación referida por el reclamante. La entidad dispone de un mes para contestar a este requerimiento; si no lo hace, se considera que no acepta los criterios recogidos en el informe y que, por tanto, no procede a la rectificación de las conductas puestas de manifiesto en él.

Debe tenerse en cuenta que en algunas de las 353 reclamaciones resueltas en 2018 con informe favorable al reclamante había más de una entidad reclamada. En estos casos, se realiza una valoración individualizada de la actuación de cada una de las entidades participantes en los hechos, de forma que el pronunciamiento puede ser favorable al reclamante respecto de la actuación de todas ellas o solo de alguna. Esto se comunica a cada una de las entidades reclamadas a los efectos de que informen individualmente, si así procede, sobre la aceptación de los criterios y, en su caso, la rectificación de la situación del reclamante. Teniendo en cuenta esta circunstancia, se emitieron 355 pronunciamientos favorables al reclamante.

Actuaciones posteriores a informes favorables al reclamante

CUADRO 9

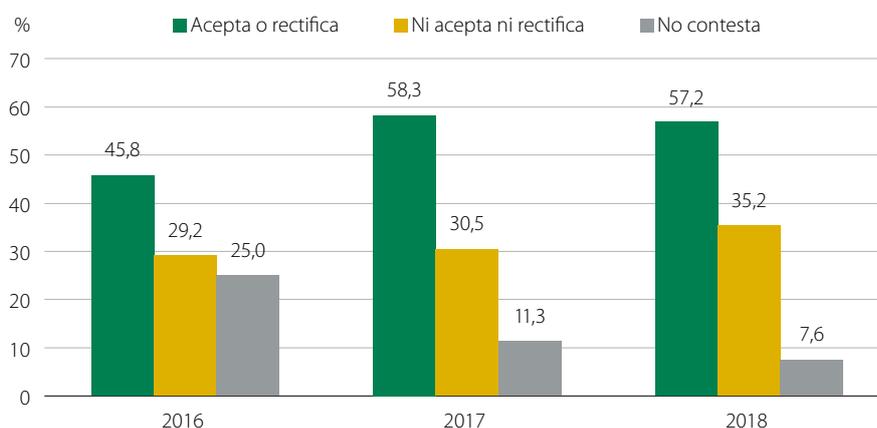
Año	Actuaciones posteriores comunicadas por la entidad				Total	Entidades que no comunican actuaciones posteriores	
	Acepta criterios o rectifica	Ni acepta ni rectifica	Ni acepta ni rectifica	%		N.º	%
2016	143	45,8	91	29,2	234	78	25,0
2017	176	58,3	92	30,5	268	34	11,3
2018	203	57,2	125	35,2	328	27	7,6

Fuente: CNMV.

Las entidades informaron de la aceptación de los criterios y de la rectificación de la situación sobre la que se pronunciaba el informe en el 57,2 % de los casos. A este respecto, el porcentaje de entidades que aceptan los criterios y rectifican cuando el reclamante obtiene un informe motivado del Servicio de Reclamaciones favorable a sus intereses ha aumentado considerablemente en los últimos 4 años respecto a lo que ocurría en ejercicios anteriores, si bien, en 2018 se observa un leve descenso del porcentaje de aceptación comparado con el del año inmediatamente anterior.

Evolución de las actuaciones posteriores

GRÁFICO 22



Fuente: CNMV.

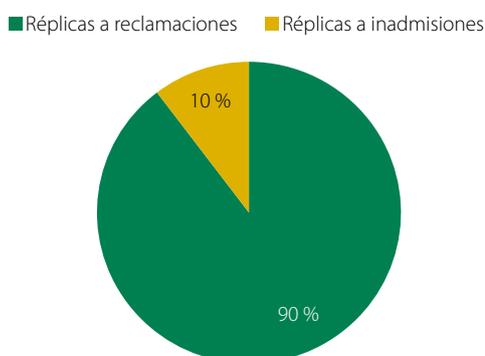
➤ Réplicas a inadmisiones y reclamaciones

Algunos reclamantes manifestaron su disconformidad o pidieron aclaraciones en los casos en que, tras haber realizado los trámites correspondientes, el Servicio de Reclamaciones les comunicó la inadmisión de su solicitud de apertura de un expediente de reclamación o resolvió su reclamación con un informe desfavorable a sus pretensiones, al no apreciarse ninguna incorrección en la actuación de la entidad. El Servicio de Reclamaciones contesta estos escritos para intentar resolver todas las dudas planteadas por el reclamante.

En 2018 se recibieron 6 réplicas a inadmisiones y 52 a reclamaciones, a las que el Servicio de Reclamaciones respondió para tratar de aclarar pormenorizadamente las cuestiones sobre las que los reclamantes solicitaban aclaraciones o mostraban su disconformidad. No obstante, siempre se informa a los reclamantes de que las decisiones del Servicio de Reclamaciones no son recurribles.

Réplicas de los reclamantes

GRÁFICO 23



Fuente: CNMV.

3.3.4 Rankings de entidades

A continuación, se presentan algunas clasificaciones (*rankings*) de entidades reclamadas en función de los siguientes criterios: i) número de reclamaciones resueltas (no se contabilizan las inadmisiones sobrevenidas); ii) plazo de lectura de la petición de comentarios enviada por el Servicio de Reclamaciones a la entidad; iii) plazo de contestación de la petición de comentarios; iv) porcentaje de reclamaciones con pronunciamientos favorables al reclamante; v) número de allanamientos y avenimientos; vi) porcentaje de contestación a las actuaciones posteriores; y vii) porcentaje de aceptación de criterios.

En el caso de que una reclamación se refiera a varias entidades, se recogen los pronunciamientos incluidos en cada informe final motivado por cada entidad, por lo que existe un mayor número de pronunciamientos que de expedientes de reclamación con informe final favorable o desfavorable al reclamante.

Por otra parte, la entidad autora de los hechos no siempre coincide con aquella frente a la que se tramita la reclamación, porque esta última ha tenido que hacerse cargo de las reclamaciones presentadas por presuntas irregularidades cometidas por la entidad adquirida total o parcialmente (por fusión con absorción o por segregación total o parcial de un área de negocio). Por este motivo, en los distintos cuadros

recogidos en los *rankings* se distingue entre la entidad contra la que se tramita la reclamación y la entidad autora de los hechos reclamados.

Asimismo, se aporta por cada entidad una evolución del porcentaje de reclamaciones con pronunciamientos favorables al reclamante y del porcentaje de avenimientos y allanamientos durante los últimos tres años.

➤ **Ranking de entidades por número de reclamaciones resueltas**

La iniciación de un expediente de reclamación por parte del Servicio de Reclamaciones indica una disconformidad del cliente con la actuación de la entidad, que no ha logrado solventarse en la fase previa de reclamación ante el SAC o el defensor del cliente de esta última y que justifica la tramitación del expediente en la medida en que no se produzca una causa de inadmisión posterior.

El cuadro 10 ordena las entidades según el número de reclamaciones admitidas en las que no concurrió una causa de inadmisión sobrevenida posterior. Conviene destacar que, aunque existen 14 entidades con las que se tramitaron al menos 8 reclamaciones, los 7 primeros puestos los ocupan las entidades de mayor capitalización bursátil en el mercado español: Banco Santander, S. A. (132); Banco Popular Español, S. A. (90)⁵; Caixabank, S. A. (75); Bankia, S. A. (63); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (62); Bankinter, S. A. (36) y Banco de Sabadell, S. A. (35). Si se descontaran los casos en que la autora de la mala práctica es una sociedad fusionada o adquirida, Bankia, S. A. intercambiaría su posición con Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.

5 Esta entidad se excluyó de la negociación con efectos desde el 9 de junio de 2017.

Ranking de entidades por número de reclamaciones resueltas

CUADRO 10

Entidad con la que se tramita	Total	Autora de los hechos	Total
1. BANCO SANTANDER, S. A.	132	BANCO SANTANDER, S. A.	129
		BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A.	3
2. BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A. ¹	90		
3. CAIXABANK, S. A.	75		
4. BANKIA, S. A.	63	BANKIA, S. A.	57
		BANCO MARE NOSTRUM, S. A.	6
5. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	62	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	59
		CATALUNYA BANC, S. A.	3
6. BANKINTER, S. A.	36		
7. BANCO DE SABADELL, S. A.	35		
8. IBERCAJA BANCO, S. A.	22		
9. ING BANK N. V., SUCURSAL EN ESPAÑA	20		
10. LIBERBANK, S. A.	12		
11. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	10		
		UNICAJA BANCO, S. A.	9
12. UNICAJA BANCO, S. A.	10	BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S. A.	1
13. RENTA 4 BANCO, S. A.	9		
14. KUTXABANK, S. A.	9		
Otras entidades ²	117		
Total	702		

Fuente: CNMV.

1 Banco Popular Español, S. A. prestó servicios de inversión hasta el 28 de septiembre de 2018, fecha en que cesó su actividad por la fusión por absorción por parte de Banco Santander, S. A.

2 49 entidades con menos de 8 reclamaciones.

➤ **Ranking de entidades por plazo de lectura**

Una vez admitida a trámite una reclamación, se comunica al reclamante el inicio del expediente y se solicita a la entidad reclamada el envío de comentarios. Esta petición se notifica obligatoriamente de forma telemática mediante el sistema CIFRADO de la CNMV (trámite ALR), de forma que la fecha de entrega de la notificación es la de lectura del envío. Dicha notificación se considera rechazada si, transcurridos 10 días naturales desde la puesta a disposición de la entidad la notificación, esta no ha accedido a su contenido⁶.

El cuadro 11 ordena las entidades por el plazo medio de días naturales empleados en la lectura de la petición de comentarios.

6 Artículo 43 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas.

Entidad con la que se tramita	Días naturales
1. RENTA 4 BANCO, S. A.	10
2. BANKINTER, S. A.	9
3. BANKIA, S. A.	7
4. IBERCAJA BANCO, S. A.	5
5. LIBERBANK, S. A.	3
6. BANCO DE SABADELL, S. A.	2
7. BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A. ¹	2
8. BANCO SANTANDER, S. A.	2
9. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	2
10. CAIXABANK, S. A.	1
11. KUTXABANK, S. A.	1
12. ING BANK N. V., SUCURSAL EN ESPAÑA	1
13. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	1
14. UNICAJA BANCO, S. A.	0
Otras entidades ²	3
Media	3

Fuente: CNMV.

1 Banco Popular Español, S. A. prestó servicios de inversión hasta el 28 de septiembre de 2018, fecha en que cesó su actividad por la fusión por absorción por parte de Banco Santander, S. A.

2 49 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Cuatro entidades tuvieron plazos de lectura superiores a la media de tres días naturales (Renta 4 Banco, S. A.; Bankinter, S. A.; Bankia, S. A. e Ibercaja Banco, S. A.), una leyó las notificaciones en el plazo medio general de tres días (Liberbank, S. A.) y nueve lo hicieron en un plazo inferior a la media (Banco de Sabadell, S. A.; Banco Popular Español, S. A.; Banco Santander, S. A.; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.; Caixabank, S. A.; Kutxabank, S. A.; ING Bank N. V., Sucursal en España; Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española y Unicaja Banco, S. A.).

➤ **Ranking de entidades por plazo de contestación**

A partir del día siguiente a aquel en que la entidad accede a la notificación, esta dispone de 21 días naturales, si se aplicara el procedimiento previsto para personas físicas o entidades sin ánimo de lucro, o de 15 días hábiles, si se aplicara el de personas jurídicas, para aportar alegaciones sobre las cuestiones planteadas por el reclamante, con la posibilidad de prórroga, si se solicita antes de que finalice el plazo inicialmente concedido.

En el cuadro 12 se ordenan las entidades por el número de días naturales que tardan en remitir la información y la documentación solicitadas en la petición de comentarios, con los ajustes correspondientes cuando se haya concedido una prórroga.

De media, las entidades contestaron a la petición inicial de alegaciones en 19 días naturales. Ocho de ellas contestaron en un plazo superior (Ibercaja Banco, S. A.; Banco Popular Español, S. A.; Caixabank, S. A.; Unicaja Banco, S. A.; Bankinter, S. A.; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.; Renta 4 Banco, S. A. y Liberbank, S. A.), dos lo

hicieron en el plazo de la media (Bankia, S. A. y Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española) y cuatro, en un plazo inferior (ING Bank N. V., Sucursal en España; Banco de Sabadell, S. A.; Banco Santander, S. A. y Kutxabank, S. A.).

Ranking de entidades por plazo de contestación a la petición inicial de alegaciones

CUADRO 12

Entidad con la que se tramita	Días naturales
1. IBERCAJA BANCO, S. A.	27
2. BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A. ¹	23
3. CAIXABANK, S. A.	23
4. UNICAJA BANCO, S. A.	22
5. BANKINTER, S. A.	21
6. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	21
7. RENTA 4 BANCO, S. A.	20
8. LIBERBANK, S. A.	20
9. BANKIA, S. A.	19
10. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	19
11. ING BANK N. V., SUCURSAL EN ESPAÑA	18
12. BANCO DE SABADELL, S. A.	16
13. BANCO SANTANDER, S. A.	15
14. KUTXABANK, S. A.	13
Otras entidades ²	17
Media	19

Fuente: CNMV.

1 Banco Popular Español, S. A. prestó servicios de inversión hasta el 28 de septiembre de 2018, fecha en que cesó su actividad por la fusión por absorción por parte de Banco Santander, S. A.

2 49 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Las entidades solicitaron 119 prórrogas para formular alegaciones. De ellas, se concedieron 117 y se denegaron 2 por haberse cursado fuera de plazo. Las entidades solicitantes fueron Caixabank, S. A. (32); Banco Popular Español, S. A. (30); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (27); Banco Santander, S. A. (13); Bankinter, S. A. (8); Bankia, S. A. (3); Banco de Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S. A. (2); Banco Mare Nostrum, S. A. (1); Open Bank, S. A. (1); Popular Banca Privada, S. A. (1) y Unicaja Banco, S. A. (1).

En relación con el plazo de remisión de los comentarios por parte de las entidades reclamadas, conviene señalar que en 11 expedientes en los que la entidad no remitió las alegaciones solicitadas, lo que se consideró una mala práctica en el informe final motivado con el que concluyó la reclamación. Las entidades que no facilitaron información fueron: Banco Popular Español, S. A. en ocho expedientes; y Banco Santander, S. A., Caixabank, S. A. y Open Bank, S. A., cada una en un expediente. El Servicio de Reclamaciones entiende que la información que ha de aportar la entidad es necesaria y precisa para emitir una resolución adecuada sobre las cuestiones planteadas por los reclamantes, por lo que su no remisión podría dificultar la consecución de tal objetivo.

➤ **Ranking de entidades por porcentaje de reclamaciones con pronunciamientos favorables al reclamante**

Actividad durante 2018

Los informes finales motivados pueden ser favorables o desfavorables al reclamante. En los primeros siempre se concluye que ha habido una actuación incorrecta por parte de la entidad reclamada y se indican los motivos concretos por los que el Servicio de Reclamaciones considera que la entidad no se habría ajustado a la normativa de transparencia y protección a la clientela o a las buenas prácticas y usos financieros.

El cuadro 13 ordena las entidades por el porcentaje de informes favorables al reclamante, calculado sobre el total de pronunciamientos (favorables y desfavorables). Cinco entidades tienen porcentajes de informes favorables al reclamante por encima de la media general del 59,4 % (Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española; Bankinter, S. A.; Kutxabank, S. A.; Banco Popular Español, S. A. e ING Bank N. V., Sucursal en España) y nueve cuentan con un porcentaje inferior a dicha media (Banco Santander, S. A.; Caixabank, S. A.; Ibercaja Banco, S. A.; Renta 4 Banco, S. A.; Banco de Sabadell, S. A.; Unicaja Banco, S. A.; Liberbank, S. A.; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. y Bankia, S. A.). Si se considerasen solo las reclamaciones en las que la entidad reclamada es además autora de los hechos, el orden del *ranking* se vería alterado, ya que Unicaja Banco, S. A. pasaría a la última posición.

Ranking de entidades por porcentaje de pronunciamientos favorables al reclamante

CUADRO 13

Entidad contra la que se tramita	% favorable	Autora de los hechos	Desfavorable	Favorable	% favorable
1. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	88,9		1	8	88,9
2. BANKINTER, S. A.	72,7		9	24	72,7
3. KUTXABANK, S. A.	66,7		2	4	66,7
4. BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A. ¹	61,9		32	52	61,9
5. ING BANK N. V., SUCURSAL EN ESPAÑA	61,1		7	11	61,1
6. BANCO SANTANDER, S. A.	58,5	BANCO SANTANDER, S. A.	49	71	59,2
		BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A.	2	1	33,3
7. CAIXABANK, S. A.	57,9		24	33	57,9
8. IBERCAJA BANCO, S. A.	57,1		9	12	57,1
9. RENTA 4 BANCO, S. A.	55,6		4	5	55,6
10. BANCO DE SABADELL, S. A.	54,2		11	13	54,2
11. UNICAJA BANCO, S. A.	50,0	UNICAJA BANCO, S. A.	4	3	42,9
		BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S. A.	0	1	100,0
12. LIBERBANK, S. A.	50,0		5	5	50,0
13. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	46,7	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	22	20	47,6
		CATALUNYA BANC, S. A.	2	1	33,3
14. BANKIA, S. A.	41,7	BANKIA, S. A.	25	19	43,2
		BANCO MARE NOSTRUM, S. A.	3	1	25,0
15. Otras entidades ²	68,9		32	71	68,9
Total	59,4		243	355	59,4

Fuente: CNMV.

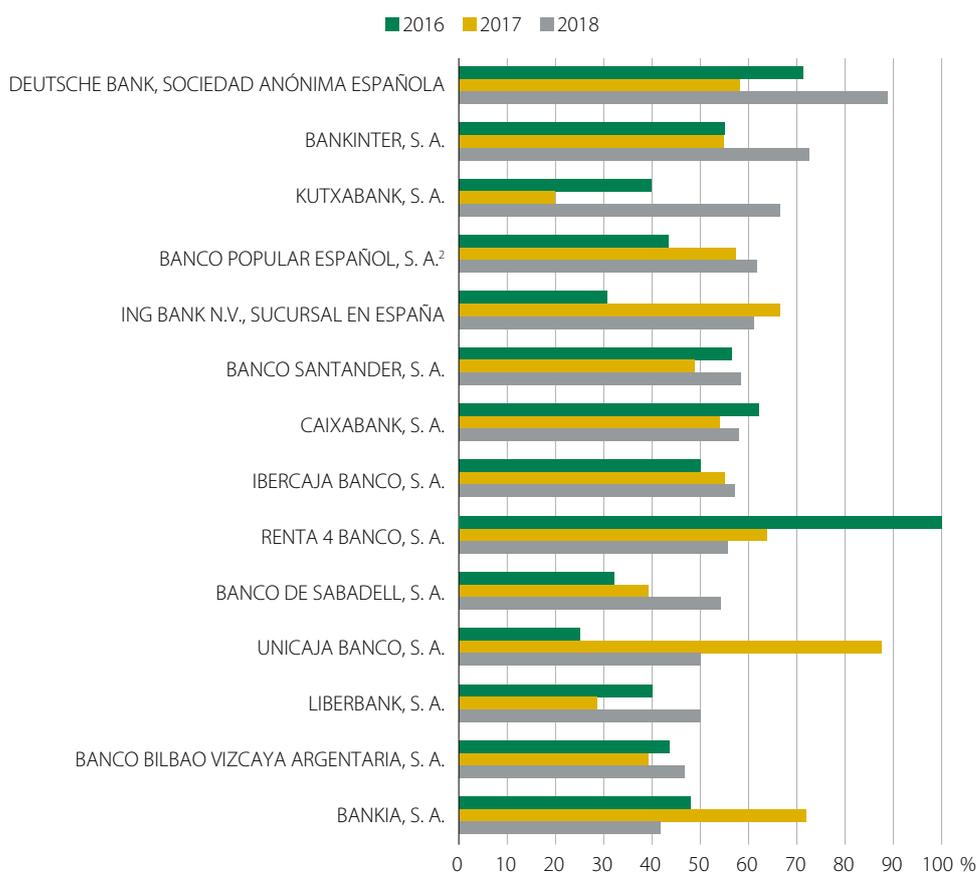
1 Banco Popular Español, S. A. prestó servicios de inversión hasta el 28 de septiembre de 2018, fecha en que cesó su actividad por la fusión por absorción por parte de Banco Santander, S. A.

2 49 entidades con menos de 8 reclamaciones.

El gráfico 24 muestra la evolución por entidad del porcentaje de reclamaciones con pronunciamientos favorables al reclamante durante los últimos tres años. En dicho gráfico se observa que el porcentaje se reduce en Renta 4 Banco, S. A. y se incrementa en tres entidades (Banco Popular Español, S. A.; Ibercaja Banco, S. A. y Banco de Sabadell, S. A.) Las diez restantes (Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española; Bankinter, S. A.; Kutxabank, S. A.; ING Bank N. V., Sucursal en España; Banco Santander, S. A.; Caixabank, S. A.; Unicaja Banco, S. A.; Liberbank, S. A.; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.; y Bankia, S. A.) presentan una evolución irregular.

Evolución del porcentaje¹ de pronunciamientos favorables al reclamante por entidad

GRÁFICO 24



Fuente: CNMV.

- 1 El porcentaje se calcula sobre el total anual de pronunciamientos favorables y desfavorables al reclamante por entidad.
- 2 Banco Popular Español, S. A. prestó servicios de inversión hasta el 28 de septiembre de 2018, fecha en que cesó su actividad por la fusión por absorción por parte de Banco Santander, S. A.

➤ *Ranking de entidades por número de allanamientos y avenimientos*

En algunos casos, las reclamaciones pueden finalizar porque la entidad decida atender la pretensión del reclamante (allanamiento) o porque la entidad y el reclamante lleguen a un acuerdo (avenimiento). En estos supuestos, el Servicio de Reclamaciones considera que se han satisfecho las pretensiones del reclamante y, en consecuencia, se procede al cierre de la reclamación sin pronunciamiento sobre el fondo del asunto planteado.

El cuadro 14 ordena las entidades por número de allanamientos y acuerdos alcanzados con el reclamante. Por un lado, destacan Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.;

Bankia, S. A.; Caixabank, S. A.; y Banco de Sabadell, S. A., por ser las entidades con el mayor número de allanamientos y, por otro lado, se encuentra Renta 4 Banco, S. A., que no se allanó ni alcanzó ningún acuerdo con sus clientes.

Actividad durante 2018

Ranking de entidades por número de allanamientos y avenimientos

CUADRO 14

Entidad contra la que se tramita	Total	Autora de los hechos	Allanamiento	Avenimiento	Total
1. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	16		11	5	16
2. BANKIA, S. A.	15	BANKIA, S. A.	10	3	13
		BANCO MARE NOSTRUM, S. A.	2	0	2
3. CAIXABANK, S. A.	15		13	2	15
4. BANCO DE SABADELL, S. A.	11		7	4	11
5. BANCO SANTANDER, S. A.	7		6	1	7
6. BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A. ¹	6		5	1	6
7. KUTXABANK, S. A.	3		2	1	3
8. BANKINTER, S. A.	3		3	0	3
9. UNICAJA BANCO, S. A.	2		1	1	2
10. LIBERBANK, S. A.	2		1	1	2
11. ING BANK N. V., SUCURSAL EN ESPAÑA	2		2	0	2
12. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	1		1	0	1
13. IBERCAJA BANCO, S. A.	1		1	0	1
14. RENTA 4 BANCO, S. A.	0		0	0	0
Otras entidades ²	11		10	3	13
Total	97		75	22	97

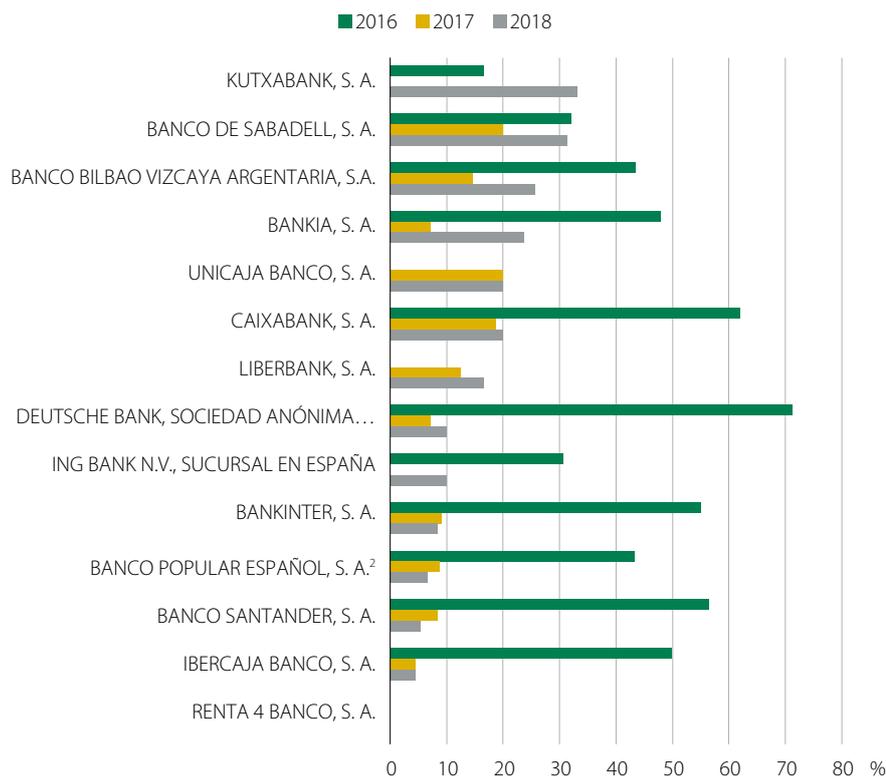
Fuente: CNMV.

1 Banco Popular Español, S. A. prestó servicios de inversión hasta el 28 de septiembre de 2018, fecha en que cesó su actividad por la fusión por absorción por parte de Banco Santander, S. A.

2 49 entidades con menos de 8 reclamaciones.

El gráfico 25 ordena las entidades por porcentaje de allanamientos/avenimientos alcanzados en 2018, con una comparativa respecto a los dos ejercicios previos. En este sentido, Kutxabank, S. A. y Banco de Sabadell, S. A. presentan un porcentaje de allanamientos/avenimientos por encima del 30 % sobre el total de reclamaciones resueltas, seguidas de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.; Bankia, S. A.; Unicaja Banco, S. A.; y Caixabank, S. A., con un porcentaje de entre el 30 % y el 20 %, y de Liberbank, S. A.; Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española; e ING Bank N. V., Sucursal en España, con un porcentaje de entre el 20 % y el 10 %. Por debajo del 10 % se encuentran Bankinter, S. A.; Banco Popular Español, S. A.; Banco Santander, S. A.; e Ibercaja Banco, S. A. Como se ha señalado anteriormente, Renta 4 Banco, S. A. no se allanó ni llegó a acuerdos con sus reclamantes.

En cuanto a la evolución de los porcentajes entre 2016 y 2018, se aprecia una tendencia a la baja en el caso de Bankinter, S. A.; Banco Popular Español, S. A.; y Banco Santander, S. A., y un porcentaje nulo en el caso de Renta 4 Banco, S. A. Por su parte, Liberbank, S. A. y Unicaja Banco, S. A. aumentaron el porcentaje en 2017, si bien la primera lo incrementó también en 2018, mientras que la segunda mantuvo el mismo porcentaje. El resto de entidades redujeron el porcentaje en 2017 y lo incrementaron en 2018.



Fuente: CNMV.

- 1 El porcentaje se calcula sobre el total anual de reclamaciones resueltas por entidad (no se contabilizan las inadmisiones sobrevenidas).
- 2 Banco Popular Español, S. A. prestó servicios de inversión hasta el 28 de septiembre de 2018, fecha en que cesó su actividad por la fusión por absorción por parte de Banco Santander, S. A.

➤ **Ranking de entidades por porcentaje de contestación a las actuaciones posteriores**

Habitualmente, los expedientes de reclamación finalizan con la emisión por parte del Servicio de Reclamaciones de un informe final motivado que se notifica al reclamante y se traslada a la entidad. Cuando dicho informe es favorable al reclamante, el traslado va acompañado de una solicitud de información para que la entidad manifieste, en el plazo de un mes, la aceptación o no de los presupuestos y criterios utilizados en el informe, así como para que, en su caso, aporte la justificación documental de haber rectificado la situación con el reclamante.

El cuadro 15 muestra que las entidades respondieron a dicha solicitud de información, de media, en el 92,4 % de los casos.

El porcentaje de contestación de ocho de las entidades recogidas en el cuadro se situó por encima de la media, y en seis casos fue inferior a esta.

Ranking de entidades por porcentaje de actuaciones posteriores comunicadas tras pronunciamientos favorables al reclamante

CUADRO 15

Entidad contra la que se tramita	% sí	Autora de los hechos	No	Sí	Total	% sí
1. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	100,0	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	0	20	20	100,0
		CATALUNYA BANC, S. A.	0	1	1	100,0
2. BANCO DE SABADELL, S. A.	100,0	BANCO DE SABADELL, S. A.	0	13	13	100,0
3. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	100,0	DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	0	8	8	100,0
4. IBERCAJA BANCO, S. A.	100,0	IBERCAJA BANCO, S. A.	0	12	12	100,0
5. RENTA 4 BANCO, S. A.	100,0	RENTA 4 BANCO, S. A.	0	5	5	100,0
6. UNICAJA BANCO, S. A.	100,0	BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S. A.	0	1	1	100,0
		UNICAJA BANCO, S. A.	0	3	3	100,0
7. BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A. ¹	98,1	BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A.	1	51	52	98,1
8. BANCO SANTANDER, S. A.	95,8	BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A.	0	1	1	100,0
		BANCO SANTANDER, S. A.	3	68	71	95,8
9. ING BANK N. V., SUCURSAL EN ESPAÑA	90,9	ING BANK N. V., SUCURSAL EN ESPAÑA	1	10	11	90,9
10. BANKIA, S. A.	90,0	BANCO MARE NOSTRUM, S. A.	0	1	1	100,0
		BANKIA, S. A.	2	17	19	89,5
11. BANKINTER, S. A.	87,5	BANKINTER, S. A.	3	21	24	87,5
12. CAIXABANK, S. A.	81,8	CAIXABANK, S. A.	6	27	33	81,8
13. LIBERBANK, S. A.	80,0	LIBERBANK, S. A.	1	4	5	80,0
14. KUTXABANK, S. A.	75,0	KUTXABANK, S. A.	1	3	4	75,0
Otras entidades ²	87,3		9	62	71	87,3
Total	92,4		27	328	355	92,4

Fuente: CNMV.

1 Banco Popular Español, S. A. prestó servicios de inversión hasta el 28 de septiembre de 2018, fecha en que cesó su actividad por la fusión por absorción por parte de Banco Santander, S. A.

2 49 entidades con menos de 8 reclamaciones.

➤ **Ranking de entidades por porcentaje de aceptación de criterios**

Tal y como se ha señalado anteriormente, mientras que la entidad reclamada debe informar expresamente acerca de la aceptación de los criterios o de la rectificación de la situación del reclamante en su contestación al formulario previamente remitido por el Servicio de Reclamaciones, la no aceptación de los criterios puede comunicarse expresamente (no aceptación explícita) o no; es decir, la mera no contestación al formulario remitido a la entidad por el Servicio de Reclamaciones supone —conforme a lo establecido en la normativa al efecto— la no aceptación de los criterios (no aceptación implícita).

El cuadro 16 ordena las entidades por el porcentaje de aceptaciones de criterios o rectificación de la situación del reclamante y recoge tanto la información contenida en las contestaciones remitidas por las entidades como las consecuencias que se derivarían de su falta de contestación (no aceptación de criterios).

La media del porcentaje de aceptación de criterios o de rectificación de la situación del reclamante en 2018 fue del 57,2 %. 9 entidades se sitúan por encima de esta media y 5, por debajo.

Ranking de entidades por porcentaje de aceptación de criterios o rectificación tras pronunciamientos favorables al reclamante

CUADRO 16

Entidad contra la que se tramita	% aceptación	Autora de los hechos	Acepta o se aviene/rectifica	Ni acepta ni se aviene/rectifica	No contesta	Total	% aceptación
1. UNICAJA BANCO, S. A.	100,0	BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S. A.	1	0	0	1	100,0
		UNICAJA BANCO, S. A.	3	0	0	3	100,0
2. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	90,5	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	19	1	0	20	95,0
		CATALUNYA BANC, S. A.	0	1	0	1	0,0
3. BANKINTER, S. A.	87,5	BANKINTER, S. A.	21	0	3	24	87,5
4. BANCO DE SABADELL, S. A.	84,6	BANCO DE SABADELL, S. A.	11	2	0	13	84,6
5. ING BANK N. V., SUCURSAL EN ESPAÑA	81,8	ING BANK N. V., SUCURSAL EN ESPAÑA	9	1	1	11	81,8
6. LIBERBANK, S. A.	80,0	LIBERBANK, S. A.	4	0	1	5	80,0
7. CAIXABANK, S. A.	78,8	CAIXABANK, S. A.	26	1	6	33	78,8
8. IBERCAJA BANCO, S. A.	75,0	IBERCAJA BANCO, S. A.	9	3	0	12	75,0
9. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	75,0	DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	6	2	0	8	75,0
10. BANKIA, S. A.	55,0	BANCO MARE NOSTRUM, S. A.	1	0	0	1	100,0
		BANKIA, S. A.	10	7	2	19	52,6
11. BANCO SANTANDER, S. A.	44,4	BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A.	0	1	0	1	0,0
		BANCO SANTANDER, S. A.	32	36	3	71	45,1
12. BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A. ¹	42,3	BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A.	22	29	1	52	42,3
13. KUTXABANK, S. A.	25,0	KUTXABANK, S. A.	1	2	1	4	25,0
14. RENTA 4 BANCO, S. A.	20,0	RENTA 4 BANCO, S. A.	1	4	0	5	20,0
Otras entidades ²	38,0		27	35	9	71	38,0
Total	57,2		203	125	27	355	57,2

Fuente: CNMV.

1 Banco Popular Español, S. A. prestó servicios de inversión hasta el 28 de septiembre de 2018, fecha en que cesó su actividad por la fusión por absorción por parte de Banco Santander, S. A.

2 49 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Como ya se hizo en años anteriores, con carácter previo a la elaboración de esta Memoria, se solicitó a los SAC de las entidades contra las que se tramitaron seis o más reclamaciones información sobre determinadas cuestiones. La intención de esta solicitud es la de seguir reflejando en este informe, con datos de primera mano, el esfuerzo que están llevando a cabo estos SAC para mejorar sus procedimientos, adaptarse a las nuevas exigencias normativas y conseguir solventar, de una forma cada vez más idónea, los problemas de sus clientes.

La información solicitada a los SAC se dividió en dos grupos de cuestiones:

- Actuación respecto a las reclamaciones presentadas ante el SAC antes de que se presenten ante el Servicio de Reclamaciones. Esta información tiene como finalidad analizar cómo actúan los SAC frente a sus clientes en primera instancia.
- Actuación una vez que las reclamaciones ya se han presentado ante el Servicio de Reclamaciones. Esta información tiene como finalidad conocer el número de inversores por entidad que acuden a esta segunda instancia para intentar que se satisfagan sus pretensiones.

A continuación se estudia en detalle la información facilitada por los SAC de las entidades⁷. Aunque este análisis sirve para ofrecer una visión global y aproximada de la actuación que están llevando a cabo estos servicios, los datos y los resultados obtenidos deben tomarse con la debida cautela, puesto que no es posible saber si los criterios utilizados para obtener y aportar la información solicitada son los mismos en todas las entidades, aun cuando cada año se dan pautas más claras sobre qué debe incluirse o no en la información suministrada.

De la información proporcionada por las entidades se obtiene la siguiente información, reflejada en el cuadro 17:

- Los SAC que más reclamaciones recibieron en 2018 fueron: Banco Popular Español, S. A. (12.687); Banco Santander, S. A. (5.892); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (1.520); Banco de Sabadell, S. A. (1.181); Bankinter, S. A. (805); Bankia, S. A. (760) y Caixabank, S. A. (728).
- En cuanto a los datos del defensor del cliente, IG Markets Limited, Sucursal en España, fue la única entidad que tramitó más reclamaciones a través del defensor del cliente que mediante su SAC, por lo que las 16 reclamaciones recibidas por el defensor representaron el 59,3 % de las recibidas por la entidad. Las cifras de los reclamantes que acudieron al defensor del cliente en otras entidades fueron las siguientes: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (146 reclamantes, un 8,8 % de las reclamaciones recibidas por la entidad); Banco de Sabadell, S. A. (52 reclamantes, un 4,2 %); Banco Santander, S. A. (75 reclamantes, un 1,3 %); Banco Popular Español, S. A. (6 reclamantes, un 0 %); Bankinter, S. A. (23 reclamantes, un 2,8 %) y Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española (20 reclamantes, un 15 %). El resto de entidades a las que se les solicitó información no tienen defensor del cliente.

7 Todas las entidades han contestado a la solicitud de información.

- Con carácter general y según los datos proporcionados por las entidades, es muy bajo el porcentaje de reclamaciones que, tras pasar por el SAC, se tramitan posteriormente en el Servicio de Reclamaciones. Esta media es del 1,7 % de las reclamaciones presentadas en las entidades en ese mismo año, aunque 4 entidades presentan porcentajes iguales o superiores al 20 %: Novo Banco, S. A., Sucursal en España (8 reclamaciones, un 44,4 % del total); IG Markets Limited, Sucursal en España (6 reclamaciones, un 22,2 % del total); Ibercaja Banco, S. A. (22 reclamaciones, un 22,0 % del total) y Renta 4 Banco, S. A. (7 reclamaciones, un 20 % del total). En este sentido, conviene mencionar que el número de reclamaciones recibidas o tramitadas en la CNMV en el año 2018 es muy superior al número que comunican las entidades, ya que es relativamente habitual que los reclamantes, después de haber recibido la contestación del SAC, se tomen un tiempo hasta decidir acudir al Servicio de Reclamaciones de este organismo. Esto significa que las reclamaciones tramitadas ante la CNMV en 2018 pueden tener su origen tanto en incidencias resueltas por los SAC o los defensores del cliente en dicho ejercicio como en las resueltas en años previos, lo que justificaría la diferencia en los datos manejados.

Una vez presentada la reclamación ante el SAC o el defensor del cliente de la entidad, estos tienen que decidir si cumple con todos los requisitos para su admisión. A partir de la información aportada por las entidades en este sentido, se pueden extraer las siguientes conclusiones⁸:

- El número de inadmisiones de los SAC fue superior a 100 en las 4 entidades que registraron un mayor número de reclamaciones: Banco Popular Español, S. A. (536 inadmisiones de 12.687 reclamaciones recibidas); Banco de Sabadell, S. A. (306 de 1.181); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (214 de 1.520) y Banco Santander, S. A. (160 de 5.892).

No obstante, al considerar el porcentaje que representan las inadmisiones realizadas respecto del número de reclamaciones presentadas, sería igual o superior al 15 % en los casos de: Liberbank, S. A. (28,9 %); Banco de Castilla La Mancha, S. A. (28,6 %); Banco de Sabadell, S. A. (25,9 %) y Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española (15,0 %).

En el extremo opuesto se encuentran las entidades que no registraron ninguna inadmisión: Banco de Caja España, S. A.; IG Markets Limited, Sucursal en España; Kutxabank, S. A.; Novo Banco, S. A., Sucursal en España; Self Trade Bank, S. A.; y Unicaja Banco, S. A.

- En relación con las reclamaciones presentadas ante los defensores del cliente de las entidades, el de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. inadmitió 6 reclamaciones de 146 presentadas (4,1 %); el de Banco de Sabadell, S. A., 1 reclamación de 52 presentadas (1,9 %); y el de Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española, 3 reclamaciones de 20 presentadas (15 %).

8 Se debe tener en cuenta que los datos obtenidos toman como punto de partida que las inadmisiones informadas se refieren a reclamaciones presentadas en 2017, cuando es posible que en dicho ejercicio se hayan inadmitido reclamaciones presentadas a finales del ejercicio inmediatamente anterior.

	N.º de reclamaciones sobre temas del mercado de valores recibidas en 2018			N.º de reclamaciones en las que se ha acudido al Servicio de Reclamaciones de la CNMV en 2018	% ¹	
	En el SAC	En el DC	En el SAC o DC			
ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S. A.	299	0	299	8	2,7	
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	1.520	146	1.666	69	4,1	
BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S. A. ²	Antes de la absorción	108	0	108	5	4,6
	Tras la absorción	45	0	45	0	0,0
BANCO DE CASTILLA LA MANCHA, S. A.	35	0	35	6	17,1	
BANCO DE SABADELL, S. A.	1.181	52	1.233	27	2,2	
BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A.	12.687	6	12.693	40	0,3	
BANCO SANTANDER, S. A.	5.892	75	5.967	58	1,0	
BANKIA, S. A.	760	0	760	65	8,6	
BANKINTER, S. A.	805	23	828	20	2,4	
CAIXABANK, S. A.	728	0	728	47	6,5	
DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	113	20	133	6	4,5	
EVO BANCO, S. A.	81	0	81	5	6,2	
IBERCAJA BANCO, S. A.	100	0	100	22	22,0	
IG MARKETS LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA	11	16	27	6	22,2	
ING BANK N. V., SUCURSAL EN ESPAÑA	367	0	367	18	4,9	
KUTXABANK, S. A.	79	0	79	6	7,6	
LIBERBANK, S. A.	135	0	135	8	5,9	
NOVO BANCO, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	18	0	18	8	44,4	
RENTA 4 BANCO, S. A.	35	0	35	7	20,0	
SELF TRADE BANK, S. A.	75	0	75	0	0,0	
UNICAJA BANCO, S. A.	85	0	85	9	10,6	
Total	25.159	338	25.497	440	1,7	

Fuente: Datos facilitados por las entidades.

- 1 Porcentaje de reclamaciones atendidas por el SAC o el DC de las que la entidad tiene constancia de que se ha acudido al Servicio de Reclamaciones de la CNMV en 2018 sobre reclamaciones relativas a temas del mercado de valores recibidas en el SAC o en el DC en ese mismo año.
- 2 Los datos de Banco de Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S. A. se desglosan entre antes y después de haberse inscrito en el Registro Mercantil su absorción por parte de Unicaja Banco, S. A. el 21 de septiembre de 2018.

	SAC			DC				
	Inadmitidas	Recibidas	% ¹	Inadmitidas	Recibidas	% ¹		
ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S. A.	31	299	10,4	0	0	-		
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	214	1.520	14,1	6	146	4,1		
BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S. A. ²	Antes de la absorción		0	108	0,0	0	0	-
	Tras la absorción		0	45	0,0	0	0	-
BANCO DE CASTILLA LA MANCHA, S. A.	10	35	28,6	0	0	-		
BANCO DE SABADELL, S. A.	306	1.181	25,9	1	52	1,9		
BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A.	536	12.687	4,2	0	6	0,0		
BANCO SANTANDER, S. A.	160	5.892	2,7	0	75	0,0		
BANKIA, S. A.	24	760	3,2	0	0	-		
BANKINTER, S. A.	5	805	0,6	0	23	0,0		
CAIXABANK, S. A.	76	728	10,4	0	0	-		
DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	17	113	15,0	3	20	15,0		
EVO BANCO, S. A.	3	81	3,7	0	0	-		
IBERCAJA BANCO, S. A.	4	100	4,0	0	0	-		
IG MARKETS LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA	0	11	0,0	0	16	0,0		
ING BANK N. V., SUCURSAL EN ESPAÑA	17	367	4,6	0	0	-		
KUTXABANK, S. A.	0	79	0,0	0	0	-		
LIBERBANK, S. A.	39	135	28,9	0	0	-		
NOVO BANCO, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	0	18	0,0	0	0	-		
RENTA 4 BANCO, S. A.	1	35	2,9	0	0	-		
SELF TRADE BANK, S. A.	0	75	0,0	0	0	-		
UNICAJA BANCO, S. A.	0	85	0,0	0	0	-		
Total	1.443	25.159	5,7	10	338	3,0		

Fuente: Datos facilitados por las entidades.

1 Porcentaje de las reclamaciones inadmitidas sobre las recibidas.

2 Los datos de Banco de Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S. A. se desglosan entre antes y después de haberse inscrito en el Registro Mercantil su absorción por parte de Unicaja Banco, S. A. el 21 de septiembre de 2018.

En cuanto al resultado obtenido por los reclamantes (favorable o desfavorable a sus pretensiones) en la resolución de sus reclamaciones ante los SAC, puede indicarse que:

- En clara relación con el número de reclamaciones recibidas, los SAC que más reclamaciones resolvieron fueron los de: Banco Popular Español, S. A. (13.244); Banco Santander, S. A. (5.557) y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (1.291). El resto de los SAC con mayor número de reclamaciones resueltas son los de: Bankinter, S. A. (818); Banco de Sabadell, S. A. (749); Caixabank, S. A. (560) y Bankia, S. A. (448).
- Los SAC con porcentajes de reclamaciones favorables a sus clientes superiores al 45 % fueron los de: IG Markets Limited, Sucursal en España (63,6 %); Self Trade Bank, S. A. (60,0 %); Banco de Caja España (46,8 % antes de la fusión y 52,2 % tras ella); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (50,6 %); e ING Bank N. V., Sucursal en España (50,3 %). En el lado opuesto, las entidades con porcentajes de informes favorables al reclamante inferiores al 20 % fueron: Bankia, S. A. (18,8 %); Liberbank, S. A. (16,3 %); Banco de Sabadell, S. A. (15,9 %); Banco Santander, S. A. (10,2 %); Banco de Castilla La Mancha, S. A. (10,0 %); y Banco Popular Español, S. A. (0,4 %).
- Con relación a los defensores del cliente, el que más expedientes de reclamación ha resuelto es el de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (128), seguido por los defensores de: Banco Santander, S. A. (77); Bankinter, S. A. (25); Banco de Sabadell, S. A. (23); IG Markets Limited, Sucursal en España (16); y Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española (13). El defensor que ha emitido, porcentualmente, un mayor número de resoluciones favorables a los reclamantes es el de Bankinter, S. A. (36,0 %), seguido de los de: Banco Santander, S. A. (33,8 %); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (31,3 %); Banco de Sabadell, S. A. (30,4 %); Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española (23,1 %); e IG Markets Limited, Sucursal en España (12,5 %).

	SAC			DC			
	Favorable	Desfavorable	% ¹	Favorable	Desfavorable	% ¹	
ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S. A.	62	214	22,5	0	0	–	
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	653	638	50,6	40	88	31,3	
BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S. A. ²	Antes de la absorción	36	41	46,8	0	0	–
	Tras la absorción	12	11	52,2	0	0	–
BANCO DE CASTILLA LA MANCHA, S. A.	2	18	10,0	0	0	–	
BANCO DE SABADELL, S. A.	119	630	15,9	7	16	30,4	
BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A.	56	13.188	0,4	0	6	0,0	
BANCO SANTANDER, S. A.	568	4.989	10,2	26	51	33,8	
BANKIA, S. A.	84	364	18,8	0	0	–	
BANKINTER, S. A.	324	494	39,6	9	16	36,0	
CAIXABANK, S. A.	152	408	27,1	0	0	–	
DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	29	65	30,9	3	10	23,1	
EVO BANCO, S. A.	27	56	32,5	0	0	–	
IBERCAJA BANCO, S. A.	30	66	31,3	0	0	–	
IG MARKETS LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA	7	4	63,6	2	14	12,5	
ING BANK N. V., SUCURSAL EN ESPAÑA	173	171	50,3	0	0	–	
KUTXABANK, S. A.	20	62	24,4	0	0	–	
LIBERBANK, S. A.	8	41	16,3	0	0	–	
NOVO BANCO, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	3	12	20,0	0	0	–	
RENTA 4 BANCO, S. A.	12	27	30,8	0	0	–	
SELF TRADE BANK, S. A.	45	30	60,0	0	0	–	
UNICAJA BANCO, S. A.	30	50	37,5	0	0	–	
Total	2.452	21.579	10,2	87	201	30,2	

Fuente: Datos facilitados por las entidades.

- 1 Porcentaje de las reclamaciones favorables al reclamante sobre el total de las resueltas (es decir, favorables y desfavorables al reclamante).
- 2 Los datos de Banco de Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S. A. se desglosan entre antes y después de haberse inscrito en el Registro Mercantil su absorción por parte de Unicaja Banco, S. A. el 21 de septiembre de 2018.

3.5 Reuniones del Servicio de Reclamaciones de la CNMV con los responsables de los servicios de atención al cliente

Actividad durante 2018

El Servicio de Reclamaciones, conforme a lo dispuesto en el Plan de Actividades de la CNMV para el año 2018, ha mantenido reuniones con los responsables de los servicios de atención al cliente (SAC) de 11 entidades, seleccionadas en función de su importancia y del número de reclamaciones resueltas.

Las reuniones se enfocaron en una cuádruple finalidad.

- i) Conocer dónde se encuadraban los SAC de las entidades dentro de su estructura interna.
- ii) Analizar con los responsables de cada uno de los SAC su actuación tanto desde un punto de vista formal —básicamente, cumplimiento de plazos— como material —calidad de la actuación—.
- iii) Compartir con los titulares de los SAC aquellas cuestiones que el Servicio de Reclamaciones considera susceptibles de mejora, tanto en lo que respecta a la actuación de los SAC como en lo relativo a la actuación del Servicio de Reclamaciones.
- iv) Abordar cuestiones de carácter informativo que abarcan desde las implicaciones que la nueva normativa de consumo tiene en el procedimiento de resolución de las reclamaciones, hasta el contenido de la *Memoria de reclamaciones* y la nueva guía de *Criterios aplicados en la resolución de reclamaciones*, publicada en la web de la CNMV.

3.5.1 Ubicación del SAC en la estructura interna de las entidades

Los responsables del SAC explicaron dónde estaba ubicado dicho servicio dentro de la estructura interna de la propia entidad. La respuesta general fue que los SAC son independientes de las áreas dedicadas a la línea de negocio.

En la inmensa mayoría de los casos, los SAC dependen de la Secretaría General, del Consejero Delegado o del Consejo de Administración de la entidad.

3.5.2 Cuestiones de procedimiento

➤ Cuestiones formales

Respecto de las cuestiones formales en las reuniones se expusieron una serie de datos estadísticos sobre las reclamaciones resueltas en el ejercicio 2017 que se analizaron desde tres puntos de vista: el número de reclamaciones, el plazo de lectura de las peticiones de comentarios realizadas por el Servicio de Reclamaciones y el plazo en que se remiten las contestaciones formuladas por las entidades.

➤ Cuestiones materiales y propuestas de mejora

En todas las reuniones mantenidas con los SAC se cambiaron impresiones sobre las contestaciones recibidas.

Asimismo, se informó del nuevo criterio adoptado por el Servicio de Reclamaciones sobre las peticiones de comentarios a las entidades. Así se les indicó que la primera petición de comentarios se realizará como hasta ahora, de forma genérica, y que, si se detectara una falta de concreción o de documentación en la contestación recibida, se formularía una petición de aclaraciones en la que se especificarían las cuestiones sobre las que la entidad ha de pronunciarse o la documentación adicional que ha de aportar, todo ello con el fin de resolver, con la mayor profundidad y exactitud posible, la cuestión planteada en la reclamación.

También se acordó mantener un contacto más cercano y fluido entre los SAC de las entidades y el Servicio de Reclamaciones con el objetivo de resolver incidencias que pudieran surgir en la tramitación de las reclamaciones.

3.5.3 Cuestiones informativas

Se abordaron algunas cuestiones de carácter informativo, tales como el protocolo de actuación en cuya redacción han participado el Banco de España, la CNMV y la Dirección General de Seguros, por el que se procedió al acomodo del procedimiento y funcionamiento de los Servicios de Reclamaciones tal y como establece la disposición adicional primera de la Ley 7/2017, de 2 de noviembre, por la que se incorpora al ordenamiento jurídico español la Directiva 2013/11/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo.

Asimismo, se les informó de que en la página web de la CNMV se ha hecho pública una guía de *Criterios aplicados en la resolución de reclamaciones*. Esta guía pretende estar en permanente desarrollo, actualizándose a medida que surjan nuevos criterios o se modifiquen los existentes.

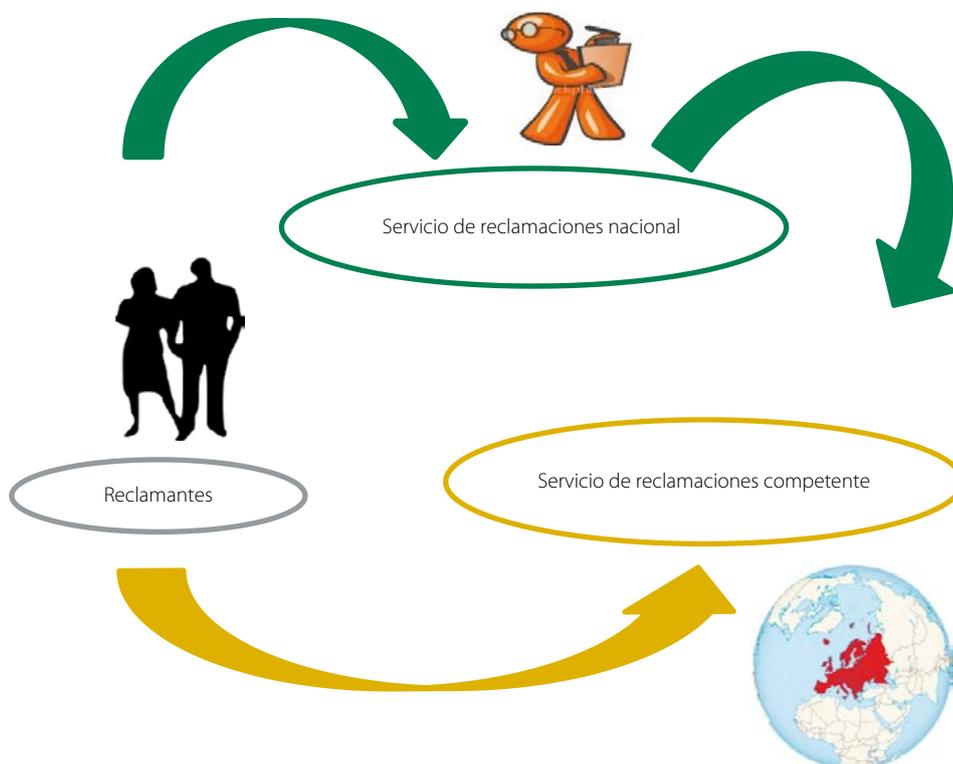
3.6 Mecanismos de cooperación internacional

3.6.1 Financial Dispute Resolution Network (FIN-NET)

Financial Dispute Resolution Network (FIN-NET) es la red para la resolución extrajudicial de conflictos transfronterizos entre consumidores y proveedores en el ámbito de los servicios financieros del Espacio Económico Europeo⁹. FIN-NET surge siguiendo la Recomendación 98/257/CE de la Comisión, de 30 de marzo, relativa a los principios aplicables a los órganos responsables de la solución extrajudicial de los litigios en materia de consumo. Fue creada por la Comisión Europea en el año 2001 y pretende facilitar el acceso a los procedimientos de denuncia extrajudicial en caso de litigios financieros transfronterizos dentro del Espacio Económico Europeo. La CNMV se adhirió a FIN-NET en el año 2008. Según los datos publicados en su web en la fecha de elaboración de esta Memoria, FIN-NET tiene 60 miembros pertenecientes a 27 países del Espacio Económico Europeo.

De esta forma, si una persona desea interponer una reclamación respecto a un proveedor extranjero domiciliado en otro país, puede dirigirse a los órganos de resolución de conflictos extrajudiciales de su país de residencia, que la ayudarán a identificar cuál es

el servicio de reclamaciones competente en el país donde está establecido el proveedor de servicios extranjero y la informarán de los pasos que debe seguir. Una vez que el consumidor dispone de toda la información, puede contactar directamente con el servicio de reclamaciones competente o presentar su reclamación ante el servicio de reclamaciones de su país de residencia, el cual remite la documentación al servicio de reclamaciones del país donde el proveedor de servicios está establecido.



Los miembros de esta red se comprometen a cumplir con un memorando de entendimiento¹⁰, en el que se recogen los mecanismos y las condiciones de cooperación para facilitar la resolución de los conflictos transfronterizos. Aunque las disposiciones del memorando no son jurídicamente vinculantes para las partes, la CNMV ha asumido el compromiso de cumplirlas. El documento se revisó en mayo de 2016 para adaptarse a la Directiva sobre ADR¹¹.

Desde septiembre de 2018, el Servicio de Reclamaciones es miembro del Steering Committee de FIN-NET, formado por 12 miembros y encargado del programa de trabajo de FIN-NET que se debatirá en las reuniones plenarias. El mandato de los miembros del Steering Committee dura 2 años. Los miembros del Steering Committee se reúnen 2 veces al año.

➤ Reuniones plenarias

FIN-NET se reúne dos veces al año, fundamentalmente para informar sobre los desarrollos normativos de la Unión Europea en el área de resolución alternativa de

10 *Memorandum of Understanding (MOU)*.

11 Directiva 2013/11/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo y por la que se modifican el Reglamento (CE) n.º 2006/2004 y la Directiva 2009/22/CE.

litigios¹² y servicios financieros, sobre los desarrollos normativos a nivel nacional por parte de cada Estado miembro y sobre las novedades que afectan a sus respectivas áreas de resolución alternativa de litigios, así como para realizar un intercambio y una puesta en común de ejemplos concretos de reclamaciones, tanto a nivel nacional como transfronterizo.

El Servicio de Reclamaciones ha participado en las dos reuniones plenarias que se celebraron en 2018 (junio y noviembre) en Bruselas. Este año uno de los principales temas tratados ha sido el de las posibles implicaciones que el *brexit* puede tener para los miembros de FIN-NET. Otros de los temas abordados están relacionados con futuros desarrollos normativos relacionados con criptoactivos e ICO y *crowdfunding*.

Asimismo, el Servicio de Reclamaciones participó en la 1.^a Asamblea de ADR (*Alternative Dispute Resolution*) celebrada en Bruselas en junio, cuyo principal objeto era proporcionar un foro para el intercambio de conocimientos y experiencias en el sector de los ADR. 350 participantes asistieron a las jornadas. Está previsto celebrar una próxima asamblea en 2020.

3.6.2 International Network of Financial Services Ombudsman Schemes (INFO Network)

Durante el año 2017 el Departamento de Inversores se incorporó al International Network of Financial Services Ombudsman Schemes (INFO Network). Dicho organismo se creó en 2007 con el objetivo general de trabajar conjuntamente en el desarrollo de la resolución de litigios, intercambiando experiencias e información en diferentes áreas: esquemas, funciones y modelos de gestión; códigos de conducta; uso de la tecnología de la información; gestión de aspectos sistémicos; tramitación de reclamaciones transfronterizas (*cross-border complaints*); y formación del personal y educación continua.

Los miembros de INFO Network son entidades que operan como mecanismos independientes de resolución extrajudicial de litigios en el sector financiero. Dependiendo de sus competencias, dichas entidades proporcionan servicios de resolución de litigios a consumidores que no han podido resolver el asunto directamente con la empresa proveedora de servicios financieros en las siguientes áreas: banca, inversiones, seguros, crédito, asesoramiento financiero y pensiones/jubilación.

El Servicio de Reclamaciones participó en la conferencia anual celebrada en Dublín en septiembre de 2018. Cabe destacar las oportunidades de *networking* internacional que este tipo de eventos permiten entre los participantes, así como el intercambio de experiencias y conocimientos.

3.6.3 Reclamaciones transfronterizas

En 2018 el Servicio de Reclamaciones recibió un total de 57 expedientes en los que el reclamante o la reclamada estaban establecidos en el extranjero, desglosados de la siguiente manera:

12 Por resolución alternativa de litigios (*alternative dispute resolution* o ADR) se entiende cualquier tipo de organismo o departamento que resuelva reclamaciones, de manera extrajudicial, entre inversores y entidades que prestan servicios de inversión.



Los residentes en España se dirigieron contra entidades extranjeras que actuaban en régimen de libre prestación de servicios en 39 casos. Dado que el Servicio de Reclamaciones carecía de competencias para tramitar el expediente, se facilitó a los reclamantes información de los organismos encargados de la resolución de reclamaciones extrajudiciales de los países donde estaban establecidas las sociedades. En los 31 expedientes contra entidades establecidas en los países miembros de FIN-NET, también se ofreció al reclamante la posibilidad de que el Servicio de Reclamaciones trasladara la reclamación al organismo competente, lo que se solicitó en 6 casos. Los 8 expedientes contra entidades establecidas en países que no eran miembros de FIN-NET se referían a entidades establecidas en Chipre.

Por otro lado, doce residentes en otros países de la Unión Europea y tres residentes fuera de ella presentaron solicitudes de apertura de un expediente de reclamación contra entidades establecidas en nuestro país o entidades establecidas en otros países que operaban en España a través de una sucursal. De estos expedientes, seis fueron inadmitidos (cuatro casos por ser competencia del Servicio de Reclamaciones del Banco de España, un caso por haber transcurrido más de 6 años desde la comisión de los hechos hasta la presentación de la primera reclamación y un caso por no haber contestado la solicitud de subsanación de varios requisitos de admisión de la reclamación) y nueve fueron admitidos y resueltos con informe final motivado (en seis casos favorable al reclamante y en tres casos desfavorable al reclamante).

Por último, se recibieron tres expedientes contra entidades extranjeras que operaban en régimen de libre prestación de servicios, iniciados por un reclamante residente en Colombia, otro en China y otro en Chile. Estas reclamaciones fueron inadmitidas habiéndose dirigido en dos casos contra entidades situadas en países miembros de FIN-NET y en caso contra una entidad radicada en un país no miembro de FIN-NET. En todos los casos, se facilitó información a los reclamantes sobre los organismos extranjeros a los que se podía acudir para tramitar la correspondiente reclamación. Además, en los casos de entidades radicadas en países miembros de FIN-NET, se les ofreció el traslado del expediente al organismo competente, si bien los reclamantes no hicieron uso de la posibilidad ofrecida.

4 Criterios aplicados en la resolución de las reclamaciones

4	Criterios aplicados en la resolución de las reclamaciones	77
4.1	Comercialización/mera ejecución	83
	➤ Evaluación de la conveniencia	83
	✓ Exención de la obligación de evaluar la conveniencia en productos no complejos	85
	✓ El cliente no proporciona información o resulta insuficiente	86
	✓ El instrumento financiero es no conveniente	88
	✓ Particularidades de las opciones binarias y los contratos financieros por diferencias	90
	➤ Irregularidades en la cumplimentación del test de conveniencia	93
	➤ Valoración de los conocimientos y la experiencia del cliente	94
	✓ Experiencia inversora previa	94
	✓ Formación y experiencia profesional	95
	✓ Conocimientos financieros	95
	➤ Acreditación (y entrega) de la evaluación de la conveniencia	96
	➤ Modo de obtener información de los clientes cuando el servicio se presta por vía telemática o telefónica	99
	➤ Solicitud de un cliente minorista para ser tratado como profesional	100
	➤ Instrumentos financieros complejos	102
	✓ Bonos u obligaciones convertibles/canjeables	102
	✓ Deuda que puede amortizar el emisor antes de su vencimiento	103
	✓ Contratos por diferencias	105
	✓ Instrumentos estructurados cuya rentabilidad y devolución del capital invertido se vinculaban a la evolución de una o varias acciones o a derivados de crédito	106
	✓ Derechos de suscripción preferente adquiridos en el mercado secundario que no tienen finalidad de completar los asignados en una ampliación de capital hasta el número de derechos necesarios para adquirir una acción	107
	✓ Participaciones preferentes	108
	✓ Instituciones de inversión colectiva no armonizadas a nivel europeo	109
	➤ Instrumentos financieros no complejos	110
	✓ Acciones ordinarias de sociedades admitidas a negociación y derechos de suscripción preferente de este tipo de acciones asignados automáticamente con motivo de una ampliación de capital	110
	✓ Instituciones de inversión colectiva armonizadas a nivel europeo	112
	✓ Bonos admitidos a negociación que no incorporan un derivado implícito	114
4.2	Asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras de clientes	117
	➤ Concepto de asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras de clientes	117
	➤ Expresión manuscrita para reflejar la no prestación de un servicio de asesoramiento en la contratación de productos complejos	118
	➤ Dificultades a la hora de acreditar un servicio de asesoramiento	118
	➤ Evaluación de la idoneidad	120
	✓ Objetivos de inversión	120
	✓ Situación financiera	120
	✓ Conocimientos y experiencia	121
	➤ Supuestos de representación	122
	➤ Acreditación de la evaluación de idoneidad	122
	➤ Periodo de validez de los análisis de idoneidad previos	123
	➤ Recomendaciones en el ámbito del asesoramiento	124
	➤ Decisiones de inversión en el ámbito de la gestión de carteras	128
4.3	Información previa	131
4.3.1	Valores	131
	➤ Documentos informativos antes de la contratación	131
	➤ Forma de acreditar la entrega de la información	132
	➤ Adquisición de productos con financiación	133
	➤ Indicador de riesgo y alertas sobre liquidez y complejidad	133
	➤ Operaciones telemáticas	135
	➤ Productos complejos	136
	✓ Bonos u obligaciones convertibles/canjeables	137
	✓ Deuda que puede amortizar el emisor antes de su vencimiento	137
	✓ Instrumentos estructurados cuya rentabilidad y devolución del capital invertido se vinculaban a la evolución de una o varias acciones o a derivados de crédito	138
	✓ Contratos por diferencias	139
	✓ Participaciones preferentes	141
	➤ Productos no complejos	141
	✓ Acciones ordinarias de sociedades admitidas a cotización en mercados regulados	142
	✓ Bonos admitidos a negociación que no incorporan un derivado implícito	142
	➤ Cumplimiento de compromisos	143

4.3.2	Instituciones de inversión colectiva (IIC)	145
	➤ IIC nacionales. Entrega de documentos informativos antes de su contratación	145
	➤ IIC nacionales. Excepciones a la entrega de documentos informativos antes de su contratación	147
	✓ Suscripciones adicionales sobre una misma IIC	147
	✓ Adquisición de fondos de inversión cotizados o SICAV índice cotizadas	147
	✓ IIC contratadas antes de la elaboración del primer informe semestral	148
	✓ Fondos con objetivo concreto de rentabilidad a vencimiento (garantizado o no)	148
	➤ IIC extranjeras. Entrega de documentos informativos antes de su contratación	148
	➤ Traspasos entre IIC	150
	➤ Compromisos publicitarios	150
4.3.3	Gestión discrecional de carteras	152
4.4	Información posterior	153
4.4.1	Valores	153
	➤ Información sobre ejecución de las órdenes	153
	➤ Información periódica obligatoria sobre el estado de los instrumentos financieros o de los fondos de los clientes	155
	✓ Frecuencia y forma de remitir la información periódica	155
	✓ Contenido de la información periódica	156
	✓ Especialidades de los instrumentos financieros que sean pasivos admisibles para la recapitalización interna	157
	➤ Información sobre acontecimientos que afecten a los valores	159
	✓ Operaciones de <i>split</i> o <i>contrasplit</i>	160
	✓ Cambio de mercado de cotización de unas acciones	161
	✓ <i>Scrip dividend</i> o dividendo flexible y operaciones similares	162
	✓ Ampliación de capital a la par o por encima de la par (con prima de emisión o desembolso exigido)	165
	✓ Modificación de las características de la emisión	169
	✓ Ausencia de remuneración	169
	✓ Fecha de vencimiento de <i>warrants</i>	170
	✓ Amortización anticipada	170
	✓ Liquidación de un contrato financiero	171
	✓ Resoluciones del FROB que afecten a los valores	171
	✓ Procesos de reestructuración	176
	✓ Información del cierre de posiciones o cuentas realizado unilateralmente por la entidad	176
	➤ Atención de peticiones de documentación	180
	✓ Solicitudes cuando la entidad debía conservar la documentación	181
	✓ Solicitudes cuando la entidad no debía conservar la documentación	182
	➤ Atención de solicitudes de información	182
	✓ Tramitación de órdenes del cliente	183
	✓ Precio de compraventa de un instrumento financiero	184
	✓ Tarifas y comisiones	185
	✓ Procedimiento de renuncia al mantenimiento de la inscripción en el registro de acciones excluidas de cotización en situación de inactividad	187
	✓ Garantías e incidencias en una operativa en derivados	189
	✓ Posición en valores contratados a través de la entidad	190
	✓ Información sobre las restricciones a la transmisión de valores	192
	✓ Información fiscal	193
	✓ Aclaración de cláusulas contractuales	194
	✓ Cancelación y liquidación de contratos financieros	195
	✓ Otra información solicitada por el inversor	197
4.4.2	Instituciones de inversión colectiva (IIC)	199
	➤ Informes trimestrales, semestrales y anuales	199
	✓ Remisión	199
	✓ Contenido	199
	➤ Atención de peticiones de documentación	200
	➤ Atención de solicitudes de información	200
	✓ Comisiones de los fondos de inversión	201
	✓ Posición en fondos de inversión contratados a través de la entidad	201
	✓ Información fiscal	202
	✓ Incidencias en la información de la web de la entidad	203
	✓ Otra información solicitada por el inversor	204
	➤ Modificaciones de elementos esenciales de los fondos de inversión	204
	➤ Rentabilidad/plusvalías obtenidas por la IIC	206
4.4.3	Gestión discrecional de carteras	207

4.5	Órdenes	208
4.5.1	Valores	208
	➤ Órdenes sin autorización del cliente	208
	➤ Defectos de forma en la cumplimentación de órdenes	210
	➤ Órdenes de mercado, limitadas y por lo mejor	211
	➤ Órdenes telemáticas	214
	➤ Correo electrónico como medio no idóneo	215
	➤ Órdenes condicionadas	215
	➤ Instrucciones del cliente en operaciones societarias	215
	✓ Ampliaciones de capital	216
	✓ Canjes voluntarios de activos financieros	216
	✓ Ofertas públicas de adquisición	217
	✓ Otras ofertas de valores	217
	➤ Compra de activos sin saldo suficiente en la cuenta del cliente	218
	➤ Errores en la ejecución de órdenes por cuenta de clientes	218
	➤ Imposibilidad de ejecutar una orden siguiendo instrucciones del cliente	219
	➤ Ejecución unilateral de posiciones por la entidad	220
4.5.2	Instituciones de inversión colectiva (IIC)	223
	➤ Órdenes sin autorización del cliente	223
	➤ Discrepancias con el valor liquidativo aplicado a la operación	224
	➤ Incidencias en el proceso de suscripción y reembolso	225
	➤ Traspasos entre fondos de inversión y otras IIC	227
	➤ Cambio de comercializador	228
4.6	Comisiones	230
4.6.1	Valores	230
	➤ Acreditación de la entrega de información sobre tarifas previa al inicio de la relación contractual	230
	➤ Comunicación al cliente de la modificación de las tarifas inicialmente pactadas	232
	✓ Forma de remitir la comunicación de la modificación de tarifas	232
	✓ Fecha de aplicación de la modificación de tarifas	234
	✓ Contenido de la comunicación sobre la modificación de tarifas	235
	➤ Importes máximos y conceptos de las tarifas	236
	➤ Operaciones en moneda extranjera	237
	➤ Devengo de la tarifa por custodia y administración de valores	238
	➤ Traspaso de valores	238
	➤ Comisiones por custodia y administración de valores excluidos de cotización e improductivos	240
	➤ Cuenta instrumental de efectivo vinculada a la cuenta de valores	240
	➤ Cánones de los mercados y de los servicios de compensación y liquidación	241
4.6.2	Fondos de inversión	244
	➤ Información sobre comisiones y gastos de los fondos de inversión	245
	✓ Documentación entregada antes de suscribir el fondo	245
	✓ Contenido de la orden de suscripción y reembolso	246
	✓ Comunicación efectuada con motivo de una fusión	246
	✓ Comunicación de las modificaciones de las comisiones	247
	✓ Traspasos entre IIC	247
	➤ Comisión de reembolso: cobro en fondos con ventanas de liquidez	248
	✓ Orden de reembolso en fondos con ventana de liquidez	249
	✓ Orden de traspaso de fondos de origen con ventana de liquidez	249
	➤ Custodia y administración por inversión en IIC	252
	➤ Tipo de cambio en operaciones con IIC denominadas en divisas	252
	➤ Cambio de comercializador	254
4.6.3	Gestión de carteras	255
	➤ Definición y base de cálculo	255
	➤ Acreditación de la entrega de información sobre tarifas antes del inicio de la relación contractual	256
	➤ Comunicación al cliente de la modificación de las tarifas inicialmente pactadas	256
	➤ Importes máximos y conceptos	257
	➤ Devengo de la tarifa	258
4.6.4	Asesoramiento	259
4.7	Testamentarias	260
	➤ Apertura del proceso hereditario: comunicación del fallecimiento y bloqueo de las cuentas de valores	260
	➤ Acreditación de la condición de heredero	263
	➤ Conocimiento del caudal relicto: pasos que seguir	263
	✓ Certificado de posiciones del causante	263

	✓ Certificados de legitimación	264
	✓ Liquidación de la sociedad de gananciales	265
	➤ Derecho de información del heredero	266
	➤ Aceptación de la herencia: constitución de una comunidad de bienes	271
	➤ Partición de la herencia y adjudicación	272
	➤ Impuesto de sucesiones	277
	➤ Legados	278
	➤ Cambio de titularidad	279
	➤ Adición a la partición de herencia	284
	➤ Plazos	284
	➤ Actos de conservación, vigilancia y administración de los instrumentos financieros	287
	➤ Comisiones	289
4.8	Titularidad	291
	➤ Acreditación de la titularidad de los instrumentos financieros	291
	➤ Régimen de disposición: solidario y mancomunado	293
	➤ Cuenta de efectivo asociada a una cuenta de valores con distinta titularidad	295
	➤ Constitución de derechos reales	296
	➤ Representación: nombramiento de un tutor judicial	298
	➤ Límite de adquisición de acciones para tener derecho al cobro de dividendos	299
	➤ Comisiones	299
4.9	Funcionamiento del SAC de las entidades	301
	➤ Cómputo del plazo de terminación	301
	➤ Plazo de resolución	301
	➤ Criterios del Servicio de Reclamaciones	302

4 Criterios aplicados en la resolución de las reclamaciones

4.1 Comercialización/mera ejecución

➤ Evaluación de la conveniencia

Las normas de conducta que se incluyen en la normativa del mercado de valores persiguen, fundamentalmente, la protección del inversor minorista.

Este fin se logra, básicamente, con la introducción en dicha normativa de un deber general de información desde una doble perspectiva. Por un lado, la información que las entidades han de proporcionar a sus clientes sobre los servicios prestados y los productos comercializados, con el fin de asegurar que los inversores cuentan con toda la información necesaria para tomar sus decisiones de inversión y comprender la naturaleza y los riesgos de los instrumentos financieros y servicios adquiridos o prestados¹³ —esta cuestión se analizará en el capítulo relativo a la información previa de estos criterios—. Y, por otro, la información que las entidades han de obtener de sus clientes, que se enmarca en el principio general de «conocer a sus clientes».

Con esta última finalidad, las entidades que presten servicios de inversión deberán asegurarse de que disponen de toda la información necesaria sobre sus clientes, incluidos los clientes potenciales, debiendo solicitarles, cuando el servicio que se va a prestar sea distinto del asesoramiento en materia de inversiones o de la gestión de carteras —servicios que se tratarán en un capítulo posterior— información sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado, con la finalidad de que la entidad pueda evaluar si el servicio o producto de inversión es adecuado para ellos¹⁴. Esto es lo que se denomina *evaluación de la conveniencia*, de la que, habitualmente, queda constancia en el denominado *test de conveniencia*. En todo caso, la entidad entregará una copia al cliente del documento que recoja la evaluación realizada.

El objetivo de analizar la conveniencia es determinar si, a juicio de la entidad que presta el servicio de inversión, el cliente tiene los conocimientos y la experiencia necesarios para comprender la naturaleza y los riesgos del servicio o producto ofrecido o solicitado.

No obstante, la norma¹⁵ contempla una exención al análisis de la conveniencia. Así, si el cliente es el que toma la iniciativa de adquirir un determinado instrumento

13 Las obligaciones en esta materia se introdujeron en el ordenamiento jurídico español a través de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

14 Artículo 214.1 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

15 Artículo 216 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

financiero o de solicitar la prestación de un servicio de inversión, siendo el producto al que se refiere dicha iniciativa de los considerados no complejos, la entidad no tendrá la obligación de valorar si el producto o servicio solicitado es o no adecuado para él. No obstante, la entidad sí que deberá informarle de que no está obligada a realizar la evaluación de la conveniencia y de que, además, no dispondrá de la protección establecida en la normativa.

De ello se deriva la importancia de conocer si la iniciativa, en relación con un producto no complejo, es de la entidad o del cliente, cuestión que debe valorarse en el análisis de las reclamaciones —ha de insistirse en que esta exención se refiere, únicamente, a los productos calificados como no complejos—.

En aquellos casos en los que es necesaria la valoración de la conveniencia, el alcance¹⁶ del análisis que tienen que realizar las entidades debe incorporar los siguientes datos:

- i) Los tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que esté familiarizado el cliente (conocimientos financieros).
- ii) La naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones del cliente sobre instrumentos financieros y el periodo durante el que se hayan realizado (experiencia inversora previa).
- iii) El nivel de estudios, la profesión actual y, en su caso, las profesiones anteriores del cliente que resulten relevantes (formación y experiencia profesional).

Las entidades pueden realizar el análisis de la conveniencia bien mediante un test o cuestionario preparado al efecto por ellas que ha de incluir una serie de preguntas con el alcance señalado, o bien a partir de la información de la que la entidad disponga sobre el cliente.

En este sentido, las entidades tienen derecho a confiar en la información proporcionada por el cliente, salvo que sepan o deban saber que está desfasada o que es incompleta o inexacta¹⁷.

En todo caso, cuando a partir del análisis de la información obtenida o de la que disponga la entidad esta considere que el producto no es conveniente para su cliente, deberá advertírsele. En el caso de que el producto sea complejo, se exigirá, además, que el documento contractual que recoge la evaluación de la conveniencia realizada por la entidad incluya una expresión manuscrita por la que el inversor reconozca que ha sido advertido de que el producto no le resultaba conveniente.

De igual forma, si el cliente no proporciona la información requerida o la proporcionada resulta insuficiente, la entidad le advertirá de que no puede concluir si el producto de inversión o el servicio es adecuado para él¹⁸, debiendo recogerse una mención manuscrita en el documento contractual entregado y firmado al efecto en la

16 Artículo 74.1 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y demás entidades que prestan servicios de inversión.

17 Artículo 74.3 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y demás entidades que prestan servicios de inversión.

18 Artículo 214 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

que el inversor manifieste que no ha sido posible evaluarle cuando el producto que ha de ser evaluado sea complejo.

En los apartados siguientes, se analiza de forma pormenorizada cada una de las cuestiones puestas de manifiesto en esta introduccin y se ejemplifica la actuacin de las entidades en las reclamaciones resueltas en 2018.

✓ *Exencin de la obligacin de evaluar la conveniencia en productos no complejos*

Como se sealaba en el apartado anterior, existen supuestos excepcionales en los que la entidad puede acogerse a una exencin y no evaluar la conveniencia de un producto o servicio para el cliente. A tal efecto, deben concurrir unos estrictos requisitos que se indican a continuacin¹⁹:

- i) Que la orden se refiera a un instrumento financiero no complejo.
- ii) Que el servicio se preste a iniciativa del cliente.
- iii) Que la entidad le haya informado con claridad de que no est obligada a evaluar la adecuacin del instrumento ofrecido o del servicio prestado y que, por tanto, el cliente no goza de la proteccin establecida en las normas de conducta de la legislacin sobre el mercado de valores, pudiendo realizarse esta advertencia en formato normalizado.
- iv) Que la entidad cumpla con los requisitos de organizacin interna establecidos en la normativa.

En las reclamaciones resueltas en 2018 sobre instrumentos financieros no complejos, las entidades que decidieron acogerse a esta exencin acreditaron el cumplimiento de los requisitos a travs de un documento firmado en el que constaba la iniciativa del cliente y la informacin facilitada por la entidad en cuanto a la ausencia de obligacin de evaluar la conveniencia del producto y la consecuente falta de proteccin del cliente. Esta informacin se incluy en algunos casos en la orden de compra (R/204/2018 y R/415/2018) y en otros, en un documento anexo a dicha orden (R/158/2018, R/214/2018 y R/231/2018).

No obstante, no siempre las entidades han actuado tal y como se ha indicado en el prrafo anterior:

- En algn caso, la entidad declaraba, sin ms, que al referirse la orden a un producto catalogado como no complejo no estaba obligada a analizar si dicho producto era adecuado para su cliente —evaluacin de la conveniencia—. Sin embargo, dicha manifestacin no fue soportada por prueba documental alguna que acreditara la iniciativa del cliente o las advertencias legalmente exigibles sobre la exencin de esta obligacin y sobre la falta de proteccin asociada a aquella. En consecuencia, no habiéndose acreditado el cumplimiento de los requisitos establecidos para aplicar la exencin del anlisis de la conveniencia

19 Artculo 216 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

ni tampoco que esta se evaluara, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad no había actuado correctamente (R/192/2018).

- En algún otro caso, si bien la entidad hacía constar en la orden de compra de un producto no complejo que la operación se formalizaba a iniciativa del cliente y le advertía de que no estaba obligada a evaluar la conveniencia —primera parte del contenido de la advertencia—, no precisaba que, por tanto, el cliente no gozaba de la protección establecida en la normativa —segunda parte del contenido de la advertencia— (R/10/2018).

✓ *El cliente no proporciona información o resulta insuficiente*

Para que una empresa de servicios de inversión pueda determinar si el tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado es adecuado para su cliente, debe obtener información sobre las circunstancias individuales de este, en línea con lo señalado anteriormente. Los inversores son responsables de aportar la información que la entidad les solicite y hacerlo con el máximo rigor. Por su parte, la entidad, en ningún caso, incitará a sus clientes a que no les faciliten dicha información²⁰.

Si el cliente no proporciona a la entidad la información necesaria para la evaluación de la conveniencia o la proporcionada resulta insuficiente para tal fin, la entidad está obligada a advertirle de que su decisión le impide determinar si el servicio de inversión o producto es adecuado para él.

El contenido de la advertencia será el siguiente²¹:

Le informamos de que dadas las características de esta operación XXX (deberá identificarse la operación), ZZZ (denominación de la entidad que presta el servicio de inversión) está obligada a evaluar la conveniencia de la misma para usted; es decir evaluar si, a nuestro juicio, usted posee conocimientos y experiencia necesarios para comprender la naturaleza y riesgos del instrumento sobre el que desea operar. Al no haber proporcionado los datos necesarios para realizar dicha evaluación, usted pierde esta protección establecida para los inversores minoristas. Al no realizar dicha evaluación, la entidad no puede formarse una opinión respecto a si esta operación es o no conveniente para usted.

Cuando la operación se realice sobre un instrumento de carácter complejo, la entidad deberá recabar, además de la anterior advertencia debidamente firmada por el cliente —que deberá obtenerse en todo caso—, una expresión manuscrita del siguiente tenor²²: «Este es un producto complejo y por falta de información no ha podido ser evaluado como conveniente para mí».

20 Artículo 74.2 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y demás entidades que prestan servicios de inversión.

21 Norma 4.ª, apartado 2, de la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se les prestan servicios de inversión, en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros.

22 Norma 4.ª, apartado 3, de la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se les

La advertencia y la expresin manuscrita formarn parte de la documentacin contractual de la operacin, incluso cuando se formalicen en un documento separado de la orden de compra.

La entidad deber conservar toda la informacin o documentacin en la que se hayan instrumentado las advertencias remitidas o realizadas al respecto, al tratarse de uno de los registros mnimos obligatorios que han de mantener las empresas que prestan servicios de inversin²³.

En contrataciones realizadas antes de la entrada en vigor de la Circular 3/2013, algunas entidades acreditaron la correcta realizacin de la advertencia aportando un documento firmado por el cliente que la contena (R/468/2017 y R/558/2017).

Sin embargo, se produjeron incidencias en los siguientes casos:

- Una entidad realiz la advertencia incorrectamente al identificar de manera inadecuada el producto en el escrito firmado por el cliente donde se le adverta de que no haba sido posible analizar la conveniencia debido a la falta de cumplimiento del test (R/123/2018)
- Otra entidad incluy en la orden de compra firmada dos advertencias. En una, se indicaba la imposibilidad de evaluar la conveniencia de la operacin, al no haber facilitado el cliente informacin suficiente para ello, y en otra, informaba al cliente de que la operacin no era conveniente ni adecuada para l, atendiendo a sus conocimientos y experiencia. El Servicio de Reclamaciones consider que exista una contradiccin entre las dos advertencias puesto que, si la entidad no pudo recabar informacin sobre los conocimientos y la experiencia del cliente, no era posible que hubiera llegado a la conclusin de que el producto no era conveniente para l. A juicio del Servicio de Reclamaciones, dicha contradiccin vena a cuestionar la forma en que se haba producido la comercializacin del producto, al contravenir la entidad el deber de diligencia y transparencia exigible a las empresas que prestan servicios de inversin²⁴ (R/470/2018).

Por otra parte, en adquisiciones posteriores a la entrada en vigor de la Circular 3/2013, se dio un supuesto en el que la entidad inform correctamente al cliente de que, al no haber proporcionado informacin sobre sus conocimientos y experiencia inversora, no era posible evaluar la conveniencia del producto o servicio; no obstante, el Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto un vicio de carcter formal en la redaccin de la advertencia, ya que en ella no se identificaba la operacin ni constaba la denominacin de la entidad que prestaba el servicio de inversin, tal y como exige la citada circular (R/499/2018).

prestan servicios de inversin, en relacin con la evaluacin de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros.

23 Resolucin de 7 de octubre de 2009, de la Comisin Nacional del Mercado de Valores, sobre los registros mnimos a mantener por las empresas que presten servicios de inversin.

24 Artculo 208 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

✓ El instrumento financiero es no conveniente

Cuando, con base en la información de que disponga la entidad sobre los conocimientos y la experiencia del cliente, esta considere que el producto o el servicio de inversión no es adecuado para el cliente, se lo advertirá²⁵.

En este caso, el contenido de la advertencia será el siguiente²⁶:

Le informamos de que, dadas las características de esta operación XXX (deberá identificarse la operación), ZZZ (denominación de la entidad que presta el servicio de inversión) está obligada a evaluar la conveniencia de la misma para usted.

En nuestra opinión esta operación no es conveniente para usted. Una operación no resulta conveniente cuando el cliente carece de los conocimientos y experiencia necesarios para comprender la naturaleza y riesgos del instrumento financiero sobre el que va a operar.

La entidad deberá recabar la firma del texto anterior por parte del cliente y, si la operación se realiza sobre un instrumento de carácter complejo, deberá adjuntarse a dicho texto una expresión manuscrita que dirá²⁷: «Este producto es complejo y se considera no conveniente para mí».

Tal y como se indicó respecto a la advertencia explicada en el punto precedente, en este caso la advertencia y la expresión manuscrita también formarán parte de la documentación contractual de la operación.

Además de las obligaciones relativas al registro de la evaluación de la conveniencia —que, entre otras cuestiones, incluyen conservar la documentación o información en la que se hayan instrumentado las advertencias remitidas o realizadas²⁸—, las entidades deberán mantener un registro actualizado de los clientes evaluados y de los productos no adecuados que reflejará, para cada cliente, los productos cuya conveniencia haya sido evaluada previamente con resultado negativo²⁹.

Como se verá más adelante en el apartado «Acreditación (y entrega) de la evaluación de la conveniencia», las entidades deben acreditar en el expediente no solo el

25 Artículo 214 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

26 Norma 4.ª, apartado 4, de la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se les prestan servicios de inversión, en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros.

27 Norma 4.ª, apartado 4, de la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se les prestan servicios de inversión, en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros.

28 Resolución de 7 de octubre de 2009, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los registros mínimos a mantener por las empresas que presten servicios de inversión.

29 Norma 5.ª de la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se prestan servicios de inversión, en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros.

cumplimiento de las formalidades y advertencias requeridas por la normativa en caso de no conveniencia, sino también haber recabado y evaluado —de forma previa— la información sobre el cliente, aportando para ello el test de conveniencia realizado o la información analizada que las ha hecho llegar a la conclusión de que el producto o servicio no era conveniente para su cliente.

En contrataciones previas a la entrada en vigor de la Circular 3/2013, se produjeron las siguientes situaciones:

- Se acreditó adecuadamente el cumplimiento de estas obligaciones, aportando la entidad la advertencia sobre la no conveniencia y el test debidamente firmados (R/131/2018).
- La entidad informó, a través de su página web, de que su cliente había cumplimentado el test de conveniencia y respondió que no conocía ninguno de los productos financieros indicados en el formulario. Aun cuando la entidad aportaba la traza informática que se había generado al responder el test, el Servicio de Reclamaciones consideró incorrecto que la entidad no facilitara copia del documento cumplimentado por el cliente con la evaluación realizada. Además, dado que la entidad había valorado que el producto no era conveniente para su cliente ya que este carecía de conocimientos suficientes y no constaba experiencia previa adecuada, se consideró una mala práctica que no acreditara haber advertido al reclamante sobre la no conveniencia del producto antes de contratarlo (R/379/2018).
- Otras entidades facilitaron documentos firmados por los reclamantes en los que se les advertía de la no conveniencia del producto a adquirir o del servicio a prestar, sin aportar la información analizada a partir de la cual la entidad había llegado a dicha conclusión, lo que el Servicio de Reclamaciones consideró incorrecto pues aún no había transcurrido el plazo durante el cual la entidad debía conservar la documentación (R/396/2017 y R/583/2017). En otros casos, las entidades aportaron un cuestionario pero sin datos identificativos, por lo que no permitía determinar su integración o vinculación con el documento firmado por el reclamante que contenía la advertencia sobre la no conveniencia; esto, igualmente, se calificó de mala práctica (R/65/2018).

Finalmente, en operaciones posteriores a la entrada en vigor de la Circular 3/2013, se apreció que existía mala práctica porque:

- La documentación firmada con el cliente resultaba, al menos aparentemente, contradictoria y pudo haberle generado confusión. Así, el cuestionario de conveniencia y la orden de suscripción se referían a productos no complejos, mientras que la advertencia de no conveniencia se refería a un producto considerado complejo (R/122/2018).
- No quedó acreditado en el expediente que la entidad hubiera realizado al cliente la advertencia prevista en la norma sobre la no conveniencia del producto complejo que iba a contratar, ni que hubiera recabado su firma unida a la expresión manuscrita correspondiente. A este respecto, la entidad solo aportó un test de conveniencia cuyo resultado indicaba que, por las respuestas dadas por el cliente, la entidad consideraba que los productos de cierta complejidad no eran convenientes para él (R/333/2018).

✓ *Particularidades de las opciones binarias y los contratos financieros por diferencias*

La comercialización de contratos financieros por diferencias (CFD, por sus siglas en inglés) y opciones binarias entre clientes minoristas viene preocupando desde hace tiempo a nivel nacional y europeo. Como consecuencia de ello, la CNMV ha emitido una serie de comunicaciones y circulares y la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés) ha adoptado ciertas decisiones. A continuación, se resumen estos documentos, así como la interrelación entre ellos:

- i) Comunicación de la CNMV emitida el 21 de marzo de 2017 sobre medidas en relación con la comercialización de CFD y otros productos especulativos entre clientes minoristas.

La CNMV requirió a los intermediarios que comercializaban CFD o productos *forex* con un apalancamiento superior a 10 veces (10:1) o que comercializaban opciones binarias entre clientes minoristas establecidos en nuestro país —y que lo hicieran fuera del ámbito del asesoramiento en materia de inversión— lo siguiente:

Que adviertan expresamente a los clientes que la CNMV considera que, debido a su complejidad y riesgo, la adquisición de estos productos no es adecuada para clientes minoristas.

*Adicionalmente, que los clientes sean informados sobre el coste que asumirían si decidiesen cerrar su posición nada más realizar la contratación y, en el caso de CFD y productos *forex*, que sean advertidos de que debido al apalancamiento las pérdidas pueden llegar a ser superiores al importe desembolsado inicialmente para la adquisición del producto.*

Que recaben del cliente un texto manuscrito o grabación verbal que permita acreditar que es consciente de que el producto que va a adquirir es especialmente complejo y de que la CNMV considera que no es adecuado para inversores minoristas.

*Que los elementos publicitarios utilizados por las entidades para la promoción de CFD, *forex* u opciones binarias, contengan siempre una advertencia sobre la dificultad para entender estos productos y sobre el hecho de que la CNMV considera que no son adecuados para inversores minoristas debido a su complejidad y riesgo. [...]*

Las entidades a las que se dirigió el requerimiento debían adaptar sus procedimientos y sistemas para estar en disposición de realizar las advertencias y recabar la expresión manuscrita o verbal a la mayor brevedad y, en todo caso, antes de un mes desde su fecha de recepción.

- ii) Circular 1/2018, de 12 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros.

La CNMV aprobó la Circular 1/2018, que contempla las advertencias a realizar en relación con: i) los instrumentos financieros especialmente complejos que con carácter general no resultan adecuados para clientes minoristas, ii) los instrumentos financieros que a su vez son pasivos admisibles para la recapitalización

interna y iii) la existencia de una diferencia significativa respecto a la estimacin del valor actual de determinados instrumentos financieros.

Dentro de los instrumentos financieros especialmente complejos que con carcter general no resultan adecuados para clientes minoristas, se incluyen las opciones binarias y los CFD.

Aun cuando tras analizar los conocimientos y la experiencia de un cliente minorista la entidad considere que la contratacin de estos instrumentos especialmente complejos es conveniente para l, deber realizar la siguiente advertencia:

Advertencia:

Est a punto de adquirir un producto que no es sencillo y que puede ser difcil de entender: (deber identificar el producto). La Comisin Nacional del Mercado de Valores (CNMV) considera, con carcter general, no adecuada por su complejidad, su adquisicin por clientes minoristas. No obstante ZZZ (nombre de la entidad) ha evaluado sus conocimientos y experiencia y considera que el mismo resulta conveniente para usted.

La entidad deber recabar la firma de la advertencia anterior por parte del cliente minorista, unida a una expresin manuscrita suya que dir: «Producto difcil de entender. La CNMV considera que, en general, no es conveniente para inversores minoristas».

Cuando la entidad considere que estos instrumentos especialmente complejos no son adecuados para el cliente minorista o que la ausencia de informacin le impide determinar si son adecuados para l, la Circular 1/2018 establece la interrelacin de la advertencia y la expresin manuscrita con las que la entidad tendra que realizar en virtud de la Circular 3/2013³⁰.

La Circular 1/2018 entr en vigor el 27 de junio de 2018³¹.

- iii) Decisiones de la Autoridad Europea de Valores y Mercados, de 22 de mayo, 21 de septiembre y 23 de octubre de 2018.

ESMA public el 1 de junio de 2018 en el *Diario Oficial de la Unin Europea* una serie de medidas de intervencin de producto relativas a la comercializacin de CFD y opciones binarias entre inversores minoristas³².

30 Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisin Nacional del Mercado de Valores, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de informacin a los clientes a los que se les prestan servicios de inversin, en relacin con la evaluacin de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros.

31 Disposicin final nica de la Circular 1/2018, de 12 de marzo, de la Comisin Nacional del Mercado de Valores, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros.

32 Decisin (UE) 2018/795 de la Autoridad Europea de Valores y Mercados, de 22 de mayo de 2018, para prohibir temporalmente la comercializacin, distribucin o venta de opciones binarias a clientes minoristas en la Unin en virtud del artculo 40 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo y de la decisin (UE) 2018/796 de la Autoridad Europea de Valores y Mercados, de 22 de mayo de 2018, de restringir provisionalmente los contratos por diferencias en la Unin en virtud del artculo 40 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo.

Las medidas, adoptadas teniendo en cuenta la naturaleza transfronteriza de la comercialización de opciones binarias y CFD y la conveniencia de establecer un enfoque armonizado a nivel europeo, eran aplicables a quienes comercializaran, distribuyesen o vendiesen estos productos a inversores minoristas en la Unión Europea e incluían, entre otras, las siguientes:

- Se prohibía la comercialización, distribución o venta de opciones binarias a los inversores minoristas.
- Se establecían restricciones a la comercialización, distribución o venta de CFD a inversores minoristas. Estas restricciones consistían en: límites de apalancamiento a las posiciones abiertas, una obligación de cierre de posiciones en las cuentas en caso de consumo de garantías, un mecanismo de protección frente a saldos negativos a nivel de cuenta del cliente, impedir el uso de incentivos por parte de los proveedores de CFD y establecer una advertencia estandarizada sobre el riesgo correspondiente a cada entidad.

Las medidas comenzaron a aplicarse a partir del 2 de julio de 2018 para las opciones binarias y desde el 1 de agosto de 2018 para los CFD, no siendo necesarias disposiciones adicionales de carácter nacional para su efectividad, y tenían una vigencia de tres meses, aunque cumplido este plazo ESMA podía renovarlas.

De hecho, ESMA renovó y modificó la prohibición temporal relativa a las opciones binarias, a través de una decisión de aplicación a partir del 2 de octubre de 2018 por un periodo de tres meses³³, y renovó y modificó la restricción temporal sobre CFD, a través de una decisión de aplicación a partir del 1 de noviembre de 2018 por un periodo de tres meses³⁴.

- iv) Comunicación de 15 de junio de 2018 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre la relación entre la decisión de ESMA sobre opciones binarias y CFD y la Circular 1/2018 sobre advertencias relativas a instrumentos financieros.

Como se señaló anteriormente, la Circular 1/2018 de la CNMV sobre advertencias relativas a instrumentos financieros entró en vigor el 27 de junio de 2018 y, por tanto, antes de la fecha de aplicación de las decisiones de ESMA. La CNMV aclaró su interacción de la siguiente manera:

Al ser los CFD instrumentos financieros especialmente complejos, según lo previsto en la Norma Segunda de la Circular las entidades que los comercialicen deberán realizar las advertencias previstas en dicha Norma Segunda entre el 27 de junio de 2018 (fecha de entrada de la Circular) y el 31 de julio de 2018 (día anterior a la entrada en vigor de las medidas de ESMA sobre CFD).

33 Decisión (UE) 2018/1466 de la Autoridad Europea de Valores y Mercados, de 21 de septiembre de 2018, por la que se renueva y modifica la prohibición temporal de la Decisión (UE) 2018/795 sobre la comercialización, distribución o venta de opciones binarias a clientes minoristas.

34 Decisión (UE) 2018/1636 de la Autoridad Europea de Valores y Mercados, de 23 de octubre de 2018, por la que se renueva y modifica la restricción temporal de la Decisión (UE) 2018/796 sobre la comercialización, distribución o venta de contratos por diferencias a clientes minoristas

Asimismo, a partir del 27 de junio de 2018 deberán recabar la firma y la expresión manuscrita del cliente minorista prevista en la misma Norma.

A partir del 1 de agosto de 2018, fecha de entrada en vigor de las medidas de intervención adoptadas por ESMA en relación con los CFD, y en tanto continúen vigentes, la CNMV considera que en lugar de la advertencia prevista en la Norma Segunda de la Circular 1/2018 deberá realizarse, en relación con los CFD, la prevista en la decisión de ESMA. Sin embargo, se mantendrá la exigencia de recabar la firma del cliente minorista junto con la expresión manuscrita del mismo, que deberá acompañar el texto de advertencia incluido en las medidas de ESMA.

En todo caso, la CNMV considera aceptable que las entidades puedan utilizar las advertencias previstas en la Decisión de ESMA sobre CFD en lugar de las exigidas por la Circular de la CNMV 1/2018 desde el próximo día 27 de junio de 2018, aunque la Decisión de ESMA entre en vigor en una fecha posterior (1 de agosto).

Finalmente, desde la entrada en vigor de la mencionada Circular 1/2018 de la CNMV quedarán sin efecto los requerimientos que la CNMV ha realizado a los intermediarios financieros que comercializan opciones binarias y CFD (a los que hace referencia el comunicado difundido el día 21 de marzo de 2017) en los que se exigía la formulación de ciertas advertencias así como recabar determinadas manifestaciones específicas de los clientes minoristas con carácter previo a la contratación de estos productos.

De las reclamaciones resueltas en 2018 sobre CFD, solo en una resultaba aplicable alguna de las formalidades o exigencias adicionales mencionadas en los párrafos precedentes. En dicha reclamación, la contratación del CFD se produjo después de la comunicación de la CNMV del 21 de marzo de 2017 y antes de la entrada en vigor de la Circular 1/2018 de la CNMV y de las decisiones de ESMA. La entidad aportó un documento firmado por su cliente en el que le comunicaba que consideraba conveniente la contratación del CFD; advertía de que, debido a su complejidad y riesgo, la CNMV consideraba que los CFD no eran adecuados para inversores minoristas; recababa las expresiones manuscritas relativas a esta circunstancia e incluía el resto de la información prevista en la comunicación, por lo que el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado correctamente en relación con esta cuestión (R/545/2017).

El resto de asuntos relativos al análisis de la conveniencia de estos productos se analizan genéricamente en los apartados «Acreditación (y entrega) de la evaluación de la conveniencia» y «Modo de obtener la información del cliente cuando el servicio se presta por vía telemática» y, en las cuestiones específicamente referidas a los CFD, en el epígrafe «Contratos por diferencias», dentro del apartado «Instrumentos financieros complejos» de este capítulo.

➤ Irregularidades en la cumplimentación del test de conveniencia

Es frecuente que los inversores se muestren disconformes con las respuestas recogidas en los test de conveniencia realizados por las entidades, alegando ciertas irregularidades en su cumplimentación, tales como entrega de test precumplimentados por estas o cuestionando la veracidad de algunas de las respuestas.

En estos casos el Servicio de Reclamaciones de la CNMV considera que determinar si el test se ha entregado a los reclamantes precumplimentado, así como la veracidad o autenticidad de las respuestas recogidas en dichos test aportados a los expedientes de las reclamaciones por las entidades o por los propios inversores es una cuestión que, con la información de la que se dispone en un expediente de reclamación, no es posible resolver, ya que no existen elementos de juicio suficientes para pronunciarse sobre tales hechos. Por ello deben ser los tribunales los que resuelvan dicho asunto a través de los diferentes medios de prueba que pueden practicar en su ámbito de actividad (R/515/2017, R/206/2018, R/480/2018, R/490/2018 y R/514/2018).

➤ Valoración de los conocimientos y la experiencia del cliente

El alcance³⁵ del análisis de la conveniencia que debe efectuar la entidad —en la medida en que resulte apropiado a las características del cliente, a la naturaleza del servicio a prestar y al tipo de producto o transacción previstos— debe incorporar información sobre la experiencia inversora previa del cliente, sus conocimientos financieros y su formación y experiencia profesional.

A continuación, se destacan los criterios aplicados en la resolución de reclamaciones para cada uno de estos parámetros:

✓ *Experiencia inversora previa*

La experiencia inversora previa puede ser suficiente, por sí sola, para considerar el producto o servicio prestado como conveniente, siempre y cuando se cumplan las siguientes condiciones³⁶:

- i) Que las nuevas operaciones se realicen sobre productos financieros que tengan las mismas características, o unas similares, en cuanto a su naturaleza y riesgos que los previamente adquiridos.
- ii) Que se hayan realizado dos o más operaciones previas.
- iii) Que no hayan transcurrido más de 5 años desde que se tuvieron en cartera los instrumentos financieros de los que se trate si eran productos no complejos y tres años si eran complejos.

En cuanto a los productos similares en cuanto a su naturaleza y riesgos (familia de instrumentos), a mayor complejidad y riesgos potenciales, mayor dificultad de que haya otros instrumentos similares; es decir, el número de instrumentos en las familias se irá reduciendo conforme estas incluyan niveles de riesgo y complejidad más elevados.

Adicionalmente, es razonable que la experiencia previa de un cliente en una determinada familia pueda valorarse como suficiente para considerar conveniente una

35 Artículo 74.1 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y demás entidades que prestan servicios de inversión.

36 Pregunta 4.ª de la *Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad*. Departamento de Supervisión ESI y ECA. 17 de junio de 2010.

operación sobre un instrumento perteneciente a otra familia diferente, siempre que los riesgos y la complejidad de aquella permitan razonablemente pensar que el cliente puede comprender sus riesgos y naturaleza.

Cuando la experiencia previa del cliente cumple con los requisitos señalados, la nueva operación se consideraría conveniente sin necesidad de analizar el resto de factores (formación, experiencia profesional y conocimientos financieros). En caso contrario, además de la experiencia inversora previa, deberían evaluarse el resto de parámetros.

✓ *Formación y experiencia profesional*

La información que la entidad obtenga de su cliente en relación con su nivel general de estudios u otra formación, o con su profesión, solo puede aportar una idea general de los conocimientos de que dispone el cliente, por lo que tendrá que ser valorado con el resto de respuestas en su conjunto.

A este respecto, si el cliente no cuenta con experiencia inversora previa y no está familiarizado con ningún tipo de instrumento financiero, el nivel general de formación y la experiencia profesional permitirían presumir como convenientes solo aquellas operaciones realizadas sobre familias de instrumentos con escaso grado de complejidad.

✓ *Conocimientos financieros*

Los conocimientos financieros se refieren a los tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que esté familiarizado el cliente. En el caso de productos complejos, para un cliente sin experiencia de inversión o profesional real en el ámbito financiero y con un nivel general de formación bajo, no resulta aconsejable considerar conveniente el producto basándose exclusivamente en la valoración positiva de sus conocimientos financieros³⁷.

La entidad puede recabar la información sobre los conocimientos y la experiencia de la siguiente manera:

- La experiencia inversora previa de su cliente puede obtenerse de la información proporcionada en la evaluación de la conveniencia cumplimentada por el propio cliente o de las operaciones que este hubiera realizado y de las que la entidad tuviera conocimiento con carácter previo a la comercialización del producto o la prestación del servicio de inversión de que se trate. Ahora bien, es necesario que el contenido del test o la documentación sobre operaciones previas permitan determinar si dicha experiencia es adecuada en términos de coincidencia y similitud de los productos, número de operaciones y última fecha en que se mantuvieron en cartera.
- La formación, la experiencia profesional y los conocimientos financieros suelen obtenerse de las respuestas dadas por el cliente a las preguntas contenidas en el test de conveniencia.

37 Apartado 2.6 de la *Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad*. Departamento de Supervisión ESI y ECA. 17 de junio de 2010.

La valoración efectuada por la entidad de los conocimientos y la experiencia del cliente puede dar como resultado que aquella considere que:

- El cliente no ha facilitado suficiente información para determinar si el producto o servicio es conveniente o no, lo que se trata en el apartado «El cliente no proporciona información o resulta insuficiente».
- El producto o servicio no es conveniente para el cliente, lo que se analiza en el apartado «El instrumento financiero no es conveniente».
- El producto o el servicio es conveniente para el cliente, para lo cual las entidades deben basarse en información suficiente contenida en los cuestionarios de conveniencia o en documentación sobre las operaciones previas del cliente³⁸.

Sin embargo, el Servicio de Reclamaciones consideró incorrecto que las entidades concluyeran que la contratación era conveniente a partir de cuestionarios cuyas respuestas no acreditaban adecuadamente los conocimientos y la experiencia del cliente³⁹ o basándose únicamente en una operación anterior realizada por el cliente⁴⁰. Igualmente, se juzgó incorrecto que las entidades informaran al cliente de la conveniencia de la contratación pero que no constara la información que sustentaba dicho resultado⁴¹.

La información recabada sobre los conocimientos y la experiencia del cliente y la comunicación al cliente del resultado de la evaluación debe ser aportada por la entidad al expediente (véase el apartado «Acreditación (y entrega) de la evaluación de la conveniencia»), salvo que, tratándose de productos no complejos contratados a iniciativa del cliente, la entidad se hubiera acogido a la exención de la obligación de evaluar la conveniencia y hubiera acreditado el cumplimiento de los requisitos establecidos al efecto (véase el apartado «Exención de la obligación de evaluar la conveniencia en productos no complejos»).

Los supuestos en los que las entidades actuaron correcta e incorrectamente en el análisis de los conocimientos y la experiencia del cliente se desarrollan, por tipo de valor, en los apartados «Instrumentos financieros complejos» e «Instrumentos financieros no complejos» de este capítulo.

➤ **Acreditación (y entrega) de la evaluación de la conveniencia**

La entidad debe estar, en todo caso, en condiciones de poder acreditar la evaluación de la conveniencia realizada. A tal efecto, las entidades deberán mantener un registro de evaluación de la conveniencia en el que harán constar la información o documentación considerada a efectos de determinar si un producto o servicio concreto resulta conveniente para el cliente o cliente potencial sobre la base de sus

38 R/467/2017, R/515/2017, R/587/2017, R/592/2017, R/612/2017, R/623/2017, R/36/2018, R/40/2018, R/123/2018, R/206/2018, R/216/2018, R/279/2018, R/292/2018, R/320/2018, R/340/2018, R/348/2018, R/377/2018, R/407/2018, R/490/2018 y R/514/2018.

39 R/498/2017, R/571/2017, R/603/2017 y R/33/2018.

40 R/523/2017.

41 R/545/2017, R/149/2018 y R/257/2018.

conocimientos y experiencia, así como las advertencias realizadas en el caso de que no resultara conveniente o de que el cliente no facilitara información o esta fuera insuficiente⁴².

Esta documentación deberá conservarse durante 5 años a contar desde la evaluación. No obstante, como se indica más adelante en el apartado «Información posterior», las entidades no deben destruir los justificantes de aquellas operaciones respecto de las que el cliente haya planteado su disconformidad antes de la conclusión del plazo mínimo de conservación (o, cuando planteada la disconformidad después de finalizado el plazo de conservación la documentación todavía no hubiera sido destruida), hasta que dicha disconformidad se resuelva.

La entidad entregará al cliente una copia del documento que recoja la evaluación realizada⁴³. La entidad deberá acreditar el cumplimiento de esta obligación, para lo cual podrá recabar una copia del documento entregado firmada por el cliente en la que deberá figurar la fecha en que se realiza dicha entrega⁴⁴.

Si la evaluación se refiere a una operación concreta, deben establecerse los procedimientos oportunos para que la evaluación quede referida de forma inequívoca a la operación de la que se trate.

Además, el test o cuestionario de conveniencia deberá estar debidamente cumplimentado, sin contener defectos de forma; habrá de estar firmado por el titular, por el cotitular con mayores conocimientos o por el ordenante o autorizado, dependiendo del régimen de disposición de la cuenta; deberá constar la fecha en que se cumplimentó; y deberá estar en vigor en el momento de efectuar la operación. La falta de alguno de estos elementos podría invalidar la evaluación realizada.

La entidad evaluará la experiencia previa del cliente en productos de la misma familia que los que se va a adquirir y, si dicha experiencia no fuera suficiente para considerar conveniente la operación, la entidad evaluará, además, los conocimientos financieros, la formación y la experiencia profesional del cliente.

Por otro lado, conforme a la normativa en vigor⁴⁵, las entidades tendrán derecho a confiar en la información suministrada por sus clientes, salvo cuando sepan, o deban saber, bien que está manifiestamente desfasada, o bien que es inexacta o incompleta.

Las entidades, para acreditar haber evaluado la conveniencia y entregado al cliente la evaluación, aportan:

42 Resolución de 7 de octubre de 2009, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los registros mínimos a mantener por las empresas que presten servicios de inversión.

43 Artículo 214 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

44 Norma 4.ª, apartado 1, de la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se les prestan servicios de inversión, en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros.

45 Artículo 74.3 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión.

- Con carácter general, documentación firmada por el cliente que incluye el cuestionario (preguntas formuladas por la entidad y respuestas dadas por el cliente) y el resultado de la evaluación realizada (conveniencia o no conveniencia del producto, junto con las advertencias y expresiones manuscritas que procedieran)⁴⁶.
- En algún caso, documentación justificativa de la experiencia inversora previa, junto con un documento firmado en el que se comunicaba al cliente la conveniencia de la contratación⁴⁷.

Todo ello sin perjuicio de que el Servicio de Reclamaciones haya considerado que el contenido del cuestionario, la valoración del mismo efectuada por la entidad o los justificantes de la experiencia inversora previa fueran adecuados o inadecuados, cuestión que se analiza en los apartados «Instrumentos financieros complejos» e «Instrumentos financieros no complejos» de este capítulo.

En todo caso, debe tenerse en cuenta el plazo de conservación de la documentación relativa a la evaluación de la conveniencia. De esta manera, el Servicio de Reclamaciones no considera que exista una mala práctica en los casos en que la entidad no aporte el test realizado al cliente por haber transcurrido un plazo superior al de conservación obligatoria del documento y el cliente no hubiera reclamado antes de que este plazo transcurriera (R/291/2018).

No obstante, también se han puesto de manifiesto en los expedientes de reclamación actuaciones incorrectas referidas a la acreditación por parte de la entidad reclamada de haber recabado y evaluado la información del cliente o de haber comunicado al reclamante el resultado de la evaluación. A este respecto:

- Las entidades no acreditaron haber recabado y evaluado información alguna sobre los conocimientos y la experiencia inversora del reclamante. A este respecto, se habían adquirido bien productos complejos (R/425/2017, R/570/2017, R/316/2018, R/359/2018 y R/456/2018) o bien productos no complejos y no constaba el cumplimiento de los requisitos señalados por la normativa para aplicar la exención de la obligación de evaluar la conveniencia (R/446/2017, R/616/2017, R/192/2018 y R/322/2018).
- Pese a acreditar la entidad haber comunicado al reclamante el resultado de la evaluación a través de un documento firmado por este en el que se le informaba de la conveniencia o no del producto, haber realizado las advertencias oportunas y, en su caso, haber recabado las expresiones manuscritas que correspondieran, las entidades no aportaban la información (test o documentación justificativa de la experiencia inversora previa) de la que se extrajo dicho resultado (R/396/2017, R/545/2017, R/583/2017, R/149/2018, R/257/2018, R/310/2018 y R/354/2018).
- La entidad aportó un test que carecía de los datos mínimos necesarios para validarlo (el nombre del sujeto evaluado, la fecha, la firma u otra referencia válida). Estos defectos formales impedían establecer una relación entre el test

46 R/498/2017, R/515/2017, R/571/2017, R/587/2017, R/592/2017, R/603/2017, R/612/2017, R/623/2017, R/33/2018, R/36/2018, R/40/2018, R/122/2018, R/131/2018, R/206/2018, R/216/2018, R/279/2018, R/292/2018, R/320/2018, R/340/2018, R/348/2018, R/377/2018, R/407/2018 y R/514/2018.

47 R/523/2017.

y la advertencia sobre la no conveniencia que se haba comunicado al cliente en un documento firmado y fechado (R/65/2018).

- La entidad realiz un cuestionario de conveniencia, que adjunt al expediente, pero no constaba el resultado de la evaluacin. Adem s, en el contrato la entidad incluy diversas clausulas de las que se podra desprender que trasladaba al cliente la obligacin de valorar la conveniencia de la operacin —obligacin de evaluacin que, en todo caso, corresponde a la entidad y no al cliente— (R/256/2018).
- La entidad afirmaba que el producto resultaba conveniente teniendo en cuenta un test firmado por el cliente que aportaba al expediente. No obstante, el test suministrado no conten a el resultado de la evaluacin ni se aport ning un otro documento que acreditara que el supuesto resultado conveniente se le comunicara debidamente al cliente (R/331/2018).
- La entidad no inform claramente al cliente de si el producto objeto de reclamacin era conveniente o no para l, pues se limit a comunicarle que, por sus respuestas al test, consideraba que ten a una cultura y experiencia financiera suficientes en algunos productos complejos para comprender su naturaleza y riesgos, si bien otros pod an resultar no convenientes para l. Esta conclusin general no determinaba si el producto complejo concreto que iba a contratar el reclamante era conveniente o no para l y, en caso de que no lo fuera, no constaba ni la advertencia firmada ni la expresin manuscrita a recabar (R/480/2018).

➤ **Modo de obtener informacin de los clientes cuando el servicio se presta por v a telem tica o telef nica**

Acerca de los clientes debe obtenerse la misma informacin, con independencia del canal o medio utilizado para prestar el servicio de inversin del que se trate. Por ello, cuando la prestacin del servicio de inversin se realice por v a telem tica o telef nica, deben habilitarse procedimientos y medidas eficaces que impidan la manipulacin de la informacin.

Recu rdese que, como ya se ha sealado con anterioridad, el cliente ha de recibir ciertas advertencias y escribir determinadas expresiones literales en ciertos supuestos en los que opere con un producto complejo o especialmente complejo.

Pues bien, en el caso de la prestacin de servicios por v a telef nica, la entidad deber conservar la grabacin de la conversacin mantenida con el cliente con las contestaciones de este, as a como su manifestacin —en este caso verbal en vez de manuscrita— en los trminos que correspondiese conforme a la normativa. La grabacin se pondr a disposicin del cliente si as a lo solicita.

En el caso de la prestacin de servicios por v a telem tica, la entidad deber establecer los mecanismos apropiados que aseguren que el cliente ha completado adecuadamente el test. Si as a correspondiese, la entidad deber asegurarse de que el cliente pueda teclear la expresin manuscrita correspondiente. Todo ello con carcter previo a cursar la orden. La entidad deber ser capaz de acreditar que as a se ha realizado.

En las reclamaciones resueltas en 2018 sobre productos contratados telem ticamente, las entidades han acreditado haber cumplido sus obligaciones en el mbito de la conveniencia aportando dos documentos firmados digitalmente: el test de conveniencia

cumplimentado y la orden de compra, en la que se informaba al cliente de que el producto se consideraba conveniente para él (R/467/2017).

Sin embargo, en otros expedientes relativos a contrataciones telemáticas, se han producido actuaciones incorrectas, ya que:

- La entidad acreditó haber informado a su cliente de que la contratación era conveniente a través de un correo electrónico enviado durante el proceso de apertura de la cuenta para operar con los valores. Sin embargo, aun cuando la entidad transcribía las respuestas dadas a un supuesto test, no aportó copia del documento debidamente firmado ni la traza informática creada en la realización de este, por lo que el Servicio de Reclamaciones consideró que no había quedado acreditado que hubiera recabado información suficiente de su cliente (R/149/2018).
- La entidad solo aportó la traza informática generada al realizar el test el reclamante, pero no facilitó dicho test, por lo que no fue posible determinar si, a la vista de las cuestiones planteadas en el mencionado test y de las respuestas dadas por el cliente, el producto objeto de reclamación se había evaluado correctamente (R/379/2018).

➤ **Solicitud de un cliente minorista para ser tratado como profesional**

La clasificación de los clientes viene dada por la necesidad de establecer diferentes mecanismos de protección en función de la tipología de los clientes, ya que no todos son iguales ni necesitan el mismo grado de protección.

Las entidades que prestan servicios de inversión deben clasificar⁴⁸ a sus clientes en dos tipos:

- Clientes profesionales: aquellos a quienes se presume la experiencia, los conocimientos y la cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos.
- Clientes minoristas: aquellos que no fueran profesionales.

Los clientes minoristas son quienes reciben el mayor grado de protección y son los atendidos por el Servicio de Reclamaciones de la CNMV.

Existen determinados supuestos en los que a un cliente minorista le puede interesar que la entidad lo clasifique como cliente profesional. De esta forma podrá acceder a productos no disponibles para los clientes minoristas, si bien ha de saber que su grado de protección será inferior al que disfrutaba como minorista.

Si un cliente minorista quiere solicitar a la entidad su tratamiento como profesional, lo ha de hacer con carácter previo a la prestación del servicio de inversión, debiendo renunciar de forma expresa a su tratamiento como cliente minorista⁴⁹.

48 Artículos 203, 204 y 205 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

49 Artículo 206.1 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

A tal efecto, se establecen una serie de formalidades⁵⁰, tales como:

- El cliente deberá pedir por escrito a la entidad su clasificaci3n como cliente profesional, bien con carácter general, bien para un servicio o transacci3n determinados, bien para un tipo de producto o transacci3n específicos.
- La entidad deberá advertirle claramente por escrito de las protecciones y posibles derechos de los que se vería privado si finalmente se le clasifica como profesional.
- El cliente deberá declarar por escrito, en un documento distinto al del contrato, que conoce las consecuencias derivadas de su renuncia a la clasificaci3n como cliente minorista.

Asimismo, la admisi3n de la solicitud y la renuncia no son automáticas, sino que quedarán condicionadas a que la empresa que preste el servicio de inversi3n efectúe la adecuada evaluaci3n de la experiencia y los conocimientos del cliente en relaci3n con las operaciones y los servicios que solicite y se asegure de que puede tomar sus propias decisiones de inversi3n y comprende sus riesgos.

Al llevar a cabo la citada evaluaci3n, la empresa deberá comprobar que se cumplen al menos dos de los siguientes requisitos:

- Que el cliente ha realizado operaciones de volumen significativo en el mercado de valores, con una frecuencia media de más de diez por trimestre durante los 4 trimestres anteriores.
- Que el valor del efectivo y de los valores depositados sea superior a 500.000 euros.
- Que el cliente ocupe o haya ocupado durante al menos un año, un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones o servicios previstos.

Las entidades deberán mantener un registro de clientes en el que harán constar: i) los datos de identificaci3n de cada cliente; ii) la clasificaci3n del cliente y, en su caso, la revisi3n o reclasificaci3n, pudiéndose incluir cualquier clasificaci3n de clientes que resulte de interés para la entidad; iii) la documentaci3n que fundamente la clasificaci3n, revisi3n o reclasificaci3n del cliente; y iv) las solicitudes de clientes para ser clasificados de forma distinta a como se los hubiera clasificado originariamente y otra informaci3n necesaria⁵¹.

En una reclamaci3n resuelta en 2018, el Servicio de Reclamaciones consider3 incorrecto que un producto dirigido a inversores profesionales se comercializara a un inversor sobre el que no constaba que estuviera clasificado como cliente profesional. En relaci3n con una posible renuncia de este inversor a su tratamiento como cliente minorista, no qued3 acreditado:

50 Artículo 61.3 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversi3n y demás entidades que prestan servicios de inversi3n.

51 Resoluci3n de 7 de octubre de 2009, de la Comisi3n Nacional del Mercado de Valores, sobre los registros mínimos a mantener por las empresas que presten servicios de inversi3n.

- Ni que se hubieran cumplido las formalidades requeridas, al no aportarse escritos donde constara la solicitud del inversor, las advertencias de la entidad y la declaración del cliente de conocer las consecuencias de la renuncia a su condición de minorista.
- Ni que la entidad hubiera realizado las comprobaciones oportunas, ya que no se aportaba la documentación justificativa de que se cumplieran, al menos, dos de los tres requisitos exigibles relativos al volumen ya frecuencia de las operaciones, los activos depositados y el cargo profesional (R/404/2017).

➤ Instrumentos financieros complejos

Algunos instrumentos financieros presentan características que determinan que sean complejos. Como consecuencia de su complejidad, las entidades deben recabar información sobre los conocimientos y la experiencia de los clientes que vayan a contratarlos, evaluar dicha información y comunicar el resultado de la evaluación a los clientes, sin que exista posibilidad de exención en el cumplimiento de estas obligaciones, en clara contraposición con lo ya indicado para los instrumentos financieros no complejos.

Además, las entidades deben realizar unas advertencias concretas y recabar determinadas expresiones manuscritas del cliente como resultado de la entrada en vigor de diversas circulares de la CNMV y de las decisiones de ESMA para ciertos productos, tal y como ya se ha analizado en apartados anteriores.

✓ *Bonos u obligaciones convertibles/canjeables*

En relación con la conveniencia de unas obligaciones convertibles, la entidad reclamada acreditó, a través de la correspondiente documentación firmada, tanto que había evaluado los conocimientos y la experiencia del cliente como que le había comunicado el resultado de dicha evaluación, advirtiéndole sobre la no conveniencia de la contratación, lo que se consideró una actuación correcta (R/131/2018).

Asimismo, alguna entidad aportó un documento firmado por el cliente en el que se indicaba que la entidad le había realizado un test de conveniencia, advirtiéndole de que, en su opinión, el producto no se adecuaba al nivel de conocimientos y experiencia por él declarados, si bien la entidad no aportaba junto con dicho documento el test efectuado. Aun cuando no pudo comprobarse la certeza de la realización del test, el Servicio de Reclamaciones consideró que no existía una mala práctica, dado que había transcurrido el plazo de conservación obligatoria de dicho test sin constar reclamación del cliente antes de que ese plazo finalizara (R/291/2018).

No obstante, en el ámbito de la conveniencia de bonos u obligaciones convertibles/canjeables, el Servicio de Reclamaciones consideró incorrectas las siguientes actuaciones:

- Que la entidad considerara apto para la adquisición de unos bonos convertibles a un cliente sin experiencia real de inversión o profesional en el ámbito financiero y con un nivel general de formación de bachillerato. La entidad determinó que el producto complejo era conveniente, ya que el cliente respondió que conocía los efectos sobre la rentabilidad de distintos parámetros (el *rating* o

calificación crediticia, la opción de cancelar anticipadamente la emisión y la evolución del activo al que estuviera ligado el producto). Ahora bien, en el caso de productos complejos, no puede considerarse conveniente el producto basándose, exclusivamente, en la valoración positiva de las respuestas dadas por el cliente a unas preguntas genéricas sobre sus conocimientos (R/498/2017).

- Que la entidad aportara simplemente un documento firmado por su cliente en el que le advertía sobre la no conveniencia de unos bonos convertibles. Sin embargo, aun estando vigente la obligación de conservar la documentación de la evaluación, no acreditaba haber recabado y evaluado, con carácter previo a la formulación de la advertencia, información sobre su cliente que le permitiera concluir la no conveniencia para él de los bonos convertibles (R/396/2017).
- Que la entidad aportara un escrito entregado al cliente y firmado por él donde se le advertía de que no había sido posible valorar la conveniencia debido a la falta de cumplimentación del test en el que se identificaba de manera inadecuada el producto. En dicho documento se hacía referencia al producto/servicio de gestión de depósito de valores, en lugar de mencionar los bonos subordinados obligatoriamente convertibles que el cliente iba a contratar (R/123/2018).
- Que la entidad no acreditara haber recabado y evaluado información alguna sobre los conocimientos y la experiencia inversora del reclamante con carácter previo a la contratación del producto de inversión, sin que hubiera transcurrido el plazo de conservación de dicha información (R/570/2017).

✓ *Deuda que puede amortizar el emisor antes de su vencimiento*

Las entidades acreditaron haber cumplido sus obligaciones en el ámbito de la conveniencia de los instrumentos de deuda amortizable por el emisor antes de su vencimiento de la siguiente manera:

- La entidad había solicitado y evaluado la información sobre los conocimientos y la experiencia del cliente, en una contratación telemática, aportando los documentos firmados digitalmente (R/467/2017).
- La entidad aportó un test de conveniencia firmado, conforme al cual: i) los productos más complejos con los que el cliente estaba familiarizado eran los productos estructurados sin garantía de capital y había operado en ellos varias veces al año en los tres años previos; ii) el cliente se informaba ocasionalmente de la evolución de los mercados y productos financieros; y iii) su formación y profesión o actividad tenían alguna relación con temas financieros. La conclusión del test fue que el cliente disponía de los conocimientos y la experiencia necesarios para comprender las características y los riesgos inherentes a determinadas categorías de productos, entre los que se encontraban las emisiones con las características de renta fija corporativa y en divisas (R/40/2018).
- La entidad había advertido, a través de un documento que había firmado el cliente, que la falta de cumplimentación del test impedía evaluar la conveniencia del producto (R/468/2017 y R/558/2017).

Por el contrario, el Servicio de Reclamaciones consideró incorrectas las siguientes actuaciones:

- La entidad aportó un documento firmado en el que comunicaba a su cliente que le había asignado un nivel de cliente con experiencia en productos financieros complejos, si bien la información recabada no era suficiente para llegar a tal conclusión.

En un caso, para llegar a esa conclusión, la entidad aportaba unos cuestionarios de cuyas respuestas no se deducía que los clientes tuviesen los conocimientos y la experiencia suficientes para poder determinar la conveniencia. Solamente en una de las respuestas se daba información relevante sobre la posible experiencia en algún producto considerado como complejo: «¿Tiene actualmente o ha tenido en su cartera alguno/s de los siguientes productos?» y se marcaba «Fondos de inversión, acciones o renta fija privada» y «*Unit linked*, estructurados con capital garantizado o participaciones preferentes». A la vista de la información recabada de las respuestas que constaban en los test de conveniencia, el Servicio de Reclamaciones consideró que una valoración conjunta de todas ellas no permitía catalogar el producto como conveniente para ninguno de sus adquirentes (R/571/2017).

En otro caso, la entidad adjuntaba un test de conveniencia en el que el cliente respondía que: i) su rango de edad estaba entre 40 y 60 años y había cierta relación entre su formación profesional y el ámbito financiero; ii) tenía una experiencia inversora de más de 5 años, había tenido en cartera fondos de inversión, acciones o renta fija privada y realizaba inversiones financieras de elevado importe, pero con poca frecuencia; y iii) utilizaba, de forma habitual, asesores de entidades financieras como fuentes de información. Sin embargo, la experiencia del reclamante en productos complejos no quedaba debidamente acreditada, ya que no se documentó, en modo alguno, que las operaciones previas se refirieran exactamente a los mismos instrumentos financieros o a otros distintos, pero similares en cuanto a su naturaleza y riesgos, que los que se pretendía adquirir (R/603/2017).

- La entidad realizó un test de conveniencia, cuyas respuestas y evaluación dieron como resultado que el cliente tenía conocimientos y experiencia inversora suficientes para contratar productos en los que hubiera riesgo de pérdida de intereses, pero no de pérdida de la inversión inicial. No obstante, el cliente iba a adquirir, en el mercado AIAF, deuda con opción de amortización anticipada por el emisor, valores que si bien podían ser amortizados por el emisor a su valor nominal, también podían ser vendidos en el mercado sin que se garantizase, en ese caso, que el cliente recuperara la inversión inicial (R/33/2018).
- La entidad aportó una copia firmada de un documento en el que advertía sobre la no conveniencia para su cliente de unas obligaciones amortizables por el emisor. Sin embargo, se produjeron las siguientes incidencias:
 - i) En un expediente, la entidad no acreditó haber recabado y evaluado previamente ninguna información sobre el cliente que la llevara a concluir sobre la no conveniencia del producto (R/583/2017).
 - ii) En otro expediente, la entidad aportó un test de conveniencia con defectos formales (en concreto, no aparecía el nombre del cliente ni su firma ni la fecha de realización del documento) y tampoco quedó acreditado que pudiera integrarse o vincularse al documento firmado y fechado con la advertencia sobre la no conveniencia (R/65/2018).

- La entidad no acreditó haber recabado y evaluado información alguna sobre los conocimientos y la experiencia inversora del reclamante (R/425/2017).

✓ *Contratos por diferencias*

Los contratos por diferencias (CFD) han sido objeto de una especial regulación. A nivel nacional, esta se ha manifestado en la publicación por parte de la CNMV de una serie de comunicaciones con recomendaciones relativas a su comercialización, que finalmente se incluyeron, por la especial complejidad del producto, en la Circular 1/2018. A nivel europeo, dieron lugar a la adopción de diversas decisiones por parte de ESMA que suponían restringir su comercialización a clientes minoristas, sometiéndola al cumplimiento de una serie de requisitos bastante severos, tal y como se puso de manifiesto en el epígrafe «Particularidades de las opciones binarias y los contratos financieros por diferencias» ya tratado.

A este respecto, las reclamaciones resueltas en 2018 relativas a la conveniencia de la contratación de CFD se centraron en los siguientes aspectos:

- La entidad había informado al cliente, a través de un correo electrónico que le había enviado en el proceso de apertura de la cuenta para operar con CFD, de que la contratación de este tipo de productos era conveniente para él. No obstante, el Servicio de Reclamaciones consideró incorrecto que la entidad no acreditara haber recabado información sobre los conocimientos, la formación y la experiencia del cliente para llegar a tal conclusión.

Además, el cliente reclamaba por el incumplimiento por parte de la entidad de las obligaciones recogidas en la comunicación de la CNMV del 21 de marzo de 2017. No obstante, quedó acreditado en el expediente de la reclamación que la última operación del cliente se había producido 9 meses antes de que dicha comunicación se publicara, cuestión que fue debidamente aclarada al reclamante por el Servicio de Reclamaciones (R/149/2018).

- En una contratación efectuada después de la comunicación de la CNMV del 21 de marzo de 2017 y antes de la entrada en vigor de la Circular 1/2018 y de la publicación de las decisiones de ESMA, la entidad aportó un documento firmado en el que cumplía con las formalidades de la mencionada comunicación. Mediante dicho documento, la entidad informaba al cliente de que consideraba conveniente la contratación del CFD; le advertía de que, debido a su complejidad y riesgo, la CNMV consideraba que los CFD no eran adecuados para inversores minoristas; recababa las expresiones manuscritas relativas a esta circunstancia; e incluía el resto de la información específicamente prevista en la comunicación. A pesar de ello, el Servicio de Reclamaciones apreció una actuación incorrecta porque la entidad no aportó la información relativa al cliente que había valorado para obtener el resultado de conveniente de la operación (R/545/2017).
- La entidad aportó la traza informática generada en la cumplimentación de dos test de conveniencia que el cliente había realizado a través de su web, pero no aportó el documento completo de la evaluación realizada, por lo que el Servicio de Reclamaciones no pudo valorar si el resultado de la evaluación realizada se ajustaba o no a las respuestas dadas por el reclamante, siendo este un dato fundamental por cuanto, dependiendo del resultado obtenido, las obligaciones que surgen para la entidad varían.

En el caso que nos ocupa, el primer test realizado indicaba, según la entidad, que el reclamante no conocía los productos financieros a los que se refería el formulario (CFD), sin que constase que le hubiese advertido al cliente que la inversión en este tipo de producto no era conveniente para él. En el segundo test realizado por el cliente un año después de comenzar su operativa en CFD, sin embargo, sí se indicaba que el reclamante conocía el producto, según indicaba la entidad.

Obviamente, el test ha de cumplimentarse con carácter previo a la realización de la primera operación. Además, en todo caso, tal y como indicó el Servicio de Reclamaciones a la entidad reclamada, determinar la conveniencia de un producto no solo se sustenta en un análisis de los conocimientos del cliente, sino que para que una inversión pueda calificarse de conveniente han de valorarse conjuntamente tres aspectos: la experiencia inversora previa, el nivel general de formación y la experiencia profesional y el nivel general de conocimientos financieros. En consecuencia, dado el conjunto de irregularidades detectadas a la hora de analizar por parte de la entidad la conveniencia de los CFD a las características del inversor, el Servicio de Reclamaciones consideró que la actuación de aquella había sido incorrecta (R/379/2018).

✓ *Instrumentos estructurados cuya rentabilidad y devolución del capital invertido se vinculaban a la evolución de una o varias acciones o a derivados de crédito*

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había evaluado y determinado la conveniencia de un contrato financiero correctamente a la vista de la documentación que aportó al expediente de la reclamación. A este respecto, la entidad aportó un test que se refería a la categoría de productos estructurados sin garantía. En dicho test se daba respuesta a dos preguntas, concretamente, que el cliente no había ocupado ningún cargo profesional en el sector financiero que le permitiera entender los riesgos del producto y que mantenía o había mantenido al menos dos productos de similar naturaleza en los últimos tres años, siendo esta experiencia inversora suficiente para considerar el producto conveniente (R/377/2018 y R/407/2018).

Sin embargo, en otras reclamaciones resueltas en 2018, el Servicio de Reclamaciones consideró que las entidades reclamadas habían actuado incorrectamente en la contratación de bonos y notas estructuradas y de contratos financieros por los siguientes motivos:

- En un contrato financiero firmado con el cliente, la entidad incluyó diversas cláusulas de las que se podría desprender que trasladaba al cliente la obligación de valorar la conveniencia. Además, aun cuando la entidad realizó un cuestionario de conveniencia —que adjuntó al expediente—, no constaba el resultado de la evaluación realizada (R/256/2018).
- Las entidades comunicaban a los clientes, en documentos firmados, que el producto estructurado era conveniente para ellos o no excedía sus perfiles inversores. Sin embargo, no aportaron al expediente de reclamación ni los test realizados ni documentación sobre posiciones vivas u operaciones anteriores que justificaran la conveniencia de un contrato financiero (R/257/2018) ni de unos *credit linked notes* (R/310/2018).
- La entidad realizó un cuestionario de evaluación de la conveniencia en el que se marcaba que el cliente entendía algunos conceptos financieros básicos,

que nunca había trabajado en el sector financiero ni en departamentos financieros de empresas y que nunca había contratado un producto similar al contrato financiero objeto de reclamación.

Basándose en las respuestas aportadas a través del test de conveniencia, el Servicio de Reclamaciones consideró que no se deducía que el cliente contase con conocimientos financieros suficientes ni que hubiese invertido previamente en productos similares, en cuanto a su naturaleza y riesgos, en más de una ocasión. Por tanto, lo más razonable hubiera sido que la entidad considerara que el producto era no conveniente y haber advertido de ello al cliente, si bien no constaba en el expediente que se hubiera producido ninguno de estos hechos (R/284/2018 y R/300/2018).

- La entidad solo aportó un test de conveniencia cuyo resultado indicaba que, por las respuestas dadas por el cliente, la entidad consideraba que los productos de cierta complejidad no eran convenientes para él. Sin embargo, habiéndose realizado la contratación tras la entrada en vigor de la Circular 3/2013, no constaba que la entidad hubiera expresado al cliente la advertencia prevista en dicha norma sobre la no conveniencia del contrato financiero que el cliente iba a suscribir, ni que hubiera recabado su firma junto con la expresión manuscrita correspondiente (R/333/2018).
- La entidad realizó un test de conveniencia al cliente y, como resultado, se limitó a comunicarle que, por sus respuestas, consideraba que tenía cultura y experiencia financiera suficientes en algunos productos complejos para comprender su naturaleza y riesgos, si bien otros podían resultarle no convenientes. El Servicio de Reclamaciones consideró que dicha comunicación no informaba claramente al cliente de si el contrato financiero que iba a suscribir, en particular, era conveniente o no para él; en caso de que no lo fuera, tampoco constaba que hubiera realizado las advertencias ni recabado la firma y las expresiones manuscritas previstas en la normativa y que resultaban aplicables en la fecha de contratación (R/480/2018).
- La entidad no acreditó haber recabado y evaluado información alguna sobre los conocimientos y la experiencia inversora del reclamante (R/359/2018).

✓ *Derechos de suscripción preferente adquiridos en el mercado secundario que no tienen finalidad de completar los asignados en una ampliación de capital hasta el número de derechos necesarios para adquirir una acción*

La consideración de los derechos de suscripción preferente como producto complejo cuando estos se adquieren en el mercado secundario es una circunstancia que depende de la finalidad que se persiga con esa adquisición. Si el inversor los compra en el mercado secundario con el único objetivo de completar los derechos asignados en una ampliación de capital derivados de la tenencia previa de acciones y, así, poder alcanzar el número necesario de derechos para suscribir una acción más, no tendrían la consideración de producto complejo. En estos casos, no sería preceptivo evaluar la conveniencia cuando se cumplieran los requisitos para aplicar la exención al respecto, como se analizará en el apartado «Instrumentos financieros no complejos» de este capítulo.

Por el contrario, si la compra en el mercado secundario no tuviera esa finalidad, los derechos se considerarían productos complejos y la entidad tendría que evaluar la conveniencia con anterioridad a la tramitación de la orden del cliente.

En relación con esta cuestión, se han tratado en los expedientes de reclamaciones tramitados las siguientes incidencias:

- De la documentación aportada al expediente no se desprendía que la adquisición de los derechos en el mercado secundario se realizara para completar el número de otros derechos asignados automáticamente por la tenencia previa de acciones en una ampliación de capital. Por ello, los derechos debieron tener la consideración de productos complejos y la entidad debió solicitar al cliente información sobre sus conocimientos y experiencia, lo cual no acreditó que hubiera hecho. En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró incorrecto que no quedara acreditado el cumplimiento de esta obligación (R/316/2018).
- Tratándose de derechos de suscripción preferente adquiridos sin ser el cliente accionista previo del emisor y considerándose, por tanto, complejos, la entidad aportó un test de conveniencia firmado que solo contenía una pregunta y el cliente la respondía afirmativamente manifestando haber invertido en más de una ocasión en acciones en los últimos 2 años. Además, aportaba una comunicación firmada del resultado del test por el que el nivel de conocimientos y la experiencia del cliente resultaban convenientes para la contratación de instrumentos financieros pertenecientes a la familia de la renta variable.

En este caso, la experiencia previa en acciones del reclamante no sería suficiente para considerar conveniente que invirtiese en derechos de suscripción preferente, al tratarse de productos de distinta naturaleza y riesgos. Por ello, el Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que de la información aportada por la entidad no podía deducirse que el cliente tuviera los conocimientos y la experiencia suficientes para considerar los derechos de suscripción preferente convenientes para él (R/320/2018).

- La propia orden de compra catalogaba los derechos de suscripción preferente a adquirir como complejos. La entidad consideró conveniente para el reclamante su contratación con base en un test de conveniencia firmado por él que recababa información sobre su experiencia profesional y formación, conocimiento de los riesgos y experiencia operativa. En relación con este último aspecto, el cliente declaraba haber contratado en los últimos 3 años cinco tipos de productos, entre los que había tres complejos, incluidos los derechos de suscripción preferente. No obstante, el test no contenía el resultado obtenido en la evaluación y tampoco se aportó al expediente documento alguno que acreditara que la entidad había comunicado a su cliente el resultado de conveniente obtenido tras la valoración de sus respuestas al test practicado. En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado incorrectamente (R/331/2018).

✓ *Participaciones preferentes*

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad reclamada actuó de forma incorrecta, ya que en la misma orden de compra firmada por el reclamante advertía de la imposibilidad de evaluar la conveniencia de unas participaciones preferentes, al no haberle facilitado esta información suficiente para ello, y de la no conveniencia de estas basándose en los conocimientos y la experiencia del reclamante. Obviamente, las advertencias resultaban contradictorias, ya que si la entidad no podía recabar información sobre los conocimientos y la experiencia del cliente, no se entendía

cómo poda haber concluido que el producto no era conveniente para él. Dicha contradiccin supona una irregularidad formal que no resultaba acorde con el deber de diligencia y transparencia exigible a las empresas que prestan servicios de inversin⁵² (R/470/2018).

✓ *Instituciones de inversin colectiva no armonizadas a nivel europeo*

Cuando las IIC que se pretende comercializar no cumplen con la Directiva 2009/65/CE⁵³, se consideran IIC no armonizadas. Para establecer si las IIC no armonizadas son o no complejas ha de valorarse una serie de parámetros, de manera que:

- Son no complejas si concurren los siguientes requisitos:
 - i) Que existan posibilidades frecuentes de venta, reembolso u otro tipo de liquidacin de dicho instrumento financiero a precios pblicamente disponibles para los miembros en el mercado y que estos fueran precios de mercado o precios ofrecidos, o validados, por sistemas de evaluacin independientes del emisor.
 - ii) Que no impliquen prdidas reales o potenciales para el cliente que excedan del coste de adquisicin del instrumento.
 - iii) Que exista a disposicin del pblico informacin suficiente sobre sus caractersticas. Esta informacin debe ser comprensible, de modo que permita a un cliente minorista medio emitir un juicio fundado para decidir.

En caso de ser no complejas, la entidad puede acogerse a la exencin de la obligacin de evaluar la conveniencia, siempre que se den las condiciones para ello, entre las que se encuentran que el servicio se preste a iniciativa del cliente y que la entidad le advierta, en los trminos previstos en la normativa, de esa falta de obligacin.

- Por el contrario, son complejas en el caso de que no se cumpla alguno de los requisitos de liquidez, prdidas e informacin mencionados. En este caso el anlisis de la conveniencia ser obligatorio, sin que existan exenciones para la entidad.

En algunas reclamaciones resueltas en las que el producto de inversin era una IIC no armonizada, las entidades solicitaron al partcipe que realizara un cuestionario de conveniencia, cuyo resultado fue que el producto era conveniente para él, resultado que se le comunicó al cliente tal y como se acreditó con la documentacin firmada aportada (R/292/2018).

Sin embargo, tambin en relacin con este tipo de productos, se detectaron una serie de incorrecciones:

52 Artículo 208 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

53 Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversin colectiva en valores mobiliarios (OICVM).

- La entidad aportó al expediente de la reclamación un documento firmado por el que comunicaba al cliente que la contratación del fondo de inversión no armonizado era conveniente para él. Dicha conclusión se basaba en el hecho de que el cliente hubiera contratado previamente un fondo de inversión de características similares (es decir, con idéntico riesgo, sin garantía del capital invertido ni de la rentabilidad y dirigido al mismo tipo de inversores) y adjuntaba la orden de compra y un extracto de posiciones. Sin embargo, el Servicio de Reclamaciones no consideró suficiente para justificar la conveniencia del producto esta experiencia previa, ya que se refería únicamente a una operación anterior (R/523/2017).
- Con el fin de analizar los conocimientos y la experiencia inversora del cliente para contratar un fondo no armonizado, la entidad le pidió que cumplimentase un cuestionario sobre fondos no complejos —cuyo resultado fue de conveniente— e hizo constar en la orden de suscripción que el fondo en cuestión era un fondo no complejo.

Sin embargo, la entidad aportó también una carta de advertencia sobre la no conveniencia del producto y, de su literalidad, podría entenderse que el fondo fue considerado por esta como un producto complejo.

A la vista de la documentación aportada por la entidad, debidamente firmada por el cliente, el Servicio de Reclamaciones apreció una contradicción entre, por un lado, la orden de suscripción y el test de conveniencia y, por otro, la advertencia realizada, lo que podría haber generado al cliente cierta confusión sobre el resultado del test que se le practicó (R/122/2018).

➤ Instrumentos financieros no complejos

Tal y como se indicó anteriormente, las entidades no tendrán que seguir el procedimiento de evaluación de la conveniencia descrito para los productos complejos cuando la orden se refiera a productos no complejos, siempre y cuando el servicio se preste a iniciativa del cliente y la entidad le haya informado con claridad de que no está obligada a evaluar la adecuación del instrumento ofrecido o del servicio prestado y que, por tanto, el cliente no goza de la protección establecida en la normativa en vigor en el ámbito de la conveniencia.

En consecuencia, para que la entidad alegue la excepción del análisis de la conveniencia deberá acreditar haber cumplido con todos y cada uno de los requisitos que marca la norma⁵⁴.

✓ *Acciones ordinarias de sociedades admitidas a negociación y derechos de suscripción preferente de este tipo de acciones asignados automáticamente con motivo de una ampliación de capital*

Se consideran instrumentos no complejos las acciones que no incorporan un derivado implícito y están admitidas a negociación en los términos previstos en la normativa.

54 Artículo 216 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

Las acciones pueden haberse adquirido en un proceso de oferta pública de suscripción (OPS) o en una operación de compra realizada en el mercado bursátil.

Los derechos de suscripción preferente pueden ser objeto de asignación automática a los accionistas con motivo, por ejemplo, de una ampliación de capital. En este caso, los derechos no constituyen instrumentos financieros en sí mismos y deben ser considerados como un componente de la acción cuando el instrumento que se puede suscribir al ejercer el derecho sea el mismo que el que dio lugar a dicho derecho de suscripción. Esta interpretación es extensiva a la adquisición en el mercado secundario de los derechos de suscripción estrictamente necesarios para redondear el número de derechos ya disponibles y poder, por el ejercicio de los mismos, adquirir alguna acción adicional a las que corresponderían al accionista por dicha condición.

En relación con la contratación de estos instrumentos financieros no complejos, las actuaciones analizadas llevadas a cabo por las entidades reclamadas fueron correctas en los siguientes casos:

- Las entidades recabaron información de los conocimientos y la experiencia del cliente a través de un test, cuyo resultado fue que la contratación de las acciones era conveniente. Dicho resultado se le comunicó al cliente (R/623/2017, R/216/2018 y R/320/2018).
- Las entidades se acogieron a la exención del análisis de la conveniencia y acreditaron el cumplimiento de los requisitos establecidos para ello.

En unos casos, las entidades aportaron un documento firmado por el cliente, anexo a la orden de compra, en el que el cliente manifestaba: i) que había solicitado la operación; ii) que el servicio a prestar por la entidad se limitaba a la ejecución de órdenes por cuenta del cliente o a la recepción y transmisión de órdenes del cliente; y iii) que la entidad, con carácter previo a la suscripción de la orden, le había informado de que no estaba obligada a evaluar sus conocimientos y experiencia ni a valorar si el producto resultaba o no conveniente para él. Además, en ese mismo documento, la entidad le advertía de que no gozaba de la protección establecida en la normativa reguladora del mercado de valores para los productos/servicios sujetos a evaluación de conveniencia (R/158/2018, R/214/2018 y R/231/2018).

En otros casos, el cumplimiento de los requisitos establecidos por la normativa para aplicar la exención de la conveniencia se acreditó en la propia orden de compra (R/204/2018 y R/415/2018).

- El reclamante era titular de unas acciones y, con motivo de diversas ampliaciones de capital posteriores, suscribió acciones adicionales. No obstante, mostraba su disconformidad con dos de estas adquisiciones adicionales.

En la primera operación reclamada, quedó acreditado que el cliente no cumplimentó el test sobre sus conocimientos y experiencia. En consecuencia, la entidad aportó al expediente un documento firmado por él en el que se le advertía de que, ante la falta de contestación por su parte a las preguntas formuladas, no había sido posible evaluar la conveniencia de la operación.

Respecto a la segunda operación reclamada, el cliente, en este caso, sí cumplimentó un test de conveniencia que la entidad aportó al expediente. En dicho

test y en relación con la experiencia inversora previa, contestaba negativamente a la pregunta: «En los dos últimos años, ¿ha mantenido más de una posición en su cartera o ha realizado más de una inversión por importe superior a 3.000 € en acciones?». En relación con su formación, el reclamante respondía disponer de un nivel de estudios de Bachillerato o equivalente.

Junto con el test, la entidad aportó una orden de compra de acciones y un extracto con varias suscripciones de acciones derivadas de diversas ampliaciones de capital social. La experiencia acreditada, junto con el nivel de estudios del reclamante, determinaron que el Servicio de Reclamaciones considerase que la entidad había actuado correctamente cuando comunicó a su cliente que las acciones se consideraban convenientes para él (R/123/2018).

Por el contrario, se detectaron malas prácticas en la adquisición de acciones y derechos de suscripción preferente de carácter no complejo cuando:

- Las entidades no acreditaron haber cumplido con todos los requisitos establecidos por la normativa para acogerse a la exención del análisis de la conveniencia en la contratación de este tipo de productos. *A sensu contrario*, tampoco acreditaron haber recabado información alguna sobre los conocimientos y la experiencia de su cliente a partir de la que evaluar la conveniencia del producto (R/446/2017, R/616/2017, R/192/2018 y R/322/2018).
- Las entidades no formularon correctamente la advertencia que establece la norma para acogerse a la exención de la obligación de evaluar la conveniencia del producto no complejo para el cliente. Así, si bien en la orden de compra firmada constaba la iniciativa del cliente y la falta de obligación de recabar información sobre sus conocimientos y experiencia financiera —y, por tanto, de evaluar la conveniencia—, no se aclaraba que, como consecuencia de ello, el cliente no gozaba de la protección establecida en la normativa (R/10/2018).

✓ *Instituciones de inversión colectiva armonizadas a nivel europeo*

Las IIC armonizadas a nivel europeo tienen la consideración legal de producto no complejo.

En los expedientes de reclamación tramitados por el Servicio de Reclamaciones de la CNMV se consideraron correctas las actuaciones de las entidades en los siguientes casos:

- La entidad aportó un test de conveniencia firmado en el que el cliente respondía que había mantenido posiciones: i) en dos o más ocasiones en los últimos 5 años en fondos de inversión, planes de pensiones y fondos cotizados (ETF, por sus siglas en inglés); y ii) en dos o más ocasiones en los tres últimos años en productos estructurados sin garantía de capital. Además, y con relación a la frecuencia y cuantía de las operaciones realizadas, indicó que llevaba más de 4 años invirtiendo con una frecuencia entre tres y seis operaciones al año y solía mover un volumen medio de menos de la mitad de su cartera cada año. Además, se aportó un documento firmado en el que la entidad informaba al cliente de que consideraba conveniente la contratación del fondo de inversión (R/515/2017).

- La entidad comunicó, en un anexo firmado de la orden de suscripcin del fondo de inversin, que su contratacin resultaba conveniente. Para justificar tal conclusin aportó: i) copia firmada de la evaluacin realizada, en la que el cliente afirmaba mantener en vigor, o haber mantenido en algùn momento en los últimos años, al menos dos productos similares al producto objeto de reclamacin en cuanto a naturaleza y riesgos; y ii) los extractos de movimientos de los diferentes fondos de inversin contratados por el cliente (R/279/2018).
- La entidad consideró conveniente la contratacin de un fondo armonizado perteneciente a la categoría de renta fija euro. A tal efecto, realizó un test referido a la categoría IIC moderadas, en el que el cliente respondía que, si bien no había ocupado ningùn cargo profesional en el sector financiero, mantenía o había mantenido al menos dos productos de similar naturaleza en los últimos 5 años (R/377/2018).
- La entidad había solicitado informacin sobre los conocimientos y la experiencia de los clientes, con anterioridad a la contratacin del fondo armonizado, a travs de un cuestionario de conveniencia que se encontraba debidamente firmado, advirtiéndoles de que los productos de mayor complejidad financiera no eran convenientes para ellos. Siendo el fondo contratado no complejo, el Servicio de Reclamaciones consideró que su contratacin se ajustaba al resultado de la evaluacin indicado por la entidad (R/206/2018).
- La entidad aportó al expediente un test de conveniencia firmado en el que el cliente declaraba tener un cierto nivel de estudios y cultura financiera. Analizando las respuestas del test en su conjunto, el Servicio de Reclamaciones consideró que el cliente contaba con un nivel de conocimientos y de experiencia inversora que permitía concluir como razonable la inversin en una IIC armonizada (R/490/2018).
- Las entidades aportaron test de conveniencia debidamente firmados cuyo resultado se comunicaba al cliente. Dicho resultado suponía la conveniencia de la contratacin del fondo armonizado (R/587/2017, R/592/2017, R/612/2017, R/36/2018, R/340/2018, R/348/2018 y R/514/2018).

A diferencia de los expedientes anteriores, se produjeron actuaciones incorrectas en los siguientes:

- El Servicio de Reclamaciones concluyó que existía un defecto de forma en una advertencia realizada por la entidad a su cliente, relativa a la no aportacin por parte de este de informacin suficiente para evaluar si la contratacin de una IIC armonizada era conveniente o no. En este caso, la entidad no se acogió a la exencin de la obligacin de evaluar la conveniencia de la IIC armonizada e informó correctamente al cliente de que, al no aportar informacin suficiente sobre sus conocimientos y experiencia inversora, no podía evaluar la conveniencia del producto o servicio. Sin embargo, existió un vicio formal en la redaccin de esta advertencia, ya que en ella no se identificaba la operacin ni constaba la denominacin de la entidad que prestaba el servicio de inversin, tal y como establece como obligatorio la Circular 3/2013 (R/499/2018).
- La entidad aportó un documento por el que informaba al cliente de que, en su opinin, la contratacin de un fondo armonizado era conveniente para él dadas las característcas de la operacin, las posiciones vivas u operaciones y la

evaluación de la conveniencia o idoneidad previas referidas exactamente a los mismos instrumentos financieros o a otros similares en cuanto a su naturaleza y riesgos.

El Servicio de Reclamaciones concluyó que la entidad no había actuado correctamente, ya que no acreditó que dispusiera de información suficiente para concluir la conveniencia del producto. A este respecto, la entidad no aportó o acreditó la existencia de esas presuntas posiciones vivas u operaciones previas del reclamante que le llevaron a concluir la conveniencia del producto al perfil del cliente. Tampoco proporcionaba evaluaciones previas referidas exactamente a estos mismos instrumentos financieros o a otros similares en cuanto a naturaleza y riesgos (R/354/2018).

✓ *Bonos admitidos a negociación que no incorporan un derivado implícito*

En una reclamación sobre bonos simples admitidos a negociación en el mercado AIAF, la entidad consideró conveniente su contratación basándose en un test firmado por el cliente, realizado tres meses antes de la contratación, en el que se recababa información sobre su experiencia profesional y formación, conocimiento de los riesgos y experiencia operativa. En relación con este último aspecto, el cliente declaraba haber contratado en los últimos 3 años cinco tipos de productos, entre los que había tres complejos. No obstante, el test no contenía el resultado de la evaluación, ni se facilitó en el expediente de la reclamación ningún otro documento que acreditara que el supuesto resultado conveniente se le hubiera comunicado debidamente al cliente, por lo que el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado de forma incorrecta (R/331/2018).

Resumen de reclamaciones sobre mera ejecución/comercialización RECUADRO 1

- El **servicio de ejecución o recepción y transmisión de órdenes** de clientes no exige evaluar la conveniencia si concurren estos requisitos: i) la orden se refiere a un instrumento financiero no complejo; ii) el servicio se presta a iniciativa del cliente; iii) la entidad informa al cliente con claridad de que no está obligada a evaluar la adecuación del instrumento y, por tanto, no goza de la protección establecida en la normativa; y iv) la entidad cumple con los requisitos de organización interna previstos en la norma.
- **Advertencias:**
 - La entidad debe advertir al cliente cuando, siendo obligatorio, **no sea posible evaluar la conveniencia** porque este no haya proporcionado la información necesaria o porque la proporcionada resulte insuficiente. Además, si la operación recayera sobre un instrumento financiero complejo, deberá recabar una expresión manuscrita del cliente sobre la imposibilidad de evaluar si el producto es conveniente para él por falta de información.
 - La entidad debe advertir al cliente cuando el **resultado de la evaluación de la conveniencia sea negativo** y, adicionalmente, si la operación se realiza sobre un instrumento complejo, deberá recabar una

expresin manuscrita del cliente manifestando haber sido advertido de estas circunstancias.

- Cuando comercialice **contratos financieros por diferencias** entre clientes minoristas, la entidad deber realizar las advertencias y recabar la firma y las expresiones manuscritas del cliente que correspondan, en aplicacin de las comunicaciones y circulares de la CNMV y de las decisiones de ESMA. Estas exigencias debern cumplirse incluso cuando la entidad considerara que la contratacin de estos productos fuera conveniente para el cliente. Asimismo se establece su interrelacin con las advertencias y expresiones manuscritas anteriormente mencionadas para los casos en que el cliente no facilitara suficiente informacin o el producto o servicio se considerase no conveniente.
- **Valoracin de los conocimientos y la experiencia del cliente:**
- Para evaluar la **conveniencia de un instrumento financiero o de un servicio** se tendrn en cuenta los **conocimientos financieros** del cliente (tipos de productos con los que est familiarizado), su **experiencia inversora** (naturaleza, volumen y frecuencia de las transacciones) y su **formacin y experiencia profesional** (nivel de estudios o profesin, tanto la actual como las anteriores si fueran relevantes a estos efectos). La entidad puede obtener esta informacin por el medio que estime conveniente, si bien habitualmente se hace a travs de un documento especfico denominado *test de conveniencia* o a partir de la informacin de que disponga sobre el cliente.
 - La **experiencia inversora** previa puede ser suficiente para concluir la conveniencia de un producto. Las nuevas operaciones deben realizarse sobre productos similares a los anteriormente adquiridos en cuanto a su naturaleza y riesgos. Con respecto al nmero de operaciones previas, es necesario que sean dos o ms y que desde que se tuvieron en cartera los valores adquiridos no hayan transcurrido ms de 5 aos (productos no complejos) o tres aos (productos complejos).
- La entidad debe acreditar la evaluacin de la conveniencia realizada y mantener un registro en el que constar la informacin o documentacin utilizada al efecto y las advertencias efectuadas. La entidad deber entregar al cliente una copia del documento con la evaluacin realizada, as como acreditar dicha entrega. Todo lo anterior **debe poder confirmarse con independencia del canal utilizado para la prestacin del servicio** (fsico, telemtico o telefnico).
- **Solicitud para el tratamiento como cliente profesional.** Un cliente minorista puede solicitar su tratamiento como cliente profesional siempre que cumpla determinados requisitos en cuanto al importe de sus inversiones, el volumen y la frecuencia de las operaciones y sus conocimientos derivados de un cargo profesional. Este nuevo tratamiento est condicionado a la evaluacin de la entidad, a la peticin por escrito del cliente de ser tratado como cliente profesional, a la advertencia por escrito de la entidad acerca de la privacin de derechos y protecciones que dicho tratamiento supondra y a la renuncia firmada por el cliente donde ponga de manifiesto que conoce los efectos que tal renuncia conlleva.

- **Instrumentos financieros complejos.** Las entidades deben recabar información sobre los conocimientos y la experiencia de los clientes que vayan a contratar productos complejos, evaluar dicha información y comunicar el resultado de la evaluación a los clientes, sin que exista posibilidad de exención en el cumplimiento de estas obligaciones, en clara contraposición con lo establecido para los instrumentos financieros no complejos.
- **Instrumentos financieros no complejos.** Las entidades no tendrán que evaluar la conveniencia cuando la orden se refiera a productos no complejos, siempre y cuando el servicio se preste a iniciativa del cliente y la entidad le haya informado con claridad de que no está obligada a evaluar la adecuación del instrumento ofrecido o del servicio prestado y que, por tanto, el cliente no goza de la protección establecida en la normativa en vigor en el ámbito de la conveniencia. Las entidades que apliquen la exención de evaluar la conveniencia deberán acreditar haber cumplido con todos y cada uno de estos requisitos. Si, por el contrario, las entidades no se acogen a la exención, deberán acreditar haber evaluado la conveniencia del producto no complejo.
- En relación con los instrumentos financieros complejos y no complejos anteriormente mencionados, cabe realizar las siguientes aclaraciones:
 - Los **derechos de suscripción preferente** se consideran no complejos cuando: i) se asignan al accionista de una sociedad por su condición de titular de acciones o ii) el accionista los adquiere en el mercado secundario con el único objetivo de redondear el número de derechos de los que ya dispone, a fin de conseguir una última nueva acción emitida por la sociedad cotizada.

Sin embargo, si la compra de derechos tiene como finalidad la adquisición de instrumentos financieros diferentes a las acciones que dieron lugar a estos, los derechos se consideran complejos o no complejos dependiendo de la calificación del instrumento que se va a adquirir con ellos.

Finalmente, si un inversor adquiere derechos en el mercado secundario, estos se consideran productos complejos.

- Las **acciones** se consideran productos no complejos siempre que no incorporen un derivado implícito y estén admitidas a negociación en los términos previstos en la normativa.
- Las **IIC armonizadas** tienen la consideración legal de producto no complejo.
- Las **IIC no armonizadas** se consideran no complejas cuando se cumplen estas condiciones: i) existen posibilidades frecuentes de reembolso, ii) no pueden implicar pérdidas que excedan el importe invertido y iii) se dispone de información pública suficiente sobre sus características. Por el contrario, si no se cumple con estos requisitos, se consideran productos complejos, con las obligaciones a efectos de evaluación de la conveniencia antes señaladas.

4.2 Asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras de clientes

Crterios aplicados
en la resolucin
de las reclamaciones

➤ Concepto de asesoramiento en materia de inversin y gestin de carteras de clientes

El asesoramiento en materia de inversin es un servicio que consiste en la realizacin de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a peticin de este o por iniciativa de la empresa que presta el servicio de inversin, con respecto a una o ms operaciones relativas a instrumentos financieros.

La recomendacin deber presentarse como idnea para la persona, basndose en sus circunstancias personales, y puede consistir en:

- Comprar, vender, suscribir, canjear, mantener, asegurar o reembolsar un instrumento financiero especfico.
- Ejercitar o no ejercitar cualquier derecho conferido por un instrumento financiero determinado para comprar, vender, suscribir, canjear o reembolsar un instrumento financiero.

El asesoramiento puede ser puntual, cuando la relacin comercial con el cliente no se desarrolla en el mbito del asesoramiento. Sin embargo, en alguna ocasin, la entidad realiza al cliente alguna recomendacin de inversin —suele darse en el segmento comercial genrico— o puede ser recurrente cuando el cliente tiene una relacin continuada con su asesor, que habitualmente le presenta recomendaciones de inversin —suele darse en el segmento de banca privada—.

No constituyen asesoramiento, a estos efectos, las recomendaciones de carcter genrico y no personalizadas que se puedan realizar en la comercializacin de instrumentos financieros⁵⁵. Asimismo, tampoco se considerarn recomendaciones personalizadas aquellas que se divulguen exclusivamente al pblico.

El Servicio de Reclamaciones no consider que hubiera asesoramiento personalizado cuando la entidad contact con diversos clientes potenciales para informarlos de la posibilidad de realizar una operacin y actu como IB (*Introducing Broker*), estableciendo el contacto entre tales clientes y la empresa emisora (R/446/2017).

En consecuencia, es importante determinar —para cada supuesto y, por tanto, para cada reclamacin— si hubo asesoramiento o no, puesto que dependiendo de la conclusin a la que se llegue van a desencadenarse unas u otras obligaciones en materia de proteccin al inversor.

En cuanto al servicio de inversin consistente en la gestin discrecional e individualizada de carteras de inversin, debe entenderse que existe cuando una entidad recibe un mandato de su cliente para que adopte las decisiones de inversin que considere ms adecuadas para l.

55 Artculo 140 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

➤ **Expresión manuscrita para reflejar la no prestación de un servicio de asesoramiento en la contratación de productos complejos**

Cuando la entidad preste un servicio sobre instrumentos complejos diferente del asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras a clientes minoristas, o a clientes profesionales que hayan obtenido esta categoría por renunciar a ser tratados como minorista (véase el apartado «Solicitud de un cliente minorista para ser tratado como profesional») y la entidad desee incluir en la documentación que debe firmar el inversor una manifestación en el sentido de que no le ha prestado el servicio de asesoramiento en materia de inversión, deberá recabar, junto con la firma del cliente, una expresión manuscrita que dirá⁵⁶: «No he sido asesorado en esta operación».

La no prestación de un servicio de asesoramiento en la contratación de productos complejos se ha reflejado en reclamaciones resueltas en 2018 con las siguientes conclusiones:

- Algunas entidades recabaron adecuadamente la expresión manuscrita prevista en la normativa, cumpliendo con la literalidad establecida en la norma y estando firmada por los clientes (R/333/2018 y R/377/2018).
- Otras entidades actuaron incorrectamente en la suscripción de algunos contratos financieros, en los que incluyeron unas cláusulas para aclarar que no existió una relación de asesoramiento personalizado, pero no recogieron, junto con la firma del cliente, la expresión manuscrita relativa a que no se le había asesorado en la operación (R/257/2018 y R/480/2018).

➤ **Dificultades a la hora de acreditar un servicio de asesoramiento**

La legislación del mercado de valores estableció, en el artículo relativo al registro de contratos, que:

- i) Las entidades que presten servicios de inversión deberán crear un registro que incluya el contrato o los contratos que tengan por objeto el acuerdo entre la empresa y el cliente y en los que deberán concretarse los derechos y las obligaciones de las partes y demás condiciones en las que la empresa prestará el servicio al cliente.
- ii) Será obligatorio que consten por escrito los contratos celebrados con clientes minoristas. Para la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversiones a dichos clientes bastará la constancia escrita o fehaciente de la recomendación personalizada.

La prestación de un servicio de asesoramiento ha quedado acreditada en algunas reclamaciones resueltas en 2018 a través de la formalización de un contrato de asesoramiento en materia de inversión, que fue aportado al expediente (R/408/2017,

56 Norma 4.ª, apartado 5, de la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se les prestan servicios de inversión, en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros

R/559/2017 y R/184/2018) o que la entidad reconoció que había sido suscrito (R/405/2017).

Criterios aplicados
en la resolución
de las reclamaciones

Para considerar que se ha prestado un servicio de asesoramiento en materia de inversión entre cliente y entidad, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV analiza si concurren simultáneamente elementos que, dentro de la coherencia de los hechos y las explicaciones recibidas, permiten alcanzar esa conclusión. Por ello, en la resolución de las reclamaciones, se produjeron las siguientes situaciones que debieron valorarse para concluir si quedaba acreditado o no que se había prestado un servicio de asesoramiento al inversor:

- El cliente pertenecía al segmento de banca personal o privada de la entidad reclamada y se le había asignado un gestor/asesor personal.

En el segmento de banca personal o privada se suele prestar el servicio con un valor añadido respecto al prestado por la banca comercial o minorista que conlleva la atención del cliente por parte de personal cualificado, que elaborará una propuesta de inversión adaptada a sus necesidades, objetivos concretos y situación patrimonial y fiscal.

A este respecto, el reconocimiento por parte de la entidad de que el cliente está categorizado como perteneciente a la banca personal puede determinar, junto con otros elementos, que se concluya que se ha prestado un servicio de asesoramiento. Así, habiendo reconocido la entidad que el cliente pertenecía al segmento de banca personal, ello implicaba la asignación de un gestor personal, un asesoramiento a medida y soluciones exclusivas, según la web de la entidad. Esto, unido a otra documentación adicional, determinó que el Servicio de Reclamaciones considerara que existían elementos suficientes para concluir que se había establecido una relación jurídica de asesoramiento en materia de inversión (R/405/2017).

- La entidad reconocía la existencia de un servicio de asesoramiento puntual y aportaba una propuesta comercial para la contratación del producto objeto de reclamación (R/475/2017 y R/189/2018) o una solicitud de prestación de dicho servicio firmada por el cliente (R/173/2018).
- El reclamante afirmaba que se le había prestado un servicio de asesoramiento para la contratación de un fondo de inversión y la entidad reclamada no rebatía esta afirmación y aportaba la documentación a través de la que había evaluado la idoneidad (R/41/2018).
- La entidad realizaba un test de idoneidad y con base en el perfil inversor obtenido, recomendaba al cliente varios fondos de inversión. Además, en la orden de traspaso a uno de estos fondos que dio el cliente, la entidad hacía constar que se le había recomendado el producto (R/340/2018).
- La entidad indicaba que el cliente había validado una propuesta de inversión facilitada por su gestor y además aportó un test para la evaluación de la idoneidad donde figuraba como servicio prestado el asesoramiento (R/425/2018).
- La entidad aportaba documentación firmada con información contradictoria, ya que, por un lado, se informaba de que la operación no se situaba en el ámbito del asesoramiento y, por otro, se indicaba que la entidad había ofrecido al

cliente una serie de productos atendiendo a sus conocimientos, experiencia y objetivos de inversión y que este había elegido un fondo de inversión entre la gama de productos ofrecidos. Esto último implicaba que la operación se habría realizado en el marco de una relación de asesoramiento en materia de inversión, si no recurrente, sí al menos puntual (R/433/2018).

➤ Evaluación de la idoneidad

Tanto las decisiones de inversión adoptadas por la entidad en el marco de un contrato de gestión de carteras como las recomendaciones dadas en el ámbito del asesoramiento deberán ajustarse al perfil del inversor resultante del análisis de la idoneidad que ha de realizarse con carácter previo al inicio de la prestación de estos servicios.

A este respecto, las empresas que presten servicios de inversión cuando asesoren a clientes minoristas o gestionen sus carteras obtendrán la información necesaria sobre los conocimientos y la experiencia del cliente, sobre su situación financiera y sobre sus objetivos de inversión, con la finalidad de que la entidad pueda recomendarle o adoptar decisiones de inversión sobre los instrumentos financieros que más le convengan. Toda esta información queda reflejada en el análisis de la idoneidad que normalmente se recoge en el denominado *test de idoneidad*.

Las entidades tendrán derecho a confiar en la información suministrada por sus clientes, salvo cuando sepan, o deban saber, bien que está manifiestamente desfasada, o bien que es inexacta o incompleta.

En definitiva, las recomendaciones dadas por las entidades a sus clientes dentro del ámbito del asesoramiento o las decisiones de inversión adoptadas en la gestión de carteras han de ajustarse a los siguientes criterios⁵⁷:

✓ *Objetivos de inversión*

Responden a los objetivos de inversión del cliente. En este sentido, se incluirá, cuando proceda, información sobre el horizonte temporal deseado para la inversión, sus preferencias en relación con la asunción de riesgos, su perfil de riesgo y las finalidades de la inversión.

✓ *Situación financiera*

Ha de ser de tal naturaleza que el cliente pueda, desde el punto de vista financiero, asumir cualquier riesgo de inversión que sea coherente con sus objetivos de inversión. La información a recabar incluirá, cuando proceda, datos sobre sus ingresos, sus activos —incluidos sus activos líquidos, inversiones y bienes inmuebles— y sus compromisos financieros.

57 Artículo 72 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y demás entidades que prestan servicios de inversión.

El cliente ha de contar con la experiencia y los conocimientos necesarios para comprender los riesgos que implican las transacciones o la gestión de su cartera (véase el epígrafe «Valoración de los conocimientos y experiencia del cliente», dentro del apartado «Comercialización/mera ejecución»).

En relación con los conocimientos y la experiencia inversora existen diferencias dependiendo de si el servicio que se presta es asesoramiento o gestión de carteras. Mientras que en el asesoramiento la decisión final de inversión la toma siempre el cliente y, en consecuencia, la entidad solo debe recomendar operaciones de las que el cliente pueda comprender sus riesgos y naturaleza, en la gestión de carteras—dado que el gestor realiza el seguimiento del ajuste de la cartera a los objetivos de inversión y la situación patrimonial del cliente— basta con que este esté familiarizado con los instrumentos que componen su cartera, es decir, que tenga unos conocimientos financieros generales. No obstante, sí debe comprender la naturaleza de los instrumentos que componen el grueso de su cartera⁵⁸.

Por lo que respecta a la forma de valorar los parámetros anteriores, con carácter general, las recomendaciones o decisiones de inversión deben adaptarse al nivel de riesgo que el inversor haya fijado en sus objetivos de inversión, no pudiendo las entidades superar ese nivel de riesgo ni siquiera cuando la experiencia o los conocimientos del cliente lo permitieran, salvo que la inversión en cuestión forme parte de una cartera asesorada o gestionada y dicha cartera, en su conjunto, se ajuste a los objetivos de inversión fijados por este. No obstante, es recomendable que se informe al cliente de dicha circunstancia⁵⁹.

Sin embargo, aunque el cliente esté dispuesto a asumir un nivel de riesgo muy elevado, si este puede comprometer su situación financiera o si la entidad estima que el cliente no tiene suficientes conocimientos y experiencia para comprender la naturaleza y las características de la inversión, respetar estrictamente los objetivos de inversión fijados por el cliente no haría de esta una inversión idónea. En estos supuestos puede ser conveniente recomendar o adoptar decisiones de inversión que sean financieramente asumibles para el cliente o que tengan una naturaleza y características más sencillas⁶⁰.

La entidad debe recabar y analizar la información a efectos de determinar la idoneidad o no del producto o servicio, de manera que:

- i) Cuando la entidad no obtenga la información necesaria, no podrá recomendar servicios de inversión o instrumentos financieros al cliente o posible cliente ni gestionar su cartera⁶¹.

58 Pregunta 24.ª de la *Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad*. Departamento de Supervisión ESI y ECA. 17 de junio de 2010.

59 Preguntas 19.ª y 22.ª de la *Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad*. Departamento de Supervisión ESI y ECA. 17 de junio de 2010.

60 Pregunta 19.ª de la *Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad*. Departamento de Supervisión ESI y ECA. 17 de junio de 2010.

61 Artículo 213 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y artículo 72 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y demás entidades que prestan servicios de inversión.

- ii) Si tras analizar la información recabada, la entidad considerara que la operación no es idónea, las consecuencias serían que esta debería abstenerse de hacer recomendaciones o de tomar decisiones de inversión en la prestación de un servicio de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras, si ninguno de los servicios o instrumentos es idóneo para el cliente.
- iii) En caso de que el análisis de la información recabada determinara que, a juicio de la entidad, la operación es idónea, dicha entidad podrá recomendar el producto o servicio o tomar la decisión de inversión.

Basándose en información suficiente contenida en los cuestionarios de idoneidad, algunas entidades consideraron las operaciones idóneas, fundamentando las recomendaciones efectuadas o las decisiones de gestión de cartera tomadas (R/475/2017, R/492/2017, R/340/2018, R/8/2018, R/41/2018 y R/184/2018), mientras que otras consideraron que la operación solicitada por el cliente no era idónea para el ámbito del asesoramiento contratado con la entidad, hecho que se comunicó al cliente (R/559/2017).

Sin embargo, algunas entidades actuaron incorrectamente al recomendar productos a clientes a partir de cuestionarios cuyas respuestas no sustentaban que fueran idóneos para ellos (R/173/2018, R/189/2018 y R/425/2018) o sin haber realizado el cuestionario de evaluación de idoneidad (R/433/2018).

En los apartados «Recomendaciones en el ámbito del asesoramiento» y «Decisiones de inversión en el ámbito de la gestión discrecional de carteras» se desarrollan, para cada uno de estos servicios, los supuestos en los que las entidades actuaron correcta e incorrectamente en el análisis de la idoneidad y otras cuestiones relacionadas con ella.

➤ Supuestos de representación

Con carácter general, en el supuesto de designación de un autorizado/apoderado por parte de una persona física o jurídica, se estima razonable que el análisis de la idoneidad se realice considerando los conocimientos y la experiencia del autorizado/apoderado respecto del producto o servicio concreto y la situación financiera y los objetivos de inversión del poderdante (R/189/2018).

➤ Acreditación de la evaluación de idoneidad

Las entidades deberán mantener un registro de evaluación de la idoneidad en el que harán constar la información o documentación empleada a efectos de evaluar la idoneidad en cuanto a los conocimientos y la experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio, la situación financiera y los objetivos de inversión de los clientes o potenciales clientes⁶².

A este respecto, en el ámbito de la prestación de los servicios de asesoramiento y gestión de carteras, la entidad tiene que estar en disposición de acreditar que realizó la evaluación de la idoneidad, cuestión que podrá justificar realizando dicho análisis

62 Resolución de 7 de octubre de 2009, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los registros mínimos a mantener por las empresas que presten servicios de inversión.

por escrito y conservando una copia debidamente firmada por el cliente en la que conste el resultado de la evaluación y la fecha de entrega. También puede hacerse a través del registro de comunicación al cliente por medios electrónicos o mediante cualquier otro soporte que permita dejar constancia fehaciente de que se procedió a realizar dicho análisis⁶³.

En la resolución de reclamaciones relativas a la acreditación de haber evaluado la idoneidad del producto o servicio, las entidades aportaron una copia del test de idoneidad debidamente firmado, que contenía la información recabada por ellas en relación con el perfil de inversión del cliente, el resultado de la evaluación realizada y la fecha de entrega (R/475/2017, R/492/2017, R/173/2018, R/189/2018, R/340/2018, R/8/2018 y R/41/2018).

Todo lo anterior sin perjuicio de que el Servicio de Reclamaciones haya considerado que el contenido del cuestionario o la valoración del mismo efectuada por la entidad fuera adecuada o inadecuada, como se analiza en los apartados «Recomendaciones en el ámbito del asesoramiento» y «Decisiones de inversión en el ámbito de la gestión discrecional de carteras».

Por el contrario, se consideró incorrecto en la prestación de un servicio de asesoramiento de inversiones o gestión de carteras que:

- La entidad no aportara ninguna documentación acreditativa de haber recabado la debida información del cliente y valorado su idoneidad (R/433/2018).
- La entidad obtuviera ciertos datos relevantes sobre el perfil inversor del cliente, si bien no acreditara haberle comunicado a este el resultado de la valoración efectuada (R/408/2017 y R/425/2018).

➤ **Periodo de validez de los análisis de idoneidad previos**

En cuanto al periodo de validez de los análisis previos de la idoneidad cabe señalar que, si bien existen determinadas circunstancias que es posible que no varíen con el tiempo, como los conocimientos y la experiencia, hay otras tales como la situación patrimonial o los objetivos de inversión que sí pueden variar, por lo que es necesario revisar la idoneidad periódicamente.

En el caso de asesoramiento puntual, lo más razonable es que el análisis de la idoneidad se circunscriba a una operación concreta, por lo que, en general, no parece razonable extrapolar los resultados obtenidos para una operación a operaciones posteriores.

Respecto a la prestación de servicios de mayor duración, asesoramiento recurrente o gestión de carteras, dado que los objetivos de inversión pueden variar, la entidad deberá revisar periódicamente, como se ha indicado con anterioridad, si dichos objetivos se han modificado⁶⁴.

63 Norma 3.ª de la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se prestan servicios de inversión, en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros.

64 Pregunta 27.ª de la *Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad*. Departamento de Supervisión ESI y ECA. 17 de junio de 2010.

La normativa también trata esta cuestión desde la perspectiva de la regulación de los contratos y de las políticas y los procedimientos establecidos por las entidades.

Así, la prestación del servicio de gestión de carteras requiere la utilización de un contrato-tipo⁶⁵. Dicho contrato deberá contener sus características esenciales y establecer de forma clara, concreta y fácilmente comprensible por los inversores minoristas, entre otros aspectos, el procedimiento para la actualización de la información sobre los conocimientos, la situación financiera y los objetivos de inversión del cliente, a efectos de la mejor prestación del servicio por parte de la entidad, cuando proceda⁶⁶.

En 2018, se resolvieron reclamaciones sobre las consecuencias derivadas de la actualización del perfil inversor de un cliente. Así, en el contexto de la gestión de una cartera de fondos de inversión, un cliente que tenía un perfil dinámico fue evaluado nuevamente, casi 2 años después, y dio como resultado un perfil conservador. La entidad comunicó al cliente que su perfil de riesgo era inferior al que había declarado en su día y, salvo manifestación expresa por su parte en sentido contrario, en el plazo de 2 meses se modificaría el acuerdo de gestión. Transcurrido el plazo de 2 meses sin respuesta del cliente, la entidad procedió al cambio de cartera gestionada para hacerla acorde a su perfil, en concreto de cartera dinámica a cartera equilibrada.

En relación con lo anterior, el Servicio de Reclamaciones consideró razonable que, ante un desajuste producido entre el perfil de riesgo de la cartera y el establecido en el test de idoneidad realizado al cliente, la entidad tomara medidas para readecuarlos, como quedó acreditado que hizo la entidad en la comunicación referida (R/608/2017).

➤ Recomendaciones en el ámbito del asesoramiento

Como ya se analizó en el apartado «Evaluación de la idoneidad», las entidades que asesoren a clientes minoristas obtendrán la información necesaria sobre los conocimientos y la experiencia del cliente, su situación financiera y sus objetivos de inversión y evaluarán esta información para recomendarle los instrumentos financieros más idóneos. Asimismo, deben acreditar haber realizado dicha evaluación y mantendrán el registro de evaluación de la idoneidad con información al respecto que se menciona en el apartado «Acreditación de la evaluación de idoneidad».

Además, en la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión, la entidad formula una recomendación personalizada al cliente y le entrega una descripción de cómo se ajusta esta a sus características y objetivos.

La recomendación deberá ser coherente con todos los aspectos sobre los que se ha evaluado al cliente⁶⁷. La entidad deberá llevar un registro de asesoramiento de inversión

65 Artículo 5.2 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 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 prestan servicios de inversión, en materia de tarifas y contratos-tipo.

66 Norma 7.ª, apartado 1, letra h), de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el folleto informativo de tarifas y el contenido de los contratos-tipo.

67 Norma 3.ª, apartado 1, de la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se prestan servicios de inversión, en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros.

en el que dejará constancia escrita o fehaciente de las recomendaciones personalizadas realizadas a clientes minoristas, donde se reseñe la información que evidencie los siguientes extremos:

- El cliente minorista al que se ha prestado el asesoramiento.
- La recomendación.
- El instrumento financiero o la cartera que se ha recomendado, haciendo constar, entre otros datos, la fecha de la recomendación⁶⁸.

La descripción deberá referirse, al menos, a los términos en que se haya clasificado el producto o servicio de inversión tanto desde el punto de vista del riesgo de mercado, de crédito y de liquidez, como de su complejidad, así como a la evaluación de la idoneidad realizada al cliente en sus tres componentes. Podrá ser abreviada cuando se realicen recomendaciones sobre un mismo tipo o familia de productos de forma reiterada⁶⁹.

La entidad entregará la descripción de cómo se ajusta la recomendación por escrito o mediante otro soporte duradero. Deberá acreditar dicha entrega, para lo cual podrá recabar una copia firmada del documento entregado, en el que deberá figurar la fecha en que se facilitó, o hacerlo a través del registro de comunicación al cliente por medios electrónicos o por cualquier otro medio que resulte fehaciente⁷⁰. Si se prestara el servicio a través de un canal telefónico, la descripción se realizará verbalmente, conservando una grabación de ella y, además, se deberá remitir al inversor el documento que la contenga por otros medios como el correo o el correo electrónico⁷¹.

Las actuaciones de las entidades reclamadas en la evaluación de la idoneidad y su coherencia con la recomendación realizada fueron correctas en los siguientes expedientes:

- La entidad recomendó la contratación de unos bonos estructurados en una propuesta comercial firmada por el cliente. Dicha propuesta incluía un cuestionario de idoneidad cuyo resultado era un perfil dinámico, definido por priorizar la rentabilidad de la inversión, aceptando para ello la posibilidad de una variación en torno al +/-55 % anual de esta. La entidad además aportó un documento firmado algo más de tres años antes por el que el cliente declaraba tener un conocimiento alto sobre la familia de bonos estructurados (R/475/2017).
- La entidad aportó copia firmada del test de idoneidad, cuyo resultado fue un perfil moderado, dentro de una escala definida entre 1 (muy conservador) y 15

68 Resolución de 7 de octubre de 2009, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los registros mínimos a mantener por las empresas que presten servicios de inversión.

69 Norma 3.ª, apartado 1, de la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se prestan servicios de inversión, en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros.

70 Norma 3.ª, apartado 2, de la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se prestan servicios de inversión, en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros.

71 Pregunta 2.ª del documento de *Preguntas y respuestas sobre la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la CNMV*. Departamento de Supervisión ESI y ECA. 3 de abril de 2014.

(muy arriesgado), ocupando dicho perfil moderado el número 7. El cliente había contratado un fondo armonizado que pertenecía a la categoría de Fondo de Fondos Global, que tenía como objetivo de gestión, política de inversión y riesgos tomar como referencia la rentabilidad de unos índices y que se catalogaba en un perfil de riesgo 3, en una escala de 1 al 7 (1 mínimo riesgo y 7 máximo riesgo) A la vista de las características y el perfil de riesgo del fondo contratado, el Servicio de Reclamaciones consideró que dicho perfil concordaba con el resultado de la evaluación realizada (R/41/2018).

- La entidad facilitó una copia firmada de un cuestionario de idoneidad. A través de las respuestas del cliente, podía apreciarse que tenía altos conocimientos sobre productos y mercados financieros, que los objetivos de inversión iban en la línea de obtener rentabilidades a corto plazo asumiendo el riesgo de incurrir en eventuales pérdidas que podrían suponer un porcentaje significativo de la inversión, que la situación financiera era buena y compatible con la pérdida del capital invertido y que la experiencia inversora incluía los productos derivados en más de una ocasión. Asimismo, el cliente declaraba que su tolerancia al riesgo era muy alta, estando dispuesto a sufrir pérdidas superiores al 50 % del patrimonio invertido, si ello conllevaba una expectativa de ganancia elevada. Con base en esta información, la entidad prestó el servicio de asesoramiento y el cliente invirtió en productos derivados y acciones ordinarias (R/184/2018).
- La entidad realizó un test de idoneidad, cuya copia firmada fue aportada al expediente y cuyo resultado indicaba que el cliente tenía un perfil conservador. Teniendo en cuenta el resultado del test, la entidad recomendó al cliente seis fondos de inversión de carácter no complejo y de perfil de riesgo bajo. El cliente solicitó el traspaso a uno de estos fondos, constando en la orden que, teniendo en cuenta el resultado del test, la entidad le había recomendado al cliente el producto (R/340/2018).

A diferencia de los expedientes anteriores, se produjeron actuaciones incorrectas por los motivos que se indican a continuación:

- La entidad, a través de un cuestionario de idoneidad firmado, había recabado información sobre la situación financiera, los objetivos de inversión y los conocimientos y la experiencia de los clientes y había determinado que un contrato financiero era idóneo para ellos.

Respecto a los conocimientos y la experiencia, los clientes respondían en el cuestionario que: i) no ocupaban ni habían ocupado un cargo profesional en el sector o área financiera que les permitiera entender los riesgos del producto o servicio; ii) su nivel de formación era estudios medios (bachiller o similar); y iii) no mantenían en vigor ni habían mantenido en ningún momento durante los tres años previos al menos dos productos similares en naturaleza y riesgos al producto o servicio.

En cuanto a la naturaleza y los riesgos del producto, además de existir posibilidad de pérdida del 5 % del principal, la forma en que los clientes iban a ser remunerados revestía una especial complejidad.

A la vista de las respuestas que constaban en los test de idoneidad y del tipo de producto, el Servicio de Reclamaciones consideró que no se deducía que los clientes tuviesen los conocimientos y la experiencia suficientes para comprender

las caractersticas y los riesgos del contrato financiero y, por tanto, la entidad no debera habrselo recomendado (R/173/2018).

- La entidad recomend a un cliente clasificado como minorista la contratacin de unas obligaciones que, conforme a las condiciones de su emisin, se destinaban exclusivamente a inversores profesionales y, por tanto, no podan ser idneas para ningn cliente minorista (R/408/2017).
- La entidad aport un test de idoneidad donde el cliente afirmaba conocer los productos de inversin y sus riesgos y entender los conceptos como prdida de valor, renta fija, riesgo de tipo de inters variable y de instrumento de capital y liquidez reducida. Por otra parte, reconoca no haber trabajado nunca en el sector financiero ni en departamentos financieros de empresas. En cuanto a conocimientos y experiencia, responda que no tena experiencia previa ni conocimientos de las SICAV ni de sus riesgos. Asimismo, manifestaba disponer de un patrimonio entre 500.000 y 2.000.000 euros y estar dispuesto a asumir unas prdidas que afectaran a su inversin de un 10 % en el horizonte de inversin de 5 aos.

El reclamante alegaba que la evaluacin de sus conocimientos y experiencia no era correcta y presentaba documentacin de sus inversiones previas, que se limitaban a fondos garantizados, acciones, depósitos y seguros de vida.

El Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que, teniendo en cuenta el contenido del test y las pruebas aportadas por el reclamante en cuanto a su experiencia inversora, resultaba dudosa la idoneidad de la SICAV en la cual la entidad le recomend invertir (R/425/2018).

- La entidad recomend un contrato financiero a una fundacin y, para evaluar la idoneidad, remiti dos cuestionarios a su apoderado; uno dio un resultado de conservador y otro, de arriesgado.

A la vista de ambos cuestionarios, el Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que resultaba al menos llamativo que en menos de 6 meses se hubiera producido un cambio tan sustancial en las distintas cuestiones evaluadas y, a la postre, en el resultado de las evaluaciones, lo cual debera haber llevado a la entidad a cuestionarse la informacin recibida, mxime teniendo en cuenta que el evaluado actuaba en nombre de una entidad sin ánimo de lucro.

Adems, en el segundo test se observaron incoherencias entre algunas respuestas. Por un lado, el evaluado responda estar familiarizado con fondos de inversin, renta variable, productos estructurados con garanta de capital, renta fija privada, productos estructurados sin garanta de capital, fondos de inversin libre, deuda subordinada, acciones o participaciones preferentes y, por otro, que sus conocimientos sobre los instrumentos financieros y los mercados de valores era nulo.

En cualquier caso, el Servicio de Reclamaciones consider que, tanto por los conocimientos como por la experiencia, el contrato financiero no poda considerarse un producto idneo para la entidad reclamante conforme a las respuestas dadas en el segundo test de idoneidad (R/189/2018).

- La entidad informaba de que haba ofrecido una serie de productos atendiendo a los conocimientos, la experiencia y los objetivos de inversin del cliente, pero no aportaba ningn test de idoneidad (R/433/2018).

➤ Decisiones de inversión en el ámbito de la gestión de carteras

La gestión de carteras de clientes también requiere que las entidades recaben información sobre los conocimientos y la experiencia, la situación financiera y los objetivos de inversión del cliente, información que, tras ser evaluada por las entidades, les permitan tomar las decisiones de inversión más idóneas al perfil inversor del cliente, como se destaca en el apartado «Evaluación de la idoneidad». Asimismo, deben acreditar haber realizado dicha evaluación y mantener el registro de evaluación de la idoneidad con información al respecto que se menciona en el apartado «Acreditación de la evaluación de idoneidad».

El límite legal por el que las decisiones de gestión de la cartera deben adaptarse al perfil inversor del cliente que hubiera resultado de la evaluación de la idoneidad se completa con otros límites contractuales que determinan el marco en el que se desenvolverá el servicio de gestión de carteras. A este respecto, las obligaciones y los derechos de las partes en la prestación del servicio de gestión de carteras deben quedar reflejados en un contrato-tipo suscrito entre el cliente y la entidad⁷².

El contrato-tipo tiene un contenido mínimo e incluirá, entre otros aspectos⁷³:

- Una descripción pormenorizada de los criterios generales de inversión acordados entre el cliente y la entidad.
- Una concreción de los objetivos de gestión, así como cualquier limitación específica a la facultad de gestión discrecional que afecte al cliente.
- Una relación concreta y detallada de los diferentes tipos de operaciones y categorías de los valores o instrumentos financieros sobre los que recaerá la gestión y de los tipos de operaciones que se podrán realizar, en la que se distinguirán, al menos, las de valores de renta variable, de renta fija, otros instrumentos financieros de contado, instrumentos derivados, productos estructurados y financiados.

Se concretará el ámbito geográfico de los instrumentos financieros y las transacciones y se incluirá cualquier límite aplicable.

Si se fueran a incluir activos híbridos o de baja liquidez, se añadirá una advertencia al respecto. Asimismo, si se fueran a utilizar derivados, se indicará si su finalidad es de cobertura o de inversión.

Deberá constar la autorización del cliente, de forma diferenciada, para cada uno de dichos valores, instrumentos o tipos de operación.

72 Artículo 5 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 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 prestan servicios de inversión, en materia de tarifas y contratos-tipo.

73 Artículo 7 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 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 prestan servicios de inversión, en materia de tarifas y contratos-tipo, y normas 7.ª y 9.ª de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el folleto informativo de tarifas y el contenido de los contratos-tipo.

Las entidades actúan correctamente cuando toman sus decisiones de gesti3n de la cartera del cliente conforme al perfil inversor de este y cumpliendo las limitaciones establecidas en la normativa y en el contrato de gesti3n de carteras, como sucedió en las siguientes reclamaciones:

- El cliente reclamaba por las p3rdidas provocadas por una inversi3n en deuda subordinada que la entidad haba realizado en el marco de la gesti3n de la cartera del cliente. La entidad haba realizado un test de idoneidad al reclamante, cuya copia firmada se aport3 al expediente y cuyo resultado fue un perfil arriesgado. El contrato de gesti3n de carteras suscrito establecía, en concordancia con el resultado del test, un perfil de riesgo arriesgado y autorizaba a comprar y vender, dentro del 3mbito geogr3fico mundial, todo tipo de valores, entre ellos, la categoría de bonos subordinados. Por tanto, la operaci3n reclamada se encontraba dentro de los lmites contractuales y del perfil del cliente (R/492/2017).
- El cliente mostraba su disconformidad con las inversiones realizadas dentro del 3mbito de una gesti3n de carteras de IIC. La entidad acreditaba haber evaluado el perfil del cliente a trav3s de un test de idoneidad firmado con resultado de perfil conservador. El resultado concordaba con el nivel de riesgo asumido en la gesti3n de la cartera, cuyo desglose con las IIC que formaban parte de ella se aport3 al expediente (R/8/2018).

Resumen de reclamaciones sobre asesoramiento/gesti3n de carteras RECUADRO 2

- El asesoramiento personalizado en materia de inversi3n puede ser **puntual o recurrente** (si el cliente mantiene una relaci3n continuada con un asesor que habitualmente le presenta recomendaciones de inversi3n). Suele darse en el segmento de banca privada.
- Si la entidad desea incluir en la documentaci3n a firmar por el inversor una manifestaci3n en el sentido de que **no le ha prestado el servicio de asesoramiento** en materia de inversi3n en relaci3n con un producto complejo, deber3 recabar, junto con la firma del cliente, la expresi3n manuscrita: «No he sido asesorado en esta operaci3n».
- Para considerar que se ha prestado un servicio de asesoramiento en materia de inversi3n entre cliente y entidad, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV analiza si concurren simult3neamente elementos que, dentro de la coherencia de los hechos y las explicaciones recibidas, permitan alcanzar esa conclusi3n.
- Las entidades que asesoran o gestionan carteras de clientes minoristas deben tener en cuenta los objetivos de inversi3n, la situaci3n financiera y los conocimientos y la experiencia inversora del cliente. Normalmente, toda esta informaci3n queda reflejada en el denominado *test de idoneidad*.

En relaci3n con los conocimientos y la experiencia inversora de los clientes, existen **diferencias dependiendo de si el servicio prestado por la entidad se considera asesoramiento o gesti3n de carteras**. Así, mientras que en el asesoramiento la decisi3n 3ltima la toma el cliente —y es 3l quien debe comprender los riesgos y la naturaleza del producto—, en la gesti3n de carteras es la entidad

quien toma la decisión y realiza un seguimiento, de tal forma que es suficiente con que el cliente esté familiarizado, a través de unos conocimientos generales, con los instrumentos financieros en los que la entidad invierte.

- Con carácter general, en el supuesto de designación de un **apoderado/autorizado** por parte de una persona física o jurídica, se estima razonable que el test de idoneidad se aplique considerando los conocimientos y la experiencia del apoderado/autorizado respecto del producto o servicio concreto. Sin embargo, la situación financiera y los objetivos de inversión a valorar por la entidad han de ser los del poderdante.
- Las entidades deben llevar un **registro de evaluación de la idoneidad** que les permita acreditar que han cumplido con esta obligación. Habitualmente, esta evaluación se realiza con un test de idoneidad debidamente firmado por el cliente, que contiene la información recabada por la entidad en relación con el perfil de inversión del cliente, el resultado de la evaluación realizada y la fecha de entrega.
- En cuanto al **periodo de validez** de los análisis previos de la idoneidad, cabe señalar que, si bien existen determinadas circunstancias que posiblemente no varíen con el tiempo (conocimientos y experiencia), hay otras (situación patrimonial u objetivos de inversión) que sí pueden variar, por lo que es necesario revisar la idoneidad de forma periódica.

En el caso del asesoramiento puntual, lo usual es que el análisis de la idoneidad se circunscriba a una operación concreta, por lo que, en general, no es razonable extrapolar los resultados obtenidos para una operación a operaciones posteriores.

Respecto a la prestación de servicios de mayor duración (asesoramiento recurrente o gestión de carteras), la entidad debe revisar periódicamente si los objetivos de inversión se han modificado, puesto que pueden variar.

- Cada vez que la entidad efectúe una **recomendación** en el ámbito del asesoramiento en materia de inversión, debe proporcionar al cliente, en un soporte duradero, una **descripción** de cómo se ajusta la recomendación realizada a las características y los objetivos del inversor y debe llevar un registro donde deje constancia de dichas recomendaciones.

No obstante, el Servicio de Reclamaciones considera una mala práctica de la entidad cuando, a pesar de acreditar la realización de la evaluación, el perfil asignado o la recomendación no se corresponden con la información proporcionada por el cliente, o cuando no consta que se le proporcionó en soporte duradero una descripción de cómo se ajustaba la recomendación realizada por la entidad a sus características y objetivos de inversión.

- Las **decisiones de gestión de la cartera** deben adaptarse al perfil inversor del cliente que hubiera resultado de la evaluación de la idoneidad, así como a los límites contractuales que determinan el marco en el que ha de desenvolverse el servicio de gestión de cartera.

4.3 Información previa

4.3.1 Valores

➤ Documentos informativos antes de la contratación

A los clientes, incluidos los clientes potenciales, se les proporcionará información sobre los instrumentos financieros y las estrategias de inversión. Esta deberá contener orientaciones y advertencias apropiadas sobre los riesgos asociados a tales instrumentos o estrategias⁷⁴.

Las entidades que prestan servicios de inversión deben proporcionar a sus clientes—incluidos los potenciales—, en soporte duradero, una descripción general de la naturaleza y los riesgos de los instrumentos financieros, teniendo en cuenta, en particular, la clasificación del cliente como minorista o profesional.

En la descripción se deberá incluir una explicación sobre las características del tipo de instrumento financiero en cuestión y sus riesgos inherentes, de manera suficientemente detallada para permitir que el cliente pueda tomar decisiones de inversión fundadas. En la explicación de los riesgos deberá incluirse—cuando el tipo de instrumento financiero en cuestión y los conocimientos y el perfil del cliente así lo justifiquen—, entre otra información, los riesgos conexos a ese tipo de instrumento financiero, incluida una explicación del apalancamiento y de sus efectos, y el riesgo de pérdida total de la inversión⁷⁵.

A estos efectos, se entiende por soporte duradero todo instrumento que permita al cliente almacenar la información dirigida personalmente a él, de modo que pueda recuperarla fácilmente durante un periodo de tiempo adecuado para los fines a los que la información está destinada y que permita su reproducción sin cambios⁷⁶.

Las entidades pueden dar cumplimiento a esta obligación entregando al cliente diversa documentación: el resumen de la nota de valores de la emisión, la nota de valores de la oferta completa o un documento elaborado por la propia entidad con este objeto. Se considera que es razonable, cuando al cliente se le entregue la nota de valores completa, que se facilite con carácter adicional el resumen de la emisión⁷⁷, ya que este último, por su carácter resumido y conciso, es más fácil de comprender por los inversores que la nota de valores, mucho más extensa y cuya lectura, con frecuencia, resulta más compleja.

Si la contratación se produjera en el mercado secundario, aun cuando no exista obligación de suministrar la nota de valores o el folleto informativo por parte de la entidad, esta debe ofrecer una descripción general de la naturaleza y los riesgos del instrumento financiero a contratar, que se suele proveer en un documento informativo.

74 Artículos 209 y 210 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

75 Artículos 62 y 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 prestan servicios de inversión.

76 Artículo 2 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 prestan servicios de inversión.

77 Artículo 37 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

➤ Forma de acreditar la entrega de la información

Los documentos informativos sobre las características y los riesgos de los instrumentos financieros deben entregarse siempre con carácter previo a la contratación y la entidad tiene que estar en disposición de acreditar dicha entrega.

La acreditación del cumplimiento de la obligación de entrega de dicha información previa debe hacerse siempre de la misma forma, con independencia del instrumento financiero del que se trate. Así, al igual que en el caso de las IIC, la entrega ha de acreditarse conservando una copia del documento informativo entregado debidamente firmada por el cliente.

El criterio del Servicio de Reclamaciones es no aceptar como forma de acreditar la entrega de la documentación la mera inclusión de cláusulas en las órdenes de compra por las que el cliente dice reconocer la entrega por parte de la entidad de información suficiente o de cierta documentación antes de la contratación. En este sentido, el Servicio de Reclamaciones considera —de la misma forma que ocurre dentro del ámbito de las IIC— que dichas cláusulas, por sí solas, no garantizarían de forma fehaciente la entrega de la documentación preceptiva.

Por último, debe insistirse en que la información verbal transmitida al inversor sobre el producto por un empleado de la entidad no es suficiente para dar por cumplida la obligación de información previa a la formalización de la operación. A este respecto, ha de indicarse que en los expedientes de reclamación el contenido de estas conversaciones no suele ser pacífico, por lo que con carácter habitual no se toman en consideración las manifestaciones de las partes, salvo que se aporte al expediente una grabación de estas.

La entrega de la información previa fue acreditada en diversas reclamaciones resueltas en 2018 mediante la firma por parte del cliente del resumen de la nota de valores de unas emisiones de bonos o de acciones⁷⁸, de la documentación para la contratación de unos productos estructurados donde constaba información sobre sus características y riesgos⁷⁹ o del documento informativo proporcionado por la entidad relativo a unas acciones o a unos bonos⁸⁰.

Sin embargo, se consideraron malas prácticas que: i) se aportara documentación sin firmar, incompleta o inexacta⁸¹; ii) constara documentación firmada en la que se omitiera la fecha de la entrega⁸² o esta fuera posterior a la contratación⁸³; o iii) la entidad reclamada no aportara al expediente de reclamación ninguna documentación justificativa de haber informado al reclamante de las características y los riesgos de los valores⁸⁴.

78 R/396/2017, R/452/2017, R/468/2017, R/498/2017, R/558/2017, R/571/2017, R/583/2017, R/603/2017, R/65/2018, R/92/2018, R/101/2018, R/123/2018, R/131/2018, R/169/2018, R/182/2018, R/245/2018, R/291/2018, R/320/2018 y R/338/2018.

79 R/475/2017, R/173/2018, R/256/2018, R/257/2018, R/258/2018, R/284/2018, R/300/2018, R/312/2018, R/333/2018, R/359/2018, R/377/2018, R/407/2018, R/429/2018 y R/480/2018.

80 R/623/2017, R/214/2018, R/293/2018, R/320/2018, R/331/2018 y R/415/2018.

81 R/408/2017, R/425/2017, R/568/2017, R/570/2017, R/33/2018, R/204/2018, R/391/2018 y R/470/2018.

82 R/616/2017.

83 R/189/2018.

84 R/618/2017, R/10/2018, R/15/2018, R/40/2018, R/158/2018, R/192/2018, R/214/2018, R/216/2018, R/231/2018, R/322/2018 y R/338/2018.

En los apartados «Productos complejos» y «Productos no complejos» de este capítulo, se desarrollan, por tipo de valor, los supuestos en los que las entidades actuaron correcta e incorrectamente en la provisión al cliente de la información obligatoria que sobre el producto ha de entregarse antes de su contratación.

➤ Adquisición de productos con financiación

Cuando sea probable que los riesgos asociados a un instrumento financiero compuesto por dos o más instrumentos o servicios financieros sean mayores que el riesgo asociado a cada uno de esos instrumentos o servicios individualmente considerados, deberá proporcionarse una descripción adecuada de cada uno de los instrumentos o servicios que integran el instrumento financiero en cuestión y una explicación de la forma en que la interrelación entre los distintos componentes de ese instrumento financiero aumenta los riesgos⁸⁵.

En relación con lo anterior, hay ocasiones en que la adquisición de los instrumentos financieros por parte de los inversores se realiza con financiación que la entidad les concede con esta finalidad. En los casos en que queda acreditado que la inversión ha sido financiada por la entidad, el criterio del Servicio de Reclamaciones es que la contratación de ambos productos o servicios (inversión y financiación) guarda una relación causal, por lo que las exigencias informativas sobre características y riesgos han de referirse tanto a las operaciones individuales como a la conjunta.

Así, el Servicio de Reclamaciones considera que las obligaciones de información no deben limitarse al producto de inversión contratado, sino que la entidad ha de informar a su cliente de las condiciones y los riesgos correspondientes a la financiación de la operación y de la incidencia que su coste financiero pudiera tener en el resultado neto de la correspondiente inversión.

En alguna reclamación, se han visto supuestos en los que la entidad reclamada y su cliente formalizaron una póliza de préstamo, destinándose parte de la financiación a la adquisición de acciones en el marco de una ampliación de capital. La entidad, en cumplimiento de sus obligaciones contractuales, entregó al cliente el importe de la financiación y tramitó a su favor la orden de compra de derechos y suscripción de los títulos. Sin embargo, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad no había actuado correctamente, ya que, teniendo en cuenta la documentación aportada, no quedó acreditado que hubiese proporcionado al cliente información alguna acerca de las características y los riesgos de los valores a los que se refería la reclamación, ni de forma individual ni conjunta (R/316/2018).

➤ Indicador de riesgo y alertas sobre liquidez y complejidad

A partir del 5 de febrero de 2016, entró en vigor una nueva normativa que establecía un sistema normalizado de información y clasificación que advierte a los clientes sobre el nivel de riesgo de los productos financieros y les permite elegir los que

85 Artículo 64.4 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 prestan servicios de inversión.

mejor se adecuen a sus necesidades y preferencias de ahorro e inversión⁸⁶. Con tal finalidad, las entidades deben entregar a sus clientes o potenciales clientes un indicador de riesgo y, en su caso, unas alertas por liquidez y complejidad.

En el ámbito del mercado de valores, esta norma resulta de aplicación a determinados instrumentos financieros⁸⁷, si bien excluye de ella a los productos financieros sujetos al Reglamento (UE) 1286/2014 relativo a los PRIIP⁸⁸ y las participaciones y acciones de IIC sujetas al Reglamento 583/2010/UE sobre el DFI⁸⁹ o a la Circular 2/2013 sobre el DFI y el folleto de IIC⁹⁰.

En relación con los valores sujetos a esta normativa, la descripción general de la naturaleza y los riesgos de los valores que han de proporcionar las entidades a los inversores ha de incluir, adicionalmente, un indicador de riesgo y, en su caso, unas alertas sobre liquidez y complejidad que se elaborarán y representarán gráficamente según lo dispuesto en la citada normativa⁹¹. El indicador de riesgo se establece con una escala ascendente del 1 al 6 —siendo 1 el mínimo riesgo y 6 el máximo—, la alerta sobre liquidez considerará las posibles limitaciones acerca de este aspecto y de los riesgos de venta anticipada del producto financiero y la alerta sobre complejidad solo se incluirá en la información que se proporcione cuando el producto financiero al que se refiera la operación sea complejo.

De las reclamaciones resueltas en 2018 sobre información previa de valores, se resolvieron algunos casos en los que la contratación del producto reclamado se produjo con posterioridad a la entrada en vigor de la normativa señalada. En particular, se han resuelto reclamaciones referidas a acciones en las que la entidad reclamada adjuntaba a la información proporcionada a su cliente un indicador de riesgo de 6/6 (R/623/2017, R/123/2018, R/169/2018, R/293/2018, R/320/2018 y R/415/2018). En otras reclamaciones sobre información previa referida a la adquisición de acciones, sin embargo, no se acreditó haber facilitado ninguna información al cliente de sus características y riesgos ni tampoco, en consecuencia, documentación que contuviera el mencionado indicador (R/10/2018, R/87/2018, R/192/2018, R/214/2018 y R/322/2018).

En un caso concreto, el cliente reclamaba por el incumplimiento por parte de la entidad de las obligaciones de información y clasificación de productos financieros en relación con unas acciones. No obstante, se comprobó que las órdenes de compra

86 Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros.

87 Artículo 2.1 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre.

88 Reglamento (UE) 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros.

89 Reglamento 583/2010/UE de la Comisión, de 1 de julio de 2010, por el que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a los datos fundamentales para el inversor y a las condiciones que deben cumplirse al facilitarse esos datos o el folleto en un soporte duradero distinto del papel o a través de un sitio web.

90 Circular 2/2013, de 9 de mayo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el documento con los datos fundamentales para el inversor y el folleto de las instituciones de inversión colectiva.

91 Artículos 10.b) y 11 de la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros.

de las acciones se habían cursado casi 4 años antes de la entrada en vigor de la orden que incorporaba dichas obligaciones, cuestión que el Servicio de Reclamaciones aclaró al reclamante en el informe emitido (R/338/2018).

Crterios aplicados
en la resolucin
de las reclamaciones

➤ Operaciones telemáticas

Cuando la contratacin se produce de forma telemática, las entidades estn sometidas, obviamente, a las mismas obligaciones que cuando la contratacin se realiza en una oficina; esto es, igualmente deben proporcionar a sus clientes la descripcin sobre la naturaleza y los riesgos del instrumento financiero, acreditándose el cumplimiento de esta obligacin de las siguientes maneras:

i) Provisin de informacin a travs de la web.

La obligacin de proporcionar una descripcin general de la naturaleza y los riesgos de los instrumentos financieros a los clientes puede cumplirse por parte de las entidades facilitándola no solo en un soporte duradero, como se ha indicado anteriormente, sino tambin a travs de una pgina web.

No obstante, cuando una entidad que preste servicios de inversin facilite informacin a un cliente a travs de un sitio web que no considere un soporte duradero, debern cumplirse los requisitos siguientes⁹²:

- La provisin de la informacin en ese medio deber resultar apropiada al contexto en que se lleve, o se vaya a llevar, a cabo la actividad entre la entidad y el cliente.
- El cliente deber aceptar expresamente que la informacin se le facilite en ese soporte.
- Deber notificarse electrnicamente al cliente la direccin del sitio web y el lugar en el sitio web donde pueda accederse a la informacin.
- La informacin deber estar actualizada.
- La informacin deber estar accesible de forma continua a travs del sitio web durante el periodo de tiempo que el cliente pueda necesitar razonablemente para examinarla.

ii) Trazabilidad de la secuencia de la orden.

Cuando la contratacin del producto se realiza por va telemática, las entidades deben establecer mecanismos que les permitan acreditar, de forma fehaciente, la entrega de la documentacin obligatoria a sus clientes con carcter previo a la contratacin del producto del que se trate.

En este sentido, es habitual que las entidades configuren un sistema que condicione continuar con la contratacin del producto a la apertura de la informacin previa

92 Artículos 62.3 y 3.2 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el rgimen jurdico de las empresas de servicios de inversin y de las dems entidades que prestan servicios de inversin.

sobre este, de forma que si el cliente no abre el documento que contiene dicha información, el sistema informático no le dejará continuar con la contratación del producto del que se trate. La apertura por parte del inversor de dicha documentación deja una huella digital con la confirmación individual de entrega de la información previa a la contratación, que la entidad tiene que conservar. El *log* de la traza digital que genera la transacción —en la que se constata la apertura de la documentación por parte del inversor— junto con el patrón de cómo interpretar el *log* servirá para acreditar que la entidad ha cumplido con la obligación de entregar a su cliente la información previa preceptiva.

Las entidades actuaron correctamente en la provisión a los reclamantes de la información previa en la operativa telemática en los siguientes casos:

- Con carácter previo a la apertura de una cuenta para operar *online*, se comprobó que la entidad había cumplido con los requisitos establecidos en la normativa para proporcionar a sus clientes la información previa a través de su página web. En este sentido, los reclamantes habían aceptado que la información se les proporcionara a través de la web de la entidad y habían confirmado haber leído y comprendido la documentación puesta a su disposición (R/97/2018, R/98/2018, R/244/2018 y R/444/2018). Asimismo, en otros casos, los clientes habían firmado un contrato marco que incluía información sobre las características y los riesgos del producto antes de abrir una cuenta para operar telemáticamente (R/379/2018).
- Con el registro de trazabilidad de las órdenes de compra aportadas al expediente, la entidad acreditó que, con anterioridad a cursar las órdenes telemáticas introduciendo las coordenadas de su tarjeta, el reclamante tuvo que acceder a la información sobre los riesgos de los valores objeto de reclamación (R/467/2017).

Sin embargo, en otros supuestos de operativa telemática, las entidades actuaron incorrectamente, al ser insuficiente la documentación justificativa aportada sobre la entrega de información previa:

- En unos casos, la información se limitaba a una advertencia recomendando la lectura del folleto de emisión y de su resumen, cuando la ley lo exigiera (R/87/2018).
- En otros, las entidades facilitaron cierta información a los reclamantes, a través de un correo electrónico o telefónicamente, si bien no explicaron el significado y las implicaciones de uno de los riesgos más importantes del instrumento, y aportaron al expediente otra información (capturas de pantalla u otros documentos) que no constaba que se hubiera facilitado al reclamante (R/545/2017 y R/149/2018).

En los apartados «Productos complejos» y «Productos no complejos» de este capítulo, se desarrollan, por tipo de valor, los supuestos en los que las entidades actuaron correcta e incorrectamente en la provisión al cliente de información sobre el producto antes de su contratación telemática.

➤ Productos complejos

Las reclamaciones resueltas en 2018 sobre la información previa facilitada al cliente en relación con productos complejos se han referido a:

✓ *Bonos u obligaciones convertibles/canjeables*

La entrega de información previa sobre bonos u obligaciones convertibles/canjeables ha dado lugar a controversias no solo cuando dichos valores fueron adquiridos directamente sino también cuando se adquirieron como resultado del canje de participaciones preferentes.

Habitualmente, las entidades acreditan el cumplimiento de las obligaciones de información previa aportando una copia del resumen de la nota de valores de la emisión de obligaciones o bonos convertibles/canjeables debidamente firmada por el cliente (R/396/2017, R/498/2017, R/92/2018, R/101/2018, R/123/2018, R/131/2018, R/245/2018 y R/291/2018).

Sin embargo, se han detectado incidencias en algunas operaciones de canje de participaciones preferentes por instrumentos de deuda convertibles. En un caso, solo se aportó para acreditar el cumplimiento de esta obligación un comunicado de la entidad, recibido por el reclamante, en el que se describía la operación de canje junto con las características de la emisión. Esta comunicación no se consideró suficiente, ya que no informaba de los riesgos inherentes a los bonos convertibles que iban a ser canjeados por las participaciones preferentes (R/568/2017). En otro supuesto, únicamente constaba que la entidad había remitido un documento de invitación al canje que fue aportado por el reclamante y, además, no se acreditaba el momento temporal en que se entregó dicho documento (R/570/2017).

✓ *Deuda que puede amortizar el emisor antes de su vencimiento*

Como en el caso anterior, las entidades suelen acreditar haber cumplido con su obligación de entrega de información previa aportando el resumen debidamente firmado por el cliente de la emisión de obligaciones o bonos amortizables por el emisor antes de su vencimiento (R/452/2017, R/468/2017, R/558/2017, R/571/2017, R/583/2017, R/603/2017, R/65/2018 y R/182/2018).

En un supuesto de contratación telemática, la entidad aportó las condiciones generales y particulares detalladas y recogidas en la orden de compra de productos de renta fija. En ellas indicaba que el producto conllevaba distintos tipos de riesgo; se definían los riesgos de mercado, divisa, crédito, liquidez, amortización anticipada, cuentas globales, subordinación y prelación de los inversores ante situaciones concursales, de diferimiento y de pérdida del principal, etc.; se aclaraba que esos riesgos podrían provocar en el mercado precios distintos al de adquisición; se recomendaba la lectura del folleto que el emisor pudiera haber publicado y que la entidad facilitaría a petición del cliente; y se advertía de que el producto podía conllevar beneficios y también pérdidas. Además, con el registro de trazabilidad de la orden de compra, la entidad acreditó que, antes de cursar dicha orden, el reclamante tuvo que acceder a la información recogida en ella (R/467/2017).

A diferencia de en las reclamaciones anteriores, las entidades actuaron incorrectamente en los expedientes que se mencionan a continuación:

- La entidad aportó una ficha sobre el producto que, además de no estar firmada por el cliente, omitía información relevante, como la relativa a los riesgos inherentes a la inversión (R/408/2017).

- La única documentación sobre los valores incorporada al expediente fue la aportada por el cliente, consistente en cierta información contenida en la orden de compra y en un documento *ad hoc* elaborado por la entidad, si bien dicha documentación omitía buena parte de los riesgos de la emisión (R/425/2017 y R/33/2018).
- La entidad no aportó ninguna documentación justificativa de haber informado al reclamante de las características y los riesgos de los valores, sin perjuicio de que en la orden de contratación se hiciera constar que el cliente había recibido información sobre el producto o, en su caso, que la contratación se había producido en el mercado secundario (R/618/2017, R/15/2018 y R/40/2018).
- La entidad no facilitó al cliente información sobre el producto, antes de su contratación, que le permitiera conocer que, aun cuando estaba prevista una fecha de vencimiento, esta podía modificarse en determinadas circunstancias o por la propia naturaleza del producto. A este respecto, la entidad le entregó una ficha descriptiva de las condiciones de una colocación privada de bonos no listada en bolsa, si bien de dicha documentación no podía discernirse, en modo alguno, que fuera posible que cambiase la fecha de vencimiento establecida (R/391/2018).

✓ *Instrumentos estructurados cuya rentabilidad y devolución del capital invertido se vinculaban a la evolución de una o varias acciones o a derivados de crédito*

La orden de contratación o el propio contrato de los productos estructurados (bonos o notas estructuradas o contratos financieros) suelen definir sus características y condiciones generales, describir sus riesgos y advertir de la pérdida máxima de la inversión, por lo que la aportación al expediente de la reclamación de estos documentos debidamente firmados por el cliente acredita el cumplimiento de las obligaciones relativas a la documentación previa a proporcionar al inversor por parte de la entidad (R/173/2018, R/256/2018, R/257/2018, R/258/2018, R/284/2018, R/300/2018, R/312/2018, R/359/2018, R/377/2018 y R/429/2018). En algún expediente, además de la firma de la orden/contrato con la información mencionada, se aportaba otra documentación adicional firmada por el reclamante, compuesta por:

- Una ficha precontractual que informaba sobre las características y la naturaleza de los bonos estructurados; un anexo explicativo sobre el *rating* y una ficha-resumen que proporcionaba toda la información relevante en los apartados «Descripción», «Características», «Fechas principales», «Esquema de pagos de cupones y amortizaciones», «Amortizaciones» y «Riesgos del producto» (R/475/2017).
- Un documento precontractual que contenía información sobre la duración del contrato, las comisiones y los gastos, la definición del producto y su posible retribución, una explicación de las diferencias entre el producto y un depósito bancario ordinario, un análisis de posibles escenarios y una advertencia de que no era cancelable de forma anticipada por el titular del contrato, así como de la posibilidad de una pérdida total o parcial del tramo no garantizado (R/333/2018 y R/480/2018).
- Una comunicación publicitaria de un contrato financiero en la que se recogían los datos fundamentales sobre la naturaleza y el funcionamiento de la operación (R/407/2018).

No obstante, tambin hubo entidades que incurrieron en malas prcticas en algunos expedientes. En este sentido, una de ellas aportó una ficha con informacin precontractual, firmada y datada, de forma manuscrita, 2 das despus de la contratacin del producto estructurado, por lo que no se consideró acreditado que la informacin se hubiera proporcionado de forma previa a la realizacin de la operacin. Adem s, aunque las entidades puedan tener cierta libertad para establecer las denominaciones que otorgan a los productos que dise an y comercializan, ello no obsta para que esas denominaciones reflejen su naturaleza y esencia. A este respecto, se consideró incorrecta la denominacin del producto estructurado como *Contrato de apertura de dep sito a plazo* por parte de una entidad reclamada, ya que un dep sito es un producto bancario en el que, llegado su vencimiento, siempre se recupera el principal depositado ms los intereses que se hayan pactado. Por el contrario, el producto estructurado al que se le haba asignado la denominacin indicada no cumpl a esa premisa, al poder producirse p rdidas importantes en el principal invertido (R/189/2018).

✓ *Contratos por diferencias*

En los CFD, con carcter general, tal y como ocurre con los productos analizados en el punto anterior, las obligaciones que asumen las partes quedan establecidas en el propio contrato inicial, por lo que es en este documento donde deber a incluirse toda la informacin relativa no solo al funcionamiento de ese instrumento financiero (por ejemplo, casos en los que est previsto el cierre unilateral de posiciones), sino tambin a los riesgos ms importantes de ese producto, haciendo especial hincapié en el concepto de apalancamiento. Por lo tanto, para cumplir adecuadamente con la obligacin que es objeto de an lisis en este ep grafe, las entidades deber n acreditar que se informó al cliente sobre estas cuestiones.

Recientemente, se han reforzado las exigencias de informacin sobre este tipo de productos a trav s de comunicaciones y circulares de la CNMV y decisiones de ESMA, que ya se mencionaron en el apartado «Particularidades de las opciones binarias y los contratos financieros por diferencias».

En las reclamaciones resueltas en 2018, las contrataciones de los CFD que fueron objeto de reclamacin se realizaron habitualmente de forma telem tica, por lo que en el informe de la reclamacin el Servicio de Reclamaciones analizó si las entidades haban cumplido con sus obligaciones de informacin previa, bien a trav s de su web —comprob ndose si se haban respetado los requisitos que la normativa prevé para utilizar esta forma de proporcionar informacin a los clientes—, o bien en un soporte duradero facilitado en el proceso de contratacin, analizando para ello la trazabilidad de la orden en los t rminos indicados en el apartado «Operaciones telem ticas».

Las entidades actuaron correctamente en los siguientes expedientes:

- Diversos reclamantes haban solicitado, a trav s de la web de la entidad, la apertura de la cuenta para operar en CFD tras rellenar un formulario *online*.

Con carcter previo a la apertura de la cuenta, los reclamantes confirmaron que: i) haban le do y comprendido la naturaleza y los riesgos de la operativa con CFD que les haban proporcionado *online* a trav s de la p gina web de la entidad, el aviso sobre riesgos, la pol tica de ejecucin de rdenes y el resumen de conflictos de intereses; y ii) haban le do, comprendido y aceptado los t rminos de dichos documentos.

Además, los reclamantes habían indicado que comprendían el contrato firmado con la entidad y consentían que la información sobre el producto que iban a contratar fuera puesta a su disposición a través de la web de la entidad. Además, confirmaron que habían leído, comprendido y aceptado los términos de la documentación proporcionada.

Esta información contractual se les facilitó a los reclamantes no solo en el momento de apertura de la cuenta, sino también a través del correo electrónico de bienvenida que se aportó al expediente.

En definitiva, a partir de la documentación aportada al expediente, quedó acreditado que, con carácter previo a la apertura de la cuenta para operar en CFD, la entidad había informado de forma adecuada al cliente sobre las condiciones del contrato, la política de ejecución de órdenes y demás cuestiones de información obligatoria, así como que la entidad había cumplido satisfactoriamente con los requisitos establecidos en la normativa para proceder a facilitar la documentación a través del mismo medio utilizado para la apertura de la cuenta, esto es, el sitio web (R/97/2018, R/98/2018, R/244/2018 y R/444/2018).

- Con carácter previo a la apertura de una cuenta para operar de forma telemática en CFD, el reclamante había firmado un contrato marco que aceptaba en su integridad y que contenía información sobre las características y los riesgos de estos instrumentos financieros (R/379/2018).

No obstante, también se resolvieron expedientes en los que las entidades habían cometido malas prácticas, tal como se expone a continuación:

- La entidad remitió copia de unos documentos tipo (entre otros, los términos y condiciones y la advertencia sobre riesgos de unos CFD) que no estaban firmados por el reclamante y, por tanto, no acreditaban su entrega a este. Además, la entidad había aportado:
 - Una conversación telefónica en la que advertía del riesgo significativo de pérdida y del apalancamiento de los CFD, por lo que dicha inversión podría no ser apta para todos los inversores.
 - Un documento firmado por el cliente en el que: i) se le advertía que la CNMV consideraba que, debido a su complejidad y riesgo, la adquisición de estos productos no era adecuada para clientes minoristas; ii) se le informaba del coste que asumiría si decidiera cerrar su posición nada más realizar la contratación; iii) se le advertía que debido al apalancamiento las pérdidas podían llegar a ser superiores al importe desembolsado inicialmente para la adquisición del producto; y iv) se incluía una expresión manuscrita del cliente relativa a que el producto era complejo y la CNMV consideraba que no era conveniente para él. Esta información se requería en la comunicación de la CNMV del 21 de marzo de 2017 y la contratación se produjo durante la vigencia de esta comunicación⁹³.

93 Comunicación de la CNMV emitida el 21 de marzo de 2017: *Medidas en relación con la comercialización de CFD y otros productos especulativos entre clientes minoristas*.

Sin embargo, el Servicio de Reclamaciones consideró que en la conversación telefónica y en el documento firmado por el reclamante no se había proporcionado información completa sobre los CFD ni se explicaba en detalle uno de los riesgos más importantes de la inversión, el apalancamiento (R/545/2017).

- La entidad adjuntó a sus alegaciones unas imágenes con la presunta información sobre los riesgos de los CFD que el reclamante debió de visualizar en el momento en que solicitó la apertura de la cuenta para operar con estos productos. No obstante, la entidad no pudo acreditar qué información se puso a disposición del cliente en el momento en que este contrató el producto.

Además, la entidad aportó un correo electrónico enviado al reclamante en el que se incluía una advertencia relativa a que los CFD eran productos complejos, apalancados, con un nivel de riesgo elevado y con posibilidad de incurrir en pérdidas superiores a los fondos depositados. Sin embargo, el Servicio de Reclamaciones consideró que esta información era incompleta y no explicaba, con suficiente detalle, el significado y las implicaciones del apalancamiento, uno de los riesgos más importantes de esta inversión.

En este caso, el reclamante se quejaba, además, de que la entidad no había cumplido con las exigencias recogidas en la comunicación de la CNMV del 21 de marzo de 2017⁹⁴. Sin embargo, hubo de informársele que esta no resultaba aplicable a su inversión, ya que su última operación en CFD se había producido 9 meses antes de que se publicara dicha comunicación (R/149/2018).

✓ Participaciones preferentes

En una reclamación resuelta en 2018, no quedó acreditado, de forma fehaciente, que la entidad hubiera facilitado al cliente, con anterioridad a la contratación de unas participaciones preferentes, el resumen u otro documento informativo que contuviese todas las características y los riesgos de estos valores. A este respecto, la entidad aportó al expediente:

- Copia firmada por el cliente de la orden de adquisición de las participaciones preferentes con una mención que no aclaraba si, efectivamente, la entidad reclamada había entregado al reclamante la documentación informativa.
- Copia del resumen de la emisión, en la que no constaba la fecha de entrega del documento ni tampoco evidencia alguna de que se hubiera entregado al reclamante (R/470/2018).

➤ Productos no complejos

Las reclamaciones resueltas en 2018 sobre la información previa facilitada al cliente en relación con productos no complejos se han referido a:

94 Comunicación de la CNMV emitida el 21 de marzo de 2017: *Medidas en relación con la comercialización de CFD y otros productos especulativos entre clientes minoristas.*

✓ *Acciones ordinarias de sociedades admitidas a cotización en mercados regulados*

En general, las entidades acreditaron en los expedientes de reclamación haber informado a sus clientes con carácter previo a la contratación de acciones cotizadas conservando una copia, debidamente firmada por estos, del resumen de la nota de valores de la emisión de las acciones (R/123/2018, R/169/2018 y R/338/2018), de un documento con información precontractual o de la nota informativa en la que se informaba sobre la naturaleza y los riesgos inherentes a las acciones (R/623/2017, R/214/2018, R/293/2018 y R/415/2018) o de ambos documentos (R/320/2018).

Sin embargo, se consideró que existieron malas prácticas en los siguientes supuestos:

- La entidad remitió al Servicio de Reclamaciones copia firmada de unos documentos que describían, de forma general, el funcionamiento de las acciones, sus riesgos inherentes, la tipología de órdenes, su valoración y su rentabilidad, así como las comisiones y los gastos aplicables, y alegaba que dichos documentos formaban parte de la documentación precontractual entregada. Sin embargo, estos no se encontraban fechados ni contenían ninguna otra referencia que permitiera acreditar que había sido entregados a los ordenantes con anterioridad a las compras de acciones efectuadas (R/616/2017).
- La entidad no acreditó que le hubiera facilitado al cliente información sobre unas acciones contratadas *online*, más allá de una mera advertencia de que era esencial la lectura del folleto de emisión y de su resumen. El Servicio de Reclamaciones consideró insuficiente esta advertencia para dar por cumplida la obligación de informar a los clientes de las características y los riesgos del producto (R/87/2018).
- La entidad solo aportó al expediente la orden de compra de las acciones, en la que, en un apartado sobre información de riesgos, se indicaba que las acciones tenían los riesgos que constaban en una ficha de información precontractual y que podían llegar a provocar, en situaciones extremas, la pérdida total de la inversión. Al no acreditar la entidad la entrega de la mencionada ficha al reclamante, la información incorporada en la orden se consideró insuficiente para dar por cumplida la obligación de proporcionar al cliente una descripción de las características y los riesgos de las acciones (R/204/2018).
- Las entidades no aportaron al expediente de la reclamación acreditación alguna de haber informado al reclamante de las características y los riesgos de las acciones adquiridas por este más allá de incluir en la orden de contratación una mención de que dicha información se había facilitado, o de que la contratación se había realizado en el mercado secundario —lo que algunas entidades consideran que las exime del cumplimiento de la obligación de entregar a sus clientes información previa sobre el producto— (R/10/2018, R/158/2018, R/216/2018, R/192/2018, R/214/2018, R/231/2018 y R/338/2018).

✓ *Bonos admitidos a negociación que no incorporan un derivado implícito*

En una reclamación resuelta en 2018 sobre bonos simples admitidos a negociación en el mercado AIAF a través de su plataforma SEND, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad suministró al reclamante información previa correcta y suficiente.

A este respecto, la entidad aportó copia del folleto publicitario de los bonos, debidamente firmado por el cliente. Este documento, que constaba de dos páginas, contenía las características básicas de la emisión: tipo de producto, fecha de emisión, fecha de vencimiento, pago de cupón trimestral, mercado referenciado (SEND), *rating* de la emisión, clasificación del producto como no complejo, TIR, fiscalidad, riesgos inherentes e información sobre el folleto base de los valores registrado en la CNMV (R/331/2018).

➤ Cumplimiento de compromisos

Las entidades, en ocasiones, proponen a sus clientes ofertas sujetas al cumplimiento de determinadas condiciones. En tales casos, estas han de informar debidamente de las condiciones a cumplir y reflejarlas con claridad en la documentación contractual de la oferta facilitada a los clientes para su aceptación. Dichas condiciones vincularán a ambas partes en el caso de que la oferta se aceptara finalmente.

Las reclamaciones resueltas sobre cumplimiento de compromisos publicitarios han versado, principalmente, sobre la entrega de valores por la pertenencia del cliente a un programa de fidelización.

Así, las partes acordaron la apertura de una cuenta de valores en la que se realizaría la custodia y administración de los valores que el cliente recibiría como consecuencia de su pertenencia a un programa de fidelización.

La apertura de la cuenta sería efectiva en la fecha en que el cliente recibiera los primeros valores, al amparo del citado programa. En relación con ello, la entidad comunicaría al cliente la apertura efectiva y el número identificativo de la cuenta inmediatamente después de la primera entrega de valores.

En la tramitación del expediente, la entidad informó de la fecha en que se abrió la cuenta de valores; sin embargo, no acreditó haber comunicado al cliente ni la apertura de la cuenta ni su número identificativo, tal y como habían acordado, lo que se consideró una actuación incorrecta por parte de la entidad reclamada (R/582/2017).

Resumen de reclamaciones sobre información previa a la compra de valores

RECUADRO 3

- Las entidades deben proporcionar a sus clientes (incluidos los potenciales), en soporte duradero, una **descripción general de la naturaleza y los riesgos de los instrumentos financieros** que van a contratar, con especial atención a la clasificación de los clientes como minoristas o profesionales. Además, deben estar en disposición de acreditar haber cumplido con esta obligación.

En la descripción se debe incluir una explicación de las **características del tipo de instrumento financiero y de sus riesgos** inherentes, de manera suficientemente detallada para permitir que el cliente pueda tomar decisiones de inversión fundadas.

Cuando proceda por las características del instrumento financiero, debe hacerse especial hincapié en las implicaciones del apalancamiento, sin que sea suficiente la mera alusión a su existencia.

- Con independencia del tipo de documento que se utilice para proporcionar la información —documento *ad hoc*, inclusión en la orden de compra, contrato, etc.—, debe garantizarse que, con la documentación facilitada, el cliente consigue conocer las características y los riesgos que asume con la compra del producto.
- En el caso de las acciones y los bonos, es habitual que el cumplimiento de esta obligación se acredite conservando la entidad una copia firmada por el cliente del **resumen del folleto** o de **un documento informativo** al respecto. En el caso de productos estructurados, **la documentación contractual suscrita por el cliente** suele incluir información completa sobre las características y los riesgos del producto.
- El criterio del Servicio de Reclamaciones es el de **no aceptar** —como forma de acreditar el cumplimiento de esta obligación por parte de las entidades— **cláusulas incorporadas a las órdenes de compra** por las que el cliente reconoce la entrega de información sobre el producto que va a adquirir, si ello no va unido a la acreditación por parte de la entidad de la entrega efectiva de dicha documentación. En definitiva, tal y como se indica para las IIC, el Servicio de Reclamaciones considera que la existencia de este tipo de cláusulas, por sí mismas, no garantiza, de forma fehaciente, la entrega de la documentación preceptiva.
- En ocasiones, la **adquisición de los instrumentos financieros** se realiza **con financiación concedida por la entidad** al cliente con esta finalidad. En los casos en que queda acreditado que la inversión ha sido financiada por la entidad, el criterio del Servicio de Reclamaciones es que la contratación de ambos productos o servicios (inversión y financiación) guarda una relación causal, por lo que las exigencias informativas sobre características y riesgos se deben evaluar en relación con esa operación conjunta.
- Determinados valores se encuentran sujetos a la Orden ECC/2316/2015, que establece un sistema normalizado de información y clasificación de productos financieros. En estos casos, la descripción general de la naturaleza y los riesgos de los valores que debe facilitarse a los clientes o clientes potenciales antes de adquirir tales valores ha de incluir **un indicador de riesgo y, en su caso, unas alertas sobre liquidez y complejidad** con unos requisitos específicos en cuanto a su elaboración y forma de representarlos.
- Cuando la operación se realiza de forma **telemática**, las entidades pueden facilitar la información previa obligatoria a través de su página web, siempre que se acredite el cumplimiento de los requisitos previstos en la normativa. También puede proporcionarse en el propio proceso de contratación telemática, si bien, en este caso, debe configurarse un sistema que permita a la entidad acreditar que el inversor ha tenido acceso a la información antes de adquirir el producto del que se trate. En caso de que oferten **promociones comerciales**, las entidades han de informar debidamente al cliente de las condiciones que debe cumplir para beneficiarse de ellas y reflejarlas con claridad en la documentación contractual de la oferta.

➤ IIC nacionales. Entrega de documentos informativos antes de su contratación

En el año 2011, con el objetivo de aumentar la protección al inversor en cuanto a sus derechos de información, la normativa incorporó un nuevo documento informativo, el mencionado documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI), que sustituía al anterior folleto simplificado y que presentaba dos novedades sustanciales, a fin de ayudar al inversor a tomar decisiones de inversión fundadas:

- La armonización completa de este documento permitía hacer perfectamente comparables los fondos y sociedades armonizados de cualquier Estado miembro.
- La presentación de los datos de forma abreviada y fácilmente comprensible para el inversor, conteniendo únicamente datos esenciales.

Este DFI tiene la consideración de información precontractual.

A nivel europeo, este documento se recogió en la Directiva 2009/65/CE⁹⁵ y su forma y contenido se detallaron en el Reglamento (UE) 583/2010⁹⁶. La normativa nacional se adaptó a esta regulación europea a través de la modificación de la Ley de IIC en 2011 y de la aprobación de un nuevo Reglamento de IIC en 2012 y de la Circular 2/2013 de la CNMV⁹⁷.

En relación con la documentación que ha de proporcionarse a los inversores, con antelación suficiente a la suscripción de las participaciones o acciones, deberá entregarse gratuitamente a los suscriptores el último informe semestral y el DFI y, previa solicitud, el folleto y los últimos informes anual y trimestral publicados⁹⁸.

Los intermediarios que venden o asesoran a los clientes quedan sometidos al cumplimiento de las obligaciones de entrega de la mencionada información previa sobre las IIC⁹⁹.

Es importante conocer que estos documentos no se pueden sustituir por la información que pudiera aparecer en la publicidad de la IIC ni por la que se le facilite al cliente verbalmente o con carácter resumido desde la entidad.

La acreditación por parte de la entidad del cumplimiento de esta obligación se realizará conservando una copia, en soporte duradero, de la información firmada por los

95 Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM).

96 Reglamento (UE) 583/2010 de la Comisión, de 1 de julio de 2010, por el que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a los datos fundamentales para el inversor y a las condiciones que deben cumplirse al facilitarse esos datos o el folleto en un soporte duradero distinto del papel o a través de un sitio web.

97 Circular 2/2013, de 9 de mayo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el documento con los datos fundamentales para el inversor y el folleto de las instituciones de inversión colectiva.

98 Artículo 18.1 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

99 Artículo 18.1 bis de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

partícipes/accionistas, mientras estos mantengan esa condición¹⁰⁰. A este respecto, se considera soporte duradero todo instrumento que permita al inversor almacenar la información dirigida a él personalmente, de modo que pueda acceder a ella posteriormente durante un periodo de tiempo adecuado a los fines para los que la información esté destinada, debiendo permitir su reproducción sin cambios¹⁰¹.

Para acreditar la entrega de la información previa por parte de la entidad al inversor, no bastaría, por sí solo, que el clausulado del contrato marco para operaciones en IIC contemple que el DFI y la información periódica correspondiente se entregarán con carácter previo a su adquisición, ni que en la orden de suscripción de la IIC o en una declaración del cliente se mencione que dicha documentación se le ha entregado al cliente con carácter previo, sino que la entidad ha de acreditar su entrega efectiva.

A este respecto, la entrega de la información ha sido acreditada correctamente por las entidades reclamadas en algunas reclamaciones resueltas en 2018 de la siguiente manera:

- Las entidades aportaron el DFI y el último informe semestral y, en cada uno de estos documentos, constaba la firma del cliente (R/206/2018, R/279/2018, R/292/2018, R/348/2018, R/377/2018, R/429/2018, R/490/2018, R/499/2018 y R/514/2018).
- Las entidades aportaron una documentación paginada que incluía el DFI y el último informe semestral, constando la firma del cliente en dicho paquete informativo (R/20/2018, R/36/2018 y R/354/2018).

Por el contrario, se consideró que la documentación no se había proporcionado al reclamante de forma adecuada en los siguientes expedientes:

- Las entidades entregaron un informe semestral que no era el último publicado sino uno de fecha anterior (R/587/2017, R/592/2017 y R/276/2018).
- Las entidades aportaron copia firmada solo de parte de los documentos a entregar (R/471/2017, R/592/2017 y R/340/2018) o no aportaron copia firmada de ninguno (R/612/2017, R/620/2017, R/116/2018, R/314/2018, R/363/2018 y R/457/2018).

Finalmente, se establece la interrelación de las exigencias informativas de las IIC con otras obligaciones de información previa de la siguiente manera:

- En relación con el sistema normalizado de información y clasificación de los productos financieros, las participaciones y acciones de IIC sujetas al Reglamento 583/2010/UE o a la Circular 2/2013 de la CNMV quedan excluidas de su ámbito de aplicación¹⁰².

100 Norma 5.ª de la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de instituciones de inversión colectiva y del estado de posición.

101 Artículo 18.1 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

102 Artículo 2.2, letra d), de la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros.

- Respecto del Reglamento europeo sobre productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros (PRIIPS), cabe realizar las siguientes consideraciones¹⁰³:
 - Las IIC españolas armonizadas o UCITS (autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE) estarán exentas hasta el 31 de diciembre de 2019 de las obligaciones establecidas en Reglamento PRIIPS¹⁰⁴.
 - Las IIC españolas no armonizadas o no UCITS (no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE) estarán exentas hasta el 31 de diciembre de 2019 de las obligaciones del Reglamento PRIIPS, siempre y cuando dichas IIC publiquen el DFI regulado por la Circular 2/2013¹⁰⁵.

➤ IIC nacionales. Excepciones a la entrega de documentos informativos antes de su contratación

Aun cuando antes de la contratación de las IIC deben entregarse los documentos mencionados en el apartado anterior, cabe destacar que existen supuestos en los que no es obligatoria o posible la entrega de todos o algunos de estos documentos:

✓ *Suscripciones adicionales sobre una misma IIC*

Con la entrega de la información previa se persigue que el partícipe conozca las características y los riesgos del producto, por lo que no sería necesario entregarla nuevamente en el caso de suscripciones adicionales sobre la misma IIC¹⁰⁶, puesto que ya se suministró con motivo de la primera compra. Además, esos datos se actualizan y se advierte de su evolución a través de la información posterior.

✓ *Adquisición de fondos de inversión cotizados o SICAV índice cotizadas*

Existen determinados productos contratados en el mercado secundario —tales como las participaciones de fondos de inversión cotizados o las acciones de SICAV índice cotizadas— a los que la normativa exige del cumplimiento de ciertas obligaciones de información previa. Así, la adquisición en bolsa de estos productos exige a la entidad de la obligación de entrega gratuita del DFI y del último informe semestral.

103 Consulta 2.5 del documento *Preguntas y respuestas sobre la aplicación del Reglamento 1286/2014 sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros (PRIIPS)*, actualización de 13 de julio de 2018.

104 Artículo 32.1 del Reglamento (UE) n.º 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros.

105 Artículo 32.2 del Reglamento (UE) n.º 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros.

106 Norma 5.ª de la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de instituciones de inversión colectiva y del estado de posición.

En cualquier caso, previa solicitud, la entidad deberá facilitar al partícipe tanto el folleto como los últimos informes anual y trimestral publicados¹⁰⁷.

✓ *IIC contratadas antes de la elaboración del primer informe semestral*

La falta de entrega del último informe semestral estaría justificada si el cliente contratara una IIC que se hubiera registrado recientemente en la CNMV y, en todo caso, antes de que hubiera surgido la obligación de elaborar su primer informe semestral. No obstante, aun cuando no se pueda entregar el informe semestral por la razón indicada, la obligación de la entidad de acreditar la entrega del DFI no decae (R/523/2017, R/41/2018 y R/506/2018).

✓ *Fondos con objetivo concreto de rentabilidad a vencimiento (garantizado o no)*

La entidad podría no entregar el último informe semestral en el caso de contratación de fondos garantizados en los que, habiendo vencido su garantía previa, se otorgara una nueva garantía, siempre y cuando dicha contratación se produjera antes de que se hubiera presentado un nuevo informe semestral con la información actualizada. Para dejar constancia de esta situación excepcional, alguna entidad aportó al expediente de la reclamación un documento, firmado por el cliente, en el que le advertían de que no le entregarían el último informe semestral por contener información de la garantía anterior y distinta de la que el cliente iba a contratar. En todo caso, debe acreditarse, tal y como se ha indicado anteriormente, la entrega del DFI mediante copia firmada por el reclamante (R/122/2018).

Por otro lado, la legislación sobre IIC se modificó recientemente para exceptuar la entrega previa del último informe semestral en el caso de renovaciones de fondos con objetivo concreto de rentabilidad a vencimiento, garantizado o no. Dicha modificación es muy reciente, habiendo entrado en vigor el 30 de diciembre de 2018¹⁰⁸.

➤ *IIC extranjeras. Entrega de documentos informativos antes de su contratación*

Con carácter general, las IIC extranjeras no se encuentran bajo el ámbito de supervisión de la CNMV, sino del organismo competente en su respectivo país de origen. No obstante, sí que hay algunas cuestiones que debe supervisar la CNMV, tales como la actuación de las entidades prestadoras de servicios de inversión en la comercialización de las IIC extranjeras autorizadas por la CNMV para su comercialización en España. Entre las IIC extranjeras, se denominan *armonizadas* aquellas que están sometidas a la directiva¹⁰⁹ que regula estas instituciones a nivel europeo y

107 Artículo 79.6 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

108 Modificación del artículo 18.1 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva efectuada por la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad.

109 Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios.

que los Estados miembros de la Unin Europea tenan obligacin de trasponer a sus respectivos ordenamientos jurdicos. *A sensu contrario*, seran IIC extranjeras *no armonizadas* aquellas que se encuentran fuera delmbito de aplicacin de la citada directiva.

En este sentido, y segn establece la normativa vigente¹¹⁰, las entidades comercializadoras en Espaa de IIC extranjeras armonizadas inscritas en el correspondiente registro de la CNMV debern entregar a cada partcipe o accionista, con anterioridad a la suscripcin de participaciones o acciones, un ejemplar del folleto simplificado o del documento que lo sustituya en el Estado de origen de la IIC y un ejemplar del ltimo informe de contenido econmico publicado. Asimismo, se deber entregar un ejemplar de la memoria sobre las modalidades de comercializacin previstas en territorio espaol, de acuerdo con el modelo publicado en la pgina web de la CNMV. La referencia que esta normativa hace al folleto simplificado habra de entenderse en relacin con el DFI, que conforme se seala en la web de la CNMV¹¹¹, debe traducirse al castellano.

Esta entrega ser obligatoria y el partcipe o accionista no podr renunciar a ella. Adicionalmente, previa solicitud, deber facilitarse una copia actualizada de la restante documentacin oficial de la institucin. En cualquier caso, al menos una de las entidades comercializadoras en Espaa de la institucin extranjera de la que se trate posibilitar la consulta por medios telemticos de todos estos documentos, as como de los valores liquidativos correspondientes a las acciones o participaciones comercializadas en Espaa.

En 2018 se recibieron reclamaciones en las que se analizaba si las entidades comercializadoras en Espaa de IIC extranjeras armonizadas haban cumplido con su obligacin de entrega de informacin previa a la contratacin de estas. En este sentido, no qued acreditada dicha entrega (R/425/2018).

En la R/435/2018 el reclamante indicaba que cuando intent traspasar sus acciones de una SICAV a otra, la entidad le inform de que no era posible aplicarle el diferimiento fiscal asociado a los traspasos de IIC, dado que la IIC de origen no contaba con un mnimo de 500 accionistas. Ante tal circunstancia, el reclamante manifest su queja por no haber sido informado, antes de adquirir la IIC de origen, de que esta circunstancia podra producirse. En este caso se concluy que, si bien esa informacin no era de obligada incorporacin a la documentacin preceptiva previa que la entidad deba proporcionar al accionista, s que era una buena prctica que esta informara, en su pgina web o en el proceso de suscripcin de las IIC, que tal circunstancia podra producirse, dadas las relevantes consecuencias que para un inversor puede tener la no aplicacin del diferimiento fiscal que la normativa al efecto contempla para el traspaso de IIC.

Por otro lado, si se tratara de IIC extranjeras no armonizadas, sus entidades comercializadoras en Espaa debern cumplir con las obligaciones de informacin previa a la suscripcin antes mencionadas, referidas a la entrega del documento informativo y del ltimo informe de contenido econmico publicado, si bien se excepta la

110 Norma 2^a, apartado 2, de la Circular 2/2011, de 9 de junio, de la Comisin Nacional del Mercado de Valores, sobre informacin de las Instituciones de Inversin Colectiva extranjeras inscritas en los Registros de la Comisin Nacional del Mercado de Valores.

111 Spanish provisions on UCITS' notification procedures.

memoria de comercialización, que se sustituirá por las condiciones particulares que la entidad comercializadora aplique¹¹². En particular, si se comercializaran a inversores no profesionales, el intermediario facultado deberá entregar gratuitamente a los accionistas o partícipes de la IIC extranjera residentes en España: el folleto, el DFI o documento similar y los informes anual y semestral de las IIC, así como el reglamento de gestión del fondo o, en su caso, los estatutos de la sociedad. Estos documentos se facilitarán traducidos al castellano o a otra lengua admitida por la CNMV¹¹³.

➤ **Trasposos entre IIC**

Tal y como se ha indicado en apartados precedentes, los documentos informativos con las características y los riesgos de las IIC deben entregarse siempre antes de su primera suscripción, aunque esta se produzca como consecuencia de un traspaso. A falta de previsión en las disposiciones específicas que rigen los trasposos de inversión entre IIC o, en su caso, entre compartimentos de una misma IIC, tales trasposos se rigen por la normativa general que regula la suscripción y el reembolso de participaciones en fondos de inversión, así como por la relativa a la adquisición y enajenación de acciones en sociedades de inversión¹¹⁴.

Para iniciar el traspaso, el partícipe o accionista debe dirigirse, según proceda, a la sociedad gestora, comercializadora o de inversión de destino, a la que ordenará por escrito la realización de las gestiones necesarias.

En algunas reclamaciones sobre trasposos, la entidad de destino no acreditó la entrega del DFI ni del último informe semestral publicado del fondo de destino al que se solicitaba que se traspasara la inversión en el fondo de origen (R/405/2017).

➤ **Compromisos publicitarios**

La contratación de IIC puede conllevar determinadas ventajas o promociones que hagan más atractiva su suscripción. En todos estos casos, además de la información obligatoria sobre las características y los riesgos del producto, la entidad debe facilitar a su cliente información completa y clara de las condiciones de la oferta comercial.

Algunos inversores se muestran contrarios a la pérdida de promociones comerciales o a la aplicación de penalizaciones por vulnerar el periodo de permanencia acordado tras decidir traspasar las participaciones de sus fondos de inversión a otros. En cada caso habrá que analizar la propuesta comercial pactada entre las partes y los hechos que provocaron la revocación de los beneficios de la promoción.

En relación con tales promociones comerciales, el Servicio de Reclamaciones consideró que las entidades habían actuado correctamente en los siguientes casos:

112 Norma 3.ª, apartado 4, de la Circular 2/2011, de 9 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre información de las instituciones de inversión colectiva extranjeras inscritas en los Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

113 Artículo 15 quinquies, apartado 6, de Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

114 Artículo 28.1 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

- El reclamante afirmaba ser beneficiario de una promocin comercial pero la entidad lo negaba, no aportndose al expediente de reclamacin ningn soporte documental que apoyara, en modo alguno, las manifestaciones del reclamante (R/461/2017).
- El contrato firmado relativo a la campaa promocional estableca unas condiciones que el reclamante no cumpla.

As, segn el contrato firmado, se entregara un iPad a los clientes que, durante un determinado periodo de tiempo, realizaran aportaciones a unos fondos de inversin sujetos a un servicio de gestin de carteras de IIC. El cliente realiz la aportacin 16 das antes de que se iniciara el periodo que daba derecho a acogerse a la promocin, por lo que no se cumplieron las condiciones establecidas en el contrato para recibir el artculo. Aun no teniendo obligacin de hacerlo, la entidad entreg al cliente, por motivos comerciales, un iPad de similares caractersticas e incluso le ofreci una compensacin econmica por la diferencia de valor entre el artculo de la oferta y el entregado (R/578/2017).

Sin embargo, en el contexto de promociones ofertadas a los clientes, el Servicio de Reclamaciones consider que algunas entidades no actuaron de forma adecuada. En este sentido, se detectaron defectos formales en la cumplimentacin de los documentos en los que se recoga la promocin. A este respecto, para acreditar las condiciones de la promocin, la entidad aport un documento en el que se estableca la necesidad de suscribir y mantener ciertos fondos de inversin para generar un determinado rendimiento en un depsito. Este documento vena firmado solamente por uno de los titulares de la inversin, por lo que se consider que exista un defecto formal en su cumplimentacin (R/612/2017 y R/620/2017).

Resumen de reclamaciones sobre informacin previa a la compra de IIC

RECUADRO 4

- Con antelacin suficiente a la suscripcin de las participaciones o acciones de IIC, las entidades deben entregar gratuitamente a los suscriptores el **ltimo informe semestral y el documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI)** y, previa solicitud, el folleto y los ltimos informes anual y trimestral publicados.

Estos documentos no pueden sustituirse por la informacin que pudiera recogerse en la publicidad de la IIC ni por la que se le facilite al cliente verbalmente o con carcter resumido desde la entidad.

- No obstante, existen supuestos exentos de esta obligacin, tales como:
 - En caso de **suscripciones adicionales de participaciones o acciones de la misma IIC**, no es necesario volver a remitir la documentacin sealada, ya que la obligacin de entrega de esta informacin solo es exigible en la primera suscripcin.
 - La adquisicin en bolsa de **participaciones de fondos de inversin cotizados o de acciones de la SICAV ndice cotizada** estar exenta de la obligacin de entrega gratuita del DFI y del ltimo informe semestral.

En cualquier caso, previa solicitud, se deberá entregar el folleto y los últimos informes anual y trimestral publicados.

- La ausencia de entrega del último informe semestral estaría justificada en las **IIC adquiridas antes de la elaboración del primer informe semestral**, así como, en las **renovaciones de fondos con objetivo concreto de rentabilidad a vencimiento garantizado o no**.
- En las suscripciones cuyo origen es el traspaso de otra IIC, la entidad de destino debe entregar la documentación indicada respecto de la IIC de destino a la que va dirigida la inversión traspasada.
 - La entrega de la información se acreditará por parte de las entidades conservando una copia, en soporte duradero, de la **documentación firmada por el partícipe o accionista** mientras estos mantengan esa condición. No es suficiente la declaración firmada por el cliente de haber recibido la documentación preceptiva.
 - En aquellos casos en los que la contratación de una IIC conlleve determinadas ventajas o **promociones**, debe facilitarse, además de la información obligatoria sobre las características y los riesgos del producto, información completa y clara de las condiciones de la oferta comercial.

4.3.3 Gestión discrecional de carteras

En general, la gestión de carteras consiste en facultar a la entidad mediante la firma de un contrato para que, dentro de los parámetros de inversión establecidos por el cliente y de su perfil inversor, invierta el patrimonio gestionado en instrumentos financieros, como se indicó en el apartado «Decisiones de inversión en el ámbito de la gestión de carteras».

En relación con la información previa sobre los instrumentos financieros mencionada en apartados anteriores, cabe poner de manifiesto que esta información tiene por objetivo que los inversores puedan adoptar decisiones fundadas sobre la inversión o desinversión, si bien en el caso de la gestión discrecional de carteras estas decisiones las adopta el gestor.

Por tanto, la firma del contrato de gestión de carteras habilita a la entidad para, sin necesidad de recabar instrucciones de su cliente ni enviarle ninguna comunicación previa, realizar las inversiones que considere más adecuadas para este dentro de los márgenes en que ha de desenvolverse dicha gestión de carteras. De conformidad con ello, en varias reclamaciones resueltas en 2018, el Servicio de Reclamaciones aclaró al reclamante que la entidad no estaba obligada a informar al cliente de los riesgos de cada una de las inversiones que el gestor realizara (R/492/2017, R/608/2017 y R/8/2018).

4.4 Informacin posterior

4.4.1 Valores

Las obligaciones de informacin de las entidades que prestan servicios de inversin no decaen una vez que se produce la adquisicin o la comercializacin del producto.

As, tras la tramitacin y la ejecucin de una orden de compra de valores, los inversores reciben una confirmacin de dicha ejecucin con informacin sobre las condiciones en las que se ha llevado a cabo (importe, fecha, hora, condiciones de la liquidacin, etc.).

Adem, peridicamente, las entidades deben proporcionar a los clientes informacin suficiente para que puedan seguir la evolucin de sus inversiones.

Por otro lado, mientras dure la relacin contractual entre ambas partes, las empresas que prestan servicios de inversin estn obligadas a informar a sus clientes de los acontecimientos que afecten a sus inversiones, en su papel de depositarios o gestores de estas inversiones.

Toda la informacin que las entidades deban proporcionar a sus clientes, tanto si deriva de previsiones normativas o de obligaciones contractuales como si resulta de solicitudes especficas de los clientes, debe ser clara, completa y adecuada.

> Informacin sobre ejecucin de las rdenes

Cuando una entidad que preste servicios de inversin ejecute una orden por cuenta de un cliente no relacionada con el servicio de gestin de carteras, debe adoptar las siguientes medidas:

- Debe proporcionar al cliente de manera inmediata y en un soporte duradero la informacin esencial sobre la ejecucin de la orden.
- Cuando se trate de un cliente minorista, debe enviarle un aviso en el que se confirme la ejecucin de la orden tan pronto como sea posible y a ms tardar el primer da hbil siguiente a la ejecucin de la orden o, cuando la empresa reciba la confirmacin de un tercero, a la recepcin de dicha confirmacin¹¹⁵.

Este aviso debe contener, en cuanto resulte aplicable y cuando proceda:

- La identificacin de la empresa que informa.
- El nombre u otra designacin del cliente.
- La fecha y la hora de ejecucin.
- El tipo de orden.
- La identificacin del centro de ejecucin y del instrumento financiero.

115 Artculo 68 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el rgimen jurdico de las empresas de servicios de inversin y de las dems entidades que prestan servicios de inversin.

- El indicador de compra o venta o la naturaleza de la orden si no es de compra o venta.
- El volumen, el precio unitario y la contraprestación total. En cuanto al volumen, cuando la orden se ejecute por tramos se puede proporcionar información sobre el precio de cada tramo o sobre el precio medio. Si se proporciona información sobre el precio medio, también debe informarse del precio de cada tramo si el cliente lo solicita expresamente.
- La suma total de las comisiones y los gastos repercutidos incluyendo, siempre que el cliente lo solicite, un desglose detallado de estos.
- Las responsabilidades del cliente en relación con la liquidación de la operación, incluido el plazo de entrega o pago y los datos oportunos de la cuenta, cuando no se le hayan comunicado previamente.
- Cuando la contraparte del cliente sea o bien la propia entidad que presta el servicio de inversión u otra persona de su grupo o bien otro cliente de la empresa, se debe comunicar esta circunstancia, salvo cuando la orden se ejecute a través de un sistema de negociación que facilite la negociación anónima.

En las reclamaciones resueltas en 2018 se han detectado casos de malas prácticas vinculadas a la información proporcionada por las entidades en la ejecución de órdenes por cuenta de clientes, al resultar aquella insuficiente o inadecuada:

- Un reclamante había adquirido unos bonos que proporcionaban un interés fijo, para lo que cursó órdenes limitadas en las que fijaba el precio máximo que estaba dispuesto a pagar por ellos. No obstante, el reclamante se quejaba de que habían sido ejecutadas alterando el precio de compra. Así, el reclamante cursó dos órdenes de compra limitadas: una a un cambio límite de 49,92 y otra a 49,93. Aun cuando la entidad ejecutó las órdenes de compra a un precio de 49,25 —precio de cotización inferior al límite establecido por el reclamante—, el precio de liquidación de la operación ascendió a 50.183,33 euros, de lo cual se quejaba el reclamante por entender que la operación se había ejecutado a un precio superior al indicado por él en sus órdenes.

El Servicio de Reclamaciones aclaró al reclamante en su informe que, en general, este tipo de emisiones cotizan en los mercados ex-cupón, es decir, sin tener en cuenta el cupón corrido. Por tanto, en el momento de la adquisición del bono, este se liquida añadiendo el cupón corrido que le correspondería al vendedor del bono hasta la fecha de la venta. De ahí que en el extracto de la liquidación de los bonos la entidad sumara al precio de compra ex-cupón (49,25 % sobre 49.250 euros) el cupón corrido por importe de 933,33 euros (6 % sobre 100.000 euros \times 56 días \div 360), lo que elevó la liquidación del mismo a 50.183,33 euros.

En relación con ello, el Servicio de Reclamaciones concluyó que, si bien la entidad había realizado la liquidación de la operación forma correcta, los datos proporcionados en el extracto de valores no recogían la información detallada sobre el precio ex-cupón y el cupón corrido. De haberse incluido información clara sobre estos dos conceptos, la entidad podría haber evitado la confusión producida en el reclamante sobre la información recogida en el extracto (R/467/2017).

- En otros expedientes se produjeron discrepancias entre la informacin recogida en la liquidacin de unas operaciones y otras informaciones proporcionadas por la entidad.

As, la informacin proporcionada por la entidad al reclamante sobre la liquidacin de unas ventas de derechos de suscripcin preferente discrepaba con la informacin fiscal remitida, al constar diferentes importes liquidados para una misma operacin y omitirse otras operaciones. Por tanto, el Servicio de Reclamaciones consider que la entidad no haba sido lo suficientemente diligente a la hora de informar al cliente de tales operaciones (R/134/2018).

En otro caso, el extracto de liquidacin de la venta de unas acciones cotizadas en dlaros estadounidenses no coincidía con la informacin disponible en la web de la entidad sobre esa operacin. Conforme al extracto de liquidacin remitido por la entidad al cliente, este haba sufrido prdidas en la operacin. Sin embargo, el cliente aportó adjuntos a su reclamacin dos pantallazos de la web de la entidad, uno del da siguiente a la fecha del extracto y otro de ms de 15 das despus de dicho extracto de liquidacin, en los que la entidad informaba de plusvalas para esa misma operacin. Aunque en estos pantallazos se advertía que el tipo de cambio utilizado para calcular el precio de venta era informativo y no se correspondía, necesariamente, con el cambio utilizado en la liquidacin, el Servicio de Reclamaciones consider, sin embargo, que la informacin proporcionada por la pgina web de la entidad induca claramente a error, mxime teniendo en cuenta que dicha informacin provisional se proporcionaba cuando la operacin ya se haba realizado y el cliente haba sido informado de que haba incurrido en prdidas. En consecuencia, se consider que la informacin proporcionada por la entidad a travs de su pgina web no era adecuada (R/228/2018).

➤ **Informacin peridica obligatoria sobre el estado de los instrumentos financieros o de los fondos de los clientes**

✓ *Frecuencia y forma de remitir la informacin peridica*

Cuando las entidades que presten servicios de inversin mantengan instrumentos financieros o fondos de sus clientes, deben remitirles, en soporte duradero y con carcter anual, un estado de tales instrumentos o fondos, salvo cuando ya se les haya proporcionado esa informacin en otro estado peridico¹¹⁶.

Por lo tanto, las entidades deben remitir a sus clientes informacin sobre sus instrumentos financieros, como mnimo, con carcter anual. No obstante, puede pactarse entre las partes la remisin de informacin con mayor frecuencia (mensual, trimestral, etc.). En este caso, la periodicidad con que la entidad debe poner a disposicin y remitir informacin a sus clientes debe establecerse en el contrato del servicio de custodia y administracin de instrumentos financieros¹¹⁷.

116 Artculo 70 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el rgimen jurdico de las empresas de servicios de inversin y de las dems entidades que prestan servicios de inversin.

117 Artculo 5 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artculos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el rgimen jurdico de las empresas de servicios de inversin y de las dems entidades que prestan servicios de inversin, en materia de tarifas y contratos-tipo,

La provisión en soporte duradero se refiere a cualquier formato que permita al cliente almacenar la información dirigida personalmente a él, de modo que pueda recuperar-la fácilmente durante un periodo de tiempo que resulte adecuado a los fines para los que la información está destinada y que permita su reproducción sin cambios¹¹⁸.

Las entidades pueden facilitar la información en un soporte distinto del papel, siempre que sea en un formato apropiado al contexto en el que la actividad se lleve a cabo y que la persona a quien se deba facilitar la información elija específicamente la provisión de información en un soporte distinto al papel, cuando se le dé la opción de elegir entre varios soportes¹¹⁹.

En cuanto a la forma de remisión, la normativa no exige que esta información deba enviarse por correo certificado o con acuse de recibo, por lo que su comunicación mediante correo ordinario o por el medio alternativo que hubiera sido acordado por las partes es suficiente para cumplir con los preceptos normativos.

En relación con lo indicado, un reclamante se quejaba de no haber recibido ninguna información sobre la evolución de su inversión. Sin embargo, la entidad aportó una copia de los diferentes documentos que le había remitido, entre los que se encontraban los extractos informativos mensuales con la valoración de cada uno de los productos contratados. El Servicio de Reclamaciones consideró que la documentación aportada por la entidad era suficiente para acreditar el envío de la información por parte la entidad y, en consecuencia, para considerar que esta había cumplido con sus obligaciones de información (R/561/2017).

✓ *Contenido de la información periódica*

En cuanto al contenido del estado periódico que se debe remitir a los clientes, este debe incluir¹²⁰:

- i) Los datos de todos los instrumentos financieros y fondos mantenidos por la entidad por cuenta del cliente al final del periodo al que se refiera el estado. Cuando la cartera de un cliente incluya los ingresos de una o más operaciones no liquidadas, se puede utilizar como referencia la fecha de negociación o la fecha de liquidación, siempre que se aplique la misma fecha a toda la información de ese tipo que aparezca en el estado.
- ii) En su caso, las operaciones de financiación de valores en las que se hayan utilizado los instrumentos financieros o fondos de los clientes, el alcance del beneficio devengado a favor del cliente por la participación en esa operación de financiación y la base de devengo de ese beneficio.

y norma 7.ª, apartado 1, de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

118 Artículo 2 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 prestan servicios de inversión.

119 Artículo 3.1 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 prestan servicios de inversión.

120 Artículo 70 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 prestan servicios de inversión.

Los instrumentos financieros deben estar valorados en los estados de posicin. Se considera una buena prctica que en los estados peridicos de las cuentas de valores se identifique adecuadamente el producto y se informe de su valor efectivo, de su valor de mercado o, en su defecto, de una estimacin razonable del valor del instrumento en la fecha de referencia de la informacin, con el fin de que el cliente pueda comprobar la evolucin del producto en cada periodo. En caso de informar a los clientes del valor estimado, la entidad debe indicar que se trata de una estimacin de carcter orientativo.

Un reclamante se quejaba de la informacin que le haba facilitado la entidad reclamada sobre la valoracin de unas participaciones preferentes, las cuales haban sido valoradas en un estado de posicin facilitado un mes antes de cursar una orden de venta a un precio superior al que obtuvo con dicha venta. A este respecto, el Servicio de Reclamaciones aclar al reclamante que el estado de posicin deba valorar las participaciones preferentes conforme a su cotizacin en la fecha de referencia de dicho estado, valoracin que no tena necesariamente que coincidir con el precio de cotizacin de las participaciones preferentes un mes despus (R/519/2018).

En otro supuesto, el reclamante se quejaba de que la entidad reclamada le haba informado incorrectamente de la fecha de vencimiento de unos *warrants* que cotizaban en el New York Stock Exchange (NYSE) en los extractos de valores que le haba entregado. A este respecto, el reclamante manifestaba que la fecha de vencimiento de los *warrants* no era la informada en los extractos remitidos por la entidad durante todo el periodo de vigencia del producto, ya que en ellos figuraba 7/10/16 cuando en realidad la fecha de vencimiento era 10/07/16. Analizado el formato de la fecha utilizado por la entidad en sus extractos, se comprob que la fecha haba sido informada en formato americano (mes/da/a) en lugar de en formato espaol (da/mes/a), hecho que debi ser detectado por la entidad. La entidad reconoci el error cometido, si bien acredit que dicho error no le haba causado ningn perjuicio al reclamante, dado que la operacin se liquid tal y como corresponda. A pesar de todo, la entidad ofreci al reclamante una posible compensacin econmica, lo que el Servicio de Reclamaciones valor positivamente (R/38/2018).

Alg n reclamante se quejaba de las valoraciones dispares de unas aportaciones financieras subordinadas Fagor proporcionadas por la entidad en los extractos de la cuenta de valores, en los extractos de liquidacin de comisiones y en la relacin de contratos del cliente. En relacin con estas diversas valoraciones, el Servicio de Reclamaciones consider que la entidad no fue capaz de acreditar que hubiera existido claridad informativa en la valoracin del producto comunicada peridicamente al cliente ni diligencia en las explicaciones facilitadas al respecto (R/113/2018).

➤ Especialidades de los instrumentos financieros que sean pasivos admisibles para la recapitalizacin interna

El 23 de junio de 2016, la CNMV emiti una comunicacin que, a su vez, hac a pblico un comunicado de ESMA del 2 de junio anterior, en el que se recordaba a las entidades de crdito y empresas de inversin su responsabilidad de actuar en el mejor inters de sus clientes en la venta de instrumentos financieros que sean pasivos admisibles para la recapitalizacin interna (instrumentos *bail-in-able* o *de recapitalizacin*).

Dicho comunicado establecía, en cuanto al contenido de la información, que las empresas que prestan servicios de inversión debían informar, de forma clara y sencilla, entre otros, de los siguientes aspectos: i) que los instrumentos no estaban garantizados y estaban sometidos al régimen de resolución; ii) que el impacto sobre los inversores, en caso de ocurrir un escenario de resolución, variaría en función de la posición acreedora en la jerarquía de resolución; y iii) que la resolución podría tener efectos sobre la inversión (pérdida total, conversión en acciones ordinarias u otros instrumentos que absorban pérdidas, suspensión del pago de intereses, modificación del plazo de vencimiento, etc.).

También se establecía que dicha información se debía proporcionar tanto a los inversores nuevos como a los ya existentes y que, para proporcionar la información a estos últimos, los distribuidores podían incluirla en la información periódica que se les remita.

Posteriormente, el 27 de junio de 2018, entró en vigor la Circular 1/2018¹²¹, que estableció unas advertencias que las entidades debían realizar en los extractos de posición en relación con los instrumentos financieros especialmente complejos que, con carácter general, no resulten adecuados para clientes minoristas y con los instrumentos financieros que, a su vez, sean pasivos admisibles para la recapitalización interna¹²².

Las entidades que en la fecha de entrada en vigor de la citada circular mantuvieran instrumentos financieros de clientes minoristas debían, en el primer extracto periódico de posiciones que remitiesen a sus clientes tras dicha entrada en vigor, identificar claramente, según correspondiera, aquellos instrumentos cuya adquisición por clientes minoristas fuera considerada por la CNMV como no adecuada por su complejidad y aquellos que fueran pasivos admisibles para la recapitalización interna.

Adicionalmente, las entidades debían incluir en dichos extractos, según correspondiera, las siguientes advertencias:

Advertencia:

En el presente extracto se identifican determinados instrumentos financieros que son pasivos admisibles para la recapitalización interna. En caso de resolución del emisor de dichos instrumentos financieros (proceso aplicable cuando el emisor sea inviable o sea previsible que vaya a serlo en un futuro próximo y por razones de interés público y estabilidad financiera resulte necesario evitar su liquidación concursal), dichos productos podrían convertirse en acciones o ver reducido su principal y sus tenedores soportar pérdidas en su inversión como consecuencia de ello.

Advertencia:

Desde XX/XX/XX (fecha de entrada en vigor de la circular 1/2018), resulta obligatorio advertir, antes de la contratación, de que la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) considera que determinados instrumentos financieros

121 Disposición final única de la Circular 1/2018, de 12 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros.

122 Disposición transitoria única de la Circular 1/2018, de 12 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros.

no son sencillos y pueden ser difíciles de entender, por lo que debido a su complejidad, con carácter general, no considera adecuada su adquisición por clientes minoristas. En el presente extracto se identifican los instrumentos incluidos en dicha obligación.

Era obligatorio identificar en los extractos periódicos de posiciones dichos instrumentos financieros una sola vez, y las advertencias afectaban exclusivamente a las posiciones de los tipos mencionados mantenidas por clientes minoristas.

No resultaba necesario realizar la advertencia referida a instrumentos financieros que, a su vez, son pasivos admisibles para la recapitalización interna cuando el cliente minorista ya hubiese sido informado de ello, de acuerdo con lo recogido en el comunicado de 2 de junio de 2016 de ESMA antes mencionado.

En relación con esta cuestión, un reclamante, que desde 2011 era titular de unas obligaciones subordinadas aptas para la recapitalización interna de la entidad emisora de estas, argumentaba que la entidad incumplió las reglas de transparencia de información especificadas en el comunicado de 2 de junio de 2016 de ESMA. A este respecto, el Servicio de Reclamaciones recordó que consideraba una buena práctica que las entidades remitieran, en la información periódica, la información prevista en dicho comunicado a los tenedores de instrumentos de recapitalización. Teniendo en cuenta que de la documentación aportada al expediente por la entidad reclamada no quedó acreditado que esta hubiera suministrado al reclamante dicha información, se consideró que la entidad había actuado incorrectamente (R/138/2018).

➤ Información sobre acontecimientos que afecten a los valores

Las entidades que presten servicios de inversión deben comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, cuidando de tales intereses como si fueran propios y, en particular, observando las normas de conducta aplicables a quienes presten servicios de inversión¹²³.

Entre las obligaciones de estas entidades figura la de mantener adecuadamente informados en todo momento a sus clientes, y que toda la información dirigida de forma directa o indirecta (pero con una alta probabilidad de ser recibida) sea imparcial, clara y no engañosa. Dicha información debe cumplir, entre otros requisitos, el de ser exacta, suficiente y comprensible para cualquier integrante medio del grupo al que se dirige y el de no ocultar, encubrir ni minimizar ningún aspecto, declaración o advertencia importante¹²⁴.

Además, entre las obligaciones básicas de los administradores o depositarios de instrumentos financieros se encuentra la de realizar cuantos actos sean necesarios para que estos conserven su valor, así como la de ejercer todos los derechos que les correspondan con arreglo a las disposiciones legales.

123 Artículo 208 del Real Decreto Ley 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

124 Artículo 209 del Real Decreto Ley 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, y artículo 60 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 prestan servicios de inversión.

Por tanto, las entidades que prestan el servicio de administración o depósito de valores han de establecer contractualmente el detalle de las principales actuaciones que va a incluir la administración de los instrumentos financieros por ellas custodiados, así como la forma de recabar las instrucciones de sus clientes en aquellos casos en que resulte necesario. En particular, se debe concretar, entre otros aspectos, el proceder de la entidad ante la falta de instrucciones de los clientes en relación con los derechos de suscripción que puedan generar los valores custodiados (proceder que, en todo caso, debe ser en el mejor interés del cliente¹²⁵).

Las entidades deben facilitar, con la debida diligencia y celeridad, información sobre el procedimiento que se va a seguir en las operaciones societarias de las compañías emisoras de las que sus clientes son accionistas y que exijan instrucciones específicas de estos, tales como la distribución de retribuciones entre los accionistas por parte de la emisora, con previa elección de entrega de valores o de dinero efectivo. Asimismo, deben informar de las consecuencias que se derivarían si dichas instrucciones no se recibiesen en tiempo y forma en la entidad prestadora del servicio de inversión. En todo caso, las entidades deben actuar conforme a lo pactado con su cliente y siempre en el mejor interés de este.

No obstante, existen otras operaciones que, a pesar de no requerir instrucciones precisas del inversor, en opinión del Servicio de Reclamaciones, exigirían una comunicación del depositario al cliente antes de su ejecución. Este es el caso, por ejemplo, de las operaciones de *split* o *contrasplit*. En este punto, y aunque más adelante se aborda con detalle este asunto, debe significarse que en 2016 el Servicio de Reclamaciones de la CNMV cambió de criterio respecto a esta cuestión, al pasar a considerar necesario que el depositario informe a su cliente no solo en el caso de una operación societaria en la que sean necesarias sus instrucciones, sino en todas las operaciones societarias acordadas por las sociedades emisoras de los valores con independencia de que se genere o no un derecho de elección del inversor.

Para dar cumplimiento eficazmente a todas estas obligaciones de información, las entidades depositarias deben adoptar medidas y procedimientos que garanticen que sus clientes reciben con prontitud la información, sobre todo cuando han de solicitarse instrucciones sobre las operaciones. Esta información se debe dar con plazo suficiente para que los inversores, llegado el caso, puedan elegir la opción que más se ajuste a sus intereses. Por tal motivo, se considera una buena práctica que las entidades establezcan un procedimiento de comunicación rápida con sus clientes, tales como comunicaciones electrónicas o por SMS.

A continuación, se destacan algunas operaciones societarias en las que la remisión de información por parte de la entidad ha sido objeto de reclamación:

✓ Operaciones de *split* o *contrasplit*

Desarrollando la idea antes apuntada, hasta fecha reciente el criterio del Servicio de Reclamaciones era que dentro de las obligaciones de los depositarios de instrumentos financieros figurara la de informar a sus clientes solo de aquellas operaciones

125 Norma 8.ª de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

que, decididas por la entidad emisora de los valores, dieran un derecho de eleccin a su tenedor entre varias opciones posibles.

Este criterio cambi3 en el a1o 2016, cuando se pas3 a considerar necesario ampliar la obligacin de informaci3n a todas las operaciones societarias acordadas por la sociedad emisora, con independencia de que dieran o no derecho a eleccin por parte del tenedor de los t3tulos.

El nuevo criterio viene a cumplir un doble objetivo: por un lado, los inversores estar3n mejor informados de todos los acontecimientos que afecten a sus valores depositados en las entidades financieras y, por otro, las entidades garantizar3n un mejor servicio a sus clientes y reducir3n la conflictividad con ellos.

En este nuevo contexto se incluir3an, entre otras, las operaciones de *split* o *contrasplit*. Se considera una buena pr3ctica que las entidades informen de este tipo de operaciones al accionista con anterioridad a su realizaci3n, para que este conozca en detalle la operaci3n y pueda adoptar las medidas que considere m3s convenientes para sus intereses si as3 lo estima oportuno (por ejemplo, comprar o vender acciones cuando el n3mero que se posee no es divisible entre el n3mero de acciones resultantes tras la operaci3n). Si no se recibieran instrucciones del accionista en este sentido, el depositario debe cumplir con el mandato obligatorio que incorpora la operaci3n decidida por la entidad emisora de los t3tulos.

En algunas reclamaciones resueltas en 2018 qued3 acreditado que la entidad hab3a comunicado una operaci3n de *contrasplit* (R/466/2017). En otras, sin embargo, no constaba que se hubiera efectuado comunicaci3n alguna al respecto (R/481/2017 y R/211/2018).

Por otra parte, las entidades depositarias, en calidad de prestadoras del servicio de administraci3n de valores, deben comunicar a sus clientes estas operaciones una vez sean ejecutadas e informarlos del n3mero de acciones que poseen tras la operaci3n, as3 como de su valor nominal.

Asimismo, debe indicarse que tanto el *split* (aumentar el n3mero de acciones haciendo que el nominal unitario y su cotizaci3n en el mercado burs3til se reduzcan en la proporci3n establecida) como el *contrasplit* (reducir en una determinada proporci3n el n3mero de acciones en el mercado y multiplicar por esa misma proporci3n su valor nominal y de mercado) son operaciones facultativas de la Junta General de Accionistas de la sociedad emisora que esta debe aprobar.

✓ *Cambio de mercado de cotizaci3n de unas acciones*

Alguna reclamaci3n tuvo que ver con la imposibilidad de enajenar unas acciones por haberse modificado el mercado secundario de cotizaci3n. Aunque el cambio de mercado en el que cotizan unas acciones (en el supuesto reclamado pasaban de cotizar en NASDAQ a cotizar en un mercado OTC) es una operaci3n forzosa que puede llevarse a cabo sin necesidad de recabar instrucciones del cliente, el Servicio de Reclamaciones consider3 que la entidad deber3a haber informado a su cliente con anterioridad a su realizaci3n.

A la vista de la documentaci3n aportada al expediente, no qued3 acreditado que la entidad hubiese informado al reclamante, antes del cambio de mercado de cotizaci3n

de sus acciones, de las consecuencias que se derivarían de este cambio y de las dificultades que podrían existir a la hora de operar con sus acciones, como así ocurrió, lo que le habría permitido tomar las medidas que hubiese considerado oportunas antes del cambio de mercado. En consecuencia, ante esta falta de información, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad no actuó con diligencia y transparencia en interés de su cliente (R/211/2018).

✓ *Scrip dividend o dividendo flexible y operaciones similares*

El *scrip dividend* tiene lugar en aquellos casos en los que las sociedades acuerdan retribuir a sus accionistas dándoles la opción de recibir el dividendo o bien en efectivo o bien en acciones nuevas, en lugar de con un pago en efectivo, tal y como tradicionalmente se venía haciendo. Para ello, los órganos de gobierno del emisor acuerdan un aumento del capital social con cargo a reservas voluntarias (lo que se conoce como *ampliación de capital liberada*) por un importe nominal máximo equivalente al importe que supondría el pago en efectivo del dividendo ordinario.

Esto constituye un ejemplo de operación que requiere instrucciones precisas del cliente en un plazo determinado, ya que la entidad depositaria debe comunicar a sus clientes las condiciones y opciones que tienen en el contexto de esta operación. No obstante, la norma española no exige que la información sobre este tipo de operaciones se comunique mediante correo certificado o con acuse de recibo, por lo que el correo ordinario o el medio alternativo acordado por las partes se considera suficiente para cumplir con los preceptos normativos.

Por tal motivo, teniendo en cuenta la brevedad de los plazos que normalmente conceden las sociedades emisoras para cursar instrucciones—en especial para la venta de derechos al emisor— y la importancia de que el inversor disponga del mayor tiempo posible para hacerlo, es imprescindible que las entidades envíen las comunicaciones para recabar las instrucciones de sus clientes inmediatamente después de conocer que el emisor ha aprobado el programa de retribución a sus accionistas.

Sería apropiado que esas comunicaciones se enviaran con margen suficiente para que los accionistas reciban esta información antes del primer día de cotización de los derechos de suscripción. En el caso de las comunicaciones telemáticas, el envío sería, en todo caso, antes de la apertura de la sesión del primer día de negociación de los derechos de suscripción preferente.

A estos efectos, el Servicio de Reclamaciones estima que lo razonable es que las entidades dispongan de procedimientos que, en la medida de lo posible, automaticen el envío inmediato de esas comunicaciones a todos los clientes afectados por la operación en cuestión y que, además, les permitan optar por recibirlas por canales de comunicación rápidos —como, por ejemplo, el correo electrónico—.

Respecto al contenido del comunicado, una vez que el emisor de las acciones instrumenta la operación, las entidades depositarias deben informar a los accionistas del tipo de operación de que se trata (*ampliación de capital liberada*), de los derechos que les corresponden, de las opciones y plazos de que disponen para ejercerlos, de las medidas que adoptará la entidad si los accionistas no cursaran instrucciones y de las comisiones o gastos que estos deben satisfacer dependiendo de la opción elegida.

En cuanto a las opciones de que disponen los accionistas, estas pueden consistir en:

- i) Acudir a la ampliación de capital y, por tanto, suscribir las nuevas acciones.
- ii) Vender los derechos de suscripción¹²⁶ en el mercado secundario.
- iii) Vender los derechos de suscripción a la sociedad a un precio fijo¹²⁷.

El cliente debe cursar instrucciones para solicitar la opción que más le interese y remitirlas a su intermediario en tiempo y forma para que se ejecute.

No obstante, si dichas instrucciones incluyeran una orden limitada de venta de los derechos en el mercado secundario, el accionista debe tener presente que asume el riesgo de que su mandato de venta no se ejecute si la cotización no alcanza el precio límite de venta, con carácter general y salvo que la entidad determine unas pautas de actuación diferentes que haya puesto en conocimiento del cliente en tiempo y forma. En otras ocasiones, por razones de mercado, los derechos no pueden ser vendidos.

En definitiva, cabe la posibilidad de que, una vez finalizado el periodo de negociación de los derechos, se extingan y queden sin valor alguno.

En las comunicaciones remitidas a los accionistas es recomendable que las entidades incluyan advertencias o salvedades referidas a la venta de los derechos que pongan de manifiesto los riesgos que comporta esta operación. Dichas advertencias pueden ser frases como «siempre que las circunstancias del mercado lo permitan».

Es importante destacar que es habitual que el cliente disponga de más derechos que los necesarios para suscribir un número entero de acciones. En estos casos puede ordenar la venta de estos derechos sobrantes o bien puede adquirir más hasta tener los necesarios para suscribir una o más acciones.

Cuando el accionista ordene comprar más derechos, debe dar instrucciones específicas a su intermediario sobre qué hacer con ellos (suscribir más acciones, venderlos antes de que finalice el periodo de negociación, etc.) o, de lo contrario, corre el riesgo de que la entidad no haga nada y se pierda la inversión realizada debido a su extinción. No obstante, los derechos así adquiridos en ningún caso se pueden vender al emisor.

Esto mismo ocurre con los inversores no accionistas previos que adquieran en el mercado derechos de la ampliación de capital.

En todo caso, es recomendable que los inversores atiendan a la información clara y concreta que les debe proporcionar su intermediario sobre las consecuencias que se puedan derivar en función de las instrucciones cursadas.

En las comunicaciones remitidas, el intermediario debe informar a sus clientes de las consecuencias derivadas de no recibir instrucciones en el plazo determinado al

126 Los derechos de suscripción que surgen en una ampliación de capital liberada tienen la denominación de *derechos de asignación gratuita* (artículo 306.2 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital).

127 El compromiso de compra de derechos solo resulta de aplicación respecto de los derechos percibidos por quienes sean accionistas en la fecha de referencia y figuren como accionistas en los registros de Iberclear, pero no respecto de los adquiridos en el mercado.

efecto. Con carácter general, en este tipo de ampliaciones, supondrán suscribir las acciones que correspondan y vender en el mercado los derechos sobrantes.

Se considera una buena práctica que las entidades adviertan a sus clientes de que, en los casos en los que el importe obtenido por la venta de los derechos en el mercado sea inferior a los gastos que dicha operación supone, no se venderán los derechos sobrantes salvo que se reciba orden en contrario.

Se han recibido reclamaciones sobre operaciones de distribución de dividendos que, aun teniendo características similares a las tratadas en este apartado, presentaban sus propias particularidades. En ellas, el accionista podía elegir entre percibir el dividendo en efectivo o en acciones de la entidad emisora procedentes de la autocartera y efectivo. Además, la emisora preveía en el hecho relevante publicado que, en caso de que el accionista no diera instrucciones, percibiría la retribución únicamente en efectivo. En estos supuestos, las entidades prestadoras de servicios de inversión estaban igualmente obligadas a comunicar a sus clientes estas opciones con claridad y con antelación suficiente en los términos anteriormente expuestos.

Algunas reclamaciones resueltas en 2018 versaron sobre:

- El retraso o la falta de recepción de la comunicación relativa a la distribución de dividendos con posibilidad de que el accionista eligiera la modalidad de percepción.

En relación con ellas, algunas entidades actuaron correctamente al aportar la comunicación al respecto dirigida al cliente y fechada con antelación suficiente (R/423/2017 y R/441/2017).

Sin embargo, alguna otra incurrió en una mala práctica, ya que, aun cuando aportó unas comunicaciones sobre sucesivos programas de dividendo flexible y afirmaba que la clienta disponía del servicio de banca digital desde una determinada fecha, por lo que pasaría a recibir las comunicaciones por esta vía, no constó acreditado que la entidad le hubiera informado de que toda la correspondencia se recibiría a través de dicho servicio de banca en línea (R/1/2018).

Tampoco actuó correctamente otra entidad que indicaba que había remitido la comunicación al cliente el día antes del inicio del periodo de negociación de los derechos a través de su e-buzón, que era el canal utilizado habitualmente para el envío de comunicaciones, cuestión que el cliente negaba. A este respecto, la entidad aportó una imagen de que se había realizado un envío de correspondencia a través del canal e-buzón; no obstante, no acreditó de modo alguno el contenido de dicha comunicación, por lo que, al no constar que dicho envío se refiriera a la comunicación alegada, el Servicio de Reclamaciones no consideró acreditado que la entidad hubiera remitido información completa y suficiente sobre los derechos de que disponía el reclamante. En todo caso, aun en el supuesto de que el envío incluyera la comunicación referida, no quedó acreditado que la entidad la hubiera remitido al reclamante en la fecha que afirmaba, dado que la fecha de envío que figuraba en la imagen aportada al expediente de la reclamación era la del día después del inicio del periodo de negociación de derechos. Por otra parte, teniendo en cuenta la documentación aportada al expediente, tampoco quedó acreditado que el cliente hubiera consentido su inclusión en un servicio de correspondencia electrónica para el envío habitual de comunicaciones, sin opción de envío en papel por correo postal (R/110/2018).

- Errores en la información facilitada al cliente.

El reclamante era titular de unas acciones emitidas y negociadas en el extranjero cuya sociedad emisora realizó una operación de abono de dividendo flexible. Se consideró que la entidad reclamada actuó incorrectamente porque no solo no proporcionó al reclamante la información correcta sobre la operación, sino que la proporcionada, dado que en gran parte era errónea, era susceptible de inducir a error. Así, entre otras incongruencias puestas de manifiesto en el expediente de la reclamación, la entidad afirmaba haber remitido al reclamante una solicitud de instrucciones en la que le informaba de que se venderían los derechos en caso de no recibir instrucciones concretas sobre estos. Sin embargo, la práctica habitual en una ampliación liberada es que, por defecto, se haga lo contrario, es decir, se suscriban acciones —cosa que fue, de hecho, lo que ocurrió—. Además, la respuesta del SAC de la entidad a la reclamación del cliente contenía información que no se correspondía, ni en fechas ni en resultado, con la operación reclamada, ante lo cual la propia entidad reconoció que se había producido un error (R/584/2017).

✓ *Ampliación de capital a la par o por encima de la par (con prima de emisión o desembolso exigido)*

Estas operaciones societarias son otro tipo de operaciones que requieren que las entidades soliciten de sus clientes instrucciones de cómo proceder. Para darles curso disponen de un periodo de tiempo concreto y perentorio. En este tipo de ampliaciones de capital denominadas *a la par o por encima de la par* los accionistas tienen que pagar el nominal de las acciones (a la par) o una prima sobre el nominal (por encima de la par) para suscribir las nuevas acciones emitidas por la sociedad emisora.

Las indicaciones del cliente van encaminadas a informar a la entidad sobre cómo debe proceder en relación con aquellos derechos que le pudieran corresponder. Para ello, con carácter previo, las entidades deben solicitar a sus clientes instrucciones precisas sobre tal extremo. La norma española no exige, tal y como se ha indicado anteriormente, que las entidades realicen esta comunicación de la operación y solicitud de instrucciones por correo certificado o con acuse de recibo, por lo que su notificación por correo ordinario o por el medio alternativo acordado por las partes sería suficiente para cumplir con los preceptos normativos.

Sin embargo, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV considera una buena práctica que, tanto en caso de que la comunicación se realice por correo como si se hace de forma telemática, se remita con el tiempo suficiente para que el accionista la reciba antes del día de inicio de cotización de los derechos. En todo caso, cuando la comunicación sea telemática, la comunicación se debería recibir, en última instancia, antes de la hora de comienzo del primer día de negociación de los derechos de suscripción preferente y, si fuera en papel, el día antes al inicio de dicha negociación. Por tal razón, se puede concluir que la entidad incurriría en una mala práctica cuando no quede constancia de que ha remitido a su cliente la información sobre la ampliación de capital con tiempo suficiente.

A estos efectos, se considera una buena práctica que las entidades establezcan con sus clientes vías de comunicación ágiles, tales como el correo electrónico, los SMS o cualquier otro sistema que permita realizar las comunicaciones de forma rápida y eficaz.

En cuanto al contenido de dicha comunicación, en ella debe informarse de:

- Las distintas alternativas que tiene el accionista para recabar sus instrucciones al respecto.
- La fecha máxima para acudir a la ampliación, así como la hora hasta la que se pueden, en su caso, dar instrucciones a la entidad (a estos efectos, es habitual que el plazo para dar instrucciones sea 1 o 2 días inferior al plazo de la ampliación).
- La forma de actuar de la entidad en ausencia de instrucciones del accionista dentro del plazo establecido al efecto.
- Otras cuestiones relevantes, como por ejemplo la existencia de un periodo de asignación de acciones excedentarias o periodo de sobresuscripción, las condiciones en que dicho periodo sería efectivo y las circunstancias bajo las que los accionistas podrían acogerse a él.

Tal como se comentó anteriormente, si las instrucciones del accionista incluyen una orden de venta limitada de sus derechos en el mercado secundario, el inversor debe tener presente que asume el riesgo de que esta no se ejecute si la cotización de los derechos no alcanza el precio límite incorporado en la orden; todo ello con carácter general y salvo que la entidad determine unas pautas de actuación diferentes que haya puesto en conocimiento del cliente en tiempo y forma. En otras ocasiones, por razones de mercado, los derechos no pueden venderse.

En definitiva, cabe la posibilidad de que, una vez finalizado el periodo de negociación de los derechos, estos se extingan y queden sin valor alguno.

Por tal motivo, es recomendable que las entidades incluyan en las comunicaciones remitidas a los accionistas advertencias o salvedades, referidas principalmente a la venta de derechos, que pongan de manifiesto los riesgos que comporta esta operación, tales como «siempre que las circunstancias del mercado lo permitan».

Por otra parte, es importante destacar que es habitual que el cliente disponga de más derechos que los necesarios para suscribir un número entero de acciones. En estos casos se puede o bien ordenar la venta de estos derechos sobrantes o bien adquirir más derechos en el mercado hasta tener los necesarios para suscribir una o más acciones.

Cuando el accionista ordene comprar más derechos, debe dar instrucciones específicas a su intermediario sobre qué hacer con ellos (suscribir más acciones, venderlos antes de que finalice el periodo de negociación, etc.) o, de lo contrario, corre el riesgo de que los derechos se extingan y se pierda la inversión.

Esto mismo ocurre con los inversores no accionistas previos que adquieran en el mercado derechos de la ampliación de capital. En estos casos, la entidad debe acreditar que, en el momento en que el inversor adquirió los derechos en el mercado, le informó del modo de proceder de la entidad en caso de no recibir instrucciones expresas sobre qué hacer con ellos. Dicha advertencia puede incluirse en la orden de compra de dichos derechos.

Con carácter general, en el caso de ampliaciones de capital con desembolso exigible, si el accionista que recibe los derechos de suscripción preferente por las acciones

depositadas en la entidad, una vez comunicadas sus condiciones de ejercicio, no diera instrucciones antes del vencimiento del plazo, la entidad debe actuar conforme a lo pactado en el contrato de dep3sito y administraci3n de valores, que debe ser siempre en el mejor inter3s del cliente.

A este respecto y con car3cter general, salvo que se pacte otra cosa en el contrato, se considera una buena pr3ctica que, a falta de instrucciones del cliente, la entidad ordene unilateralmente la venta de los derechos de suscripci3n preferente antes de finalizar el periodo de negociaci3n, ya que, una vez concluido este periodo, decae completamente el valor de los derechos desde un punto de vista econ3mico, jur3dico y societario, por lo que se considera que esta actuaci3n ser3a la que mejor atender3a los intereses del accionista.

De igual forma, se considera una buena pr3ctica que la entidad advierta a su cliente de que no se vender3n sus derechos sobrantes en mercado, salvo que se reciba orden en contrario, en caso de que el importe que se pueda obtener por la venta sea inferior a los gastos de dicha operaci3n.

Algunas reclamaciones relativas a ampliaciones de capital con prima de emisi3n o desembolso exigido se han referido a las siguientes cuestiones:

- Acortamiento del plazo para dar instrucciones a la entidad depositaria.

El reclamante se quejaba de que la entidad depositaria acort3 el plazo del que dispon3a para cursar sus instrucciones sin haberlo informado debidamente de esta circunstancia. A este respecto, el reclamante indicaba que hab3a recibido dos comunicaciones de la entidad sobre el mismo hecho en las que se contemplaban plazos diferentes referidos a la fecha final de la ampliaci3n, lo que produc3a confusi3n. El Servicio de Reclamaciones aclar3 al reclamante que esta situaci3n puede darse cuando el emisor de las acciones y el prestador del servicio de inversi3n coinciden. As3, un plazo es el que la entidad, en su condici3n de emisora de las acciones, fija como plazo de la ampliaci3n, que coincidir3a con el que figurase en los documentos registrados en el organismo supervisor del pa3s de origen del emisor, y otro es el plazo que la entidad, en su condici3n de prestadora de servicios de inversi3n —en este caso, como depositaria de las acciones—, incluye en las instrucciones remitidas a sus depositantes. En consecuencia, aun cuando pudiera haber una aparente contradicci3n entre las dos comunicaciones recibidas, esta no existe, ya que cada una de ellas responde a fines distintos.

En este sentido, el Servicio de Reclamaciones inform3 al reclamante de que el acortamiento del plazo para cursar instrucciones en 1 o 2 d3as por parte de la entidad depositaria de las acciones puede aportar ventajas en t3rminos de liquidez para los titulares de los derechos, puesto que pueden evitarse problemas de sobreventa el 3ltimo d3a del plazo de ampliaci3n que imposibiliten o dificulten la negociaci3n de los derechos. Acortamientos superiores se considerar3an inadecuados, dado que podr3an generar una limitaci3n de la posibilidad de tomar decisiones por parte del inversor.

En este expediente, la entidad fij3 como fecha tope de recepci3n de instrucciones 2 d3as antes del 3ltimo d3a del periodo de negociaci3n de los derechos. Por tanto, el Servicio de Reclamaciones consider3 que la informaci3n proporcionada por la entidad se ajustaba a los usos y pr3cticas financieras (R/573/2017).

- Información del plazo para dar instrucciones a la entidad depositaria.

El cliente tenía depositadas acciones en la entidad emisora por las que se le adjudicaron derechos de suscripción. A fin de redondearlos adquirió algunos más en el mercado, para lo que cursó una orden de compra en la que constaba como fecha límite de validez el 20 de julio.

La entidad, por su parte, afirmaba haber remitido al reclamante las siguientes comunicaciones: i) en cuanto depositaria de las acciones, un correo postal que establecía como fecha límite de instrucciones el 18 de julio, y ii) en su condición de emisora de las acciones, dos correos electrónicos que indicaban que el último día para acudir a la ampliación era el 20 de julio. El cliente manifestaba haber recibido solo estos dos últimos correos electrónicos, por lo que, al desconocer la fecha límite para dar instrucciones, trató de ordenar la suscripción de las acciones el 19 de julio. Sin embargo la entidad, al no haber recibido instrucciones de su cliente en el plazo establecido al efecto, ya había vendido sus derechos de suscripción preferente en el mercado.

Como se mencionó anteriormente, el Servicio de Reclamaciones aclaró que es habitual que las entidades que reúnen la doble condición de emisoras y prestadoras de servicios de inversión preparen dos tipos de comunicados, uno dirigido a todos sus accionistas (en su condición de emisora de acciones) y otro dirigido a sus clientes depositantes de las acciones afectadas por la ampliación de capital (en su condición de prestadora de servicios de inversión).

En el primer comunicado informa a todos sus accionistas de las características de la ampliación y de sus condiciones en los mismos términos que se recogen en el hecho relevante publicado.

En el comunicado remitido como prestadora de servicios de inversión, la entidad informa a sus clientes de los derechos de suscripción que les corresponden y de los distintos tipos de instrucciones que pueden cursar, para lo que establece un plazo de recepción de instrucciones algo más corto que el que se recoge en el comunicado anteriormente mencionado (suele reducirse el plazo en 1 o 2 días) con el fin de reservarse un tiempo mínimo que le permita cursar la venta ordenada en mercado de todos aquellos derechos sobre los que no ha recibido instrucciones concretas.

En cuanto al medio utilizado para la remisión de estas comunicaciones, en este caso llamaba la atención que la comunicación que la entidad afirmaba haber mandado en su condición de entidad emisora se hubiera remitido por correo electrónico —un medio de comunicación inmediato— y, sin embargo, la solicitud de instrucciones sobre qué hacer con los derechos se hubiera remitido por correo postal sin acuse de recibo —con las dificultades que este sistema de comunicación puede acarrear—.

Además, la comunicación por correo postal no estaba personalizada, al no constar en ella los datos que acreditaran haber sido enviada al domicilio del reclamante a efectos de notificaciones. Por otra parte, los dos correos electrónicos que indicaban el 20 de julio como último día para acudir a la ampliación mencionaban las oficinas y la web de la propia entidad para hacerlo, por lo que parecían más dirigidos a los clientes de la entidad (depositantes de acciones) que a todos los accionistas (depositantes y no depositantes), como manifestaba la entidad.

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró que no solo la entidad debería haber solicitado instrucciones (en su calidad de prestadora de servicios de inversión) a través de un medio ágil y rápido como el correo electrónico (tal y como sí hizo en su condición de emisora), sino que las notificaciones realizadas por correo electrónico, junto con la fecha de validez que constaba en la orden de compra de derechos adicionales antes mencionada (20 de julio) pudo provocar en el cliente confusión sobre el plazo de que disponía para cursar la orden de ejercicio de sus derechos y de suscripción de acciones. A esto hay que añadir que el cliente indicó no haber recibido la notificación postal de las instrucciones y que la entidad no acreditó habérsela enviado (R/451/2018).

- Retraso o falta de remisión de la comunicación para solicitar instrucciones.

En algunos expedientes se produjo una mala práctica por parte de la entidad, ya que no envió al cliente con antelación suficiente la comunicación con la información sobre las condiciones de la ampliación de capital, remitida a través de correo ordinario, de manera que el cliente no dispuso de dicha información antes del primer día de cotización de los derechos de suscripción preferente. A este respecto, la fecha que figuraba en la comunicación coincidía con la del primer día de cotización (R/610/2017).

En otros casos la entidad actuó de forma incorrecta al no proporcionar en el expediente de la reclamación la documentación que permitiera al Servicio de Reclamaciones comprobar si se había facilitado o no información previa al cliente sobre la ampliación de capital social con el fin de recabar sus instrucciones (R/625/2017).

✓ *Modificación de las características de la emisión*

Las características de una emisión se pueden modificar conforme al procedimiento establecido al efecto. En este sentido, se recibieron reclamaciones en relación con la información facilitada por la entidad sobre tales cambios. Así, en el contexto de unas obligaciones cuyas características esenciales fueron modificadas (entre otras, la fecha de vencimiento y el cupón), se consideró que la entidad había actuado correctamente al haber informado al cliente tanto de las convocatorias de las asambleas de obligacionistas —en las que se iba a tratar la adopción de dichas modificaciones— como, posteriormente, de las decisiones finales adoptadas (R/408/2017).

✓ *Ausencia de remuneración*

Conforme a las características de algunas emisiones, el titular puede percibir o no determinada remuneración en función de la evolución de un subyacente. En este sentido, un cliente había invertido en un bono estructurado emitido por la entidad reclamada sin garantía de capital, cuya remuneración dependía de la evolución del valor de una determinada acción. La remuneración periódica trimestral se abonaría en cada una de las fechas de referencia si el precio de cotización del subyacente en dicha fecha fuese igual o superior al 75 % de su precio inicial. En caso contrario, no se abonaría el cupón periódico correspondiente a la fecha concreta de observación.

Ante el impago de uno de los cupones, la entidad cumplió con su obligación de informar al cliente de forma puntual sobre los acontecimientos relevantes que afectaban

a la rentabilidad de los bonos. A este respecto, la entidad aportó al expediente de la reclamación un extracto en el que informaba al cliente del precio de cierre del subyacente en la fecha de observación y del precio de cierre inicial y le comunicaba que no se abonaría el cupón debido a que el primero quedaba por debajo del 75 % de la barrera de cupón (R/591/2017).

✓ *Fecha de vencimiento de warrants*

Los *warrants* son valores negociables que otorgan a sus titulares, previo pago de una prima, el derecho —pero no la obligación— de comprar (*call warrant*) o vender (*put warrant*) una cantidad del activo subyacente a un precio determinado (precio de ejercicio) durante un periodo o en una fecha definidos de antemano. El resultado de este producto está vinculado al activo subyacente, de tal forma que el inversor se aprovecha del movimiento de este activo sin necesidad de adquirirlo directamente. Se trata de productos apalancados en los que se pueden obtener fuertes rendimientos porcentuales sobre la inversión realizada, pero también perder parte de la inversión o su totalidad.

A este respecto, un reclamante que había contratado unos *warrants* de compra (*call warrant*) se quejaba de que la entidad no le avisó de su vencimiento y, por tanto, no pudo cursar instrucciones, lo que supuso la pérdida de la totalidad de la inversión a su vencimiento, al extinguirse su valor económico.

Sin embargo, la entidad reclamada aportó al expediente la comunicación por medio de la cual informaba a su cliente del vencimiento de los *warrants* y de las opciones que tenía para ejercitarlos. La comunicación estaba fechada y estaba dirigida a nombre del cliente, y el envío se realizó tanto por correo postal como por correo web, de lo que la entidad aportó, además, prueba documental. En consecuencia, se consideró que la entidad había informado correctamente al reclamante (R/46/2018).

✓ *Amortización anticipada*

Algunas emisiones de deuda contemplan en su folleto la posibilidad de que el emisor las amortice a partir de un determinado momento y, en su caso, previa autorización de los organismos supervisores correspondientes. Por tanto, de conformidad con lo previsto en el folleto de la emisión, el emisor de los valores ejerce, en ocasiones, el derecho de amortización anticipada sobre estos, lo que debe comunicar al mercado como hecho relevante. La entidad depositaria de los valores debe comunicar a sus titulares la amortización de las emisiones de las que tenga conocimiento, comunicación que se encuentra entre las obligaciones de las entidades a informar adecuadamente a sus clientes¹²⁸. Esta obligación se encuentra a menudo recogida en el propio contrato de custodia de valores.

A tal efecto, en algunas reclamaciones las entidades acreditaron haber efectuado tal comunicación mediante cartas dirigidas a los reclamantes, en las que se les proporcionaba información sobre las condiciones y fechas de tales amortizaciones (R/452/2017, R/95/2018 y R/124/2018).

128 Artículo 209 del Real Decreto Ley 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

✓ *Liquidación de un contrato financiero*

Criterios aplicados
en la resolución
de las reclamaciones

Los contratos financieros son contratos no negociados en mercados secundarios oficiales por los que una entidad de crédito recibe dinero o valores, o ambas cosas, de su clientela asumiendo una obligación de reembolso consistente bien en la entrega de determinados valores cotizados, bien en el pago de una suma de dinero, o bien en ambas cosas, en función de la evolución de la cotización de uno o varios valores, o de la evolución de un índice bursátil, sin compromiso de reembolso íntegro del principal recibido¹²⁹.

Algunos inversores manifestaron que no fueron informados de la liquidación de su contrato financiero. En este sentido, las entidades cometieron una mala práctica en los casos en que, aun cuando aportaron al expediente varios extractos informativos de los datos relativos en la fecha de inicio del contrato financiero, en las fechas intermedias previstas para la cancelación anticipada y en la fecha de liquidación del producto, no aportaron prueba alguna que acreditara que dichos extractos fueran correctamente remitidos a los reclamantes (R/112/2018).

✓ *Resoluciones del FROB que afecten a los valores*

Determinadas circunstancias extraordinarias pueden afectar a los títulos, tal y como ocurrió con las siguientes resoluciones del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) adoptadas en relación con los siguientes emisores:

- Banco Popular Español, S. A.

Las acciones de Banco Popular Español, S. A. se amortizaron en su totalidad como consecuencia de la Resolución del FROB de 7 de junio de 2017¹³⁰ que ejecutaba una decisión adoptada por la Junta Única de Resolución (JUR¹³¹). Conforme a los hechos relevantes de 7 de junio de 2017, se comunicaba la suspensión cautelar de la negociación de Banco Popular Español, S. A. y las sociedades de su grupo¹³² y se anunciaba la adquisición por Banco Santander, S. A. del 100 % del capital social de Banco Popular Español, S. A.¹³³.

129 Artículo 2.1 de la Orden EHA/3537/2005, de 10 de noviembre, por la que se desarrolla el artículo 27.4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

130 Resolución de 7 de junio de 2017, de la Comisión Rectora del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, por la que se acuerda adoptar las medidas necesarias para ejecutar la decisión de la Junta Única de Resolución, en su sesión ejecutiva ampliada de fecha 7 de junio de 2017, por la que se ha adoptado el dispositivo de resolución sobre la entidad Banco Popular Español, SA, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 29 del Reglamento (UE) nº. 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de julio de 2014, por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco de un Mecanismo Único de Resolución y un Fondo Único de Resolución y se modifica el Reglamento (UE) nº 1093/2010.

131 La JUR es la autoridad de resolución de la Unión Europea. Es un elemento clave de la Unión Bancaria y de su Mecanismo Único de Resolución. Su misión consiste en garantizar la resolución ordenada de bancos en crisis con el menor impacto posible sobre la economía real y las finanzas públicas de los países de la UE participantes y terceros.

132 Hecho relevante número 252989.

133 Hecho relevante número 252992.

En relación con esta decisión, algún reclamante manifestó que, siendo titular de acciones de Banco Popular depositadas en Banco Santander, había comprobado que la información suministrada en el canal web de negociación de la entidad depositaria no fue actualizada y, por ende, podría considerarse engañosa y no imparcial. El reclamante consideraba que la entidad depositaria tenía conocimiento de la verdadera situación de Banco Popular Español, S. A. desde el 3 de junio de 2017 y que, si no podía transmitir cierta información a su clientela por tratarse de datos confidenciales y secretos, al menos debería haber omitido los detalles que daban una imagen irreal sobre el emisor y sus valores, dejando la información en blanco.

La entidad alegó que la información publicada en la página web era una transmisión de datos objetivos recabados de fuentes externas en su función de proveedores habituales de información financiera de los mercados, que la entidad no tuvo acceso a la información suministrada por el FROB hasta el día 5 de junio de 2017 y que, en todo caso, debido a la confidencialidad del asunto, los datos conocidos por las instancias correspondientes de la entidad se trataron como información clasificada, por lo que, en consecuencia, el área que presta servicios de inversión a clientes no tenía ningún conocimiento.

El Servicio de Reclamaciones aclaró que la información proporcionada por el FROB a los potenciales compradores sobre la entidad resuelta era de extrema relevancia para los mercados de valores y de estricta confidencialidad, por lo que debía tratarse como información privilegiada¹³⁴. Conforme a la normativa que establece cómo ha de gestionarse este tipo de información¹³⁵, los departamentos de Banco Santander, S. A. que no tuvieran participación directa en la preparación de la oferta vinculante que la entidad presentó para la adquisición de Banco Popular Español, S. A. no podían conocer ningún dato relativo a ese asunto, entre los que se encontraba, especialmente, el de análisis de mercado. En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró que la indicada falta de actualización de los datos de las acciones de Banco Popular en la web los días 5 y 6 de junio de 2017 no sería más que el reflejo de que las *murallas chinas* habían actuado correctamente (R/126/2018).

En otras reclamaciones relativas a la información sobre estos acontecimientos facilitada a los titulares de los valores se constató que la entidad comunicó dicha información a los clientes el 8 de junio de 2017 (R/555/2017, R/611/2017 y R/505/2018). Además, en alguno de estos casos, tras consultas planteadas por los reclamantes a la entidad sobre los acontecimientos, esta les facilitó información de las acciones comerciales a las que podían acogerse en caso de estar interesados. Por tanto, el Servicio de Reclamaciones consideró que las entidades habían informado suficientemente a los reclamantes.

Sin embargo, en otros expedientes las entidades se demoraron en la comunicación del acontecimiento a los titulares de contratos financieros cuya inversión se dividía en dos tramos y el segundo de ellos tenía la rentabilidad referenciada a una cesta de acciones, entre las que estaban las emitidas por Banco Popular

134 Artículo 226 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

135 Artículo 229 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

Español, S. A. El Servicio de Reclamaciones consideró que las comunicaciones de un acontecimiento extraordinario —como el ocurrido con este emisor— realizadas más de 8 meses después de que se produjera habían supuesto una actuación incorrecta de las entidades, dada la necesidad de comunicacin inmediata al cliente de este tipo de acontecimientos por parte del depositario (R/223/2018 y R/323/2018).

Por otra parte, ante la alegación de la entidad reclamada de haber informado al reclamante en una carta remitida por su SAC un año más tarde de que se produjera el acontecimiento señalado, el Servicio de Reclamaciones destacó que esta comunicacin no sustituía a la que la entidad debería haber enviado al cliente en su momento, ya que un acontecimiento extraordinario como el ocurrido exigía, tal y como se ha indicado, una comunicacin inmediata (R/496/2018).

El 13 de julio de 2017, Banco Santander, S. A. y Banco Popular Español, S. A. comunicaron al mercado su decisi3n de lanzar una acci3n comercial con la finalidad de fidelizar a clientes minoristas de Grupo Santander afectados por la resoluci3n de Banco Popular (acci3n de fidelizaci3n)¹³⁶. El 12 de septiembre de 2017 informaron de que la nota de valores y el resumen relativos a la oferta pública de venta de las obligaciones subordinadas contingentemente amortizables de Banco Santander (bonos de fidelizaci3n) habían sido aprobados por la CNMV e inscritos en sus registros oficiales¹³⁷. Esa acci3n comercial se inici3 el 13 de septiembre de 2017 y finaliz3 el 7 de diciembre de 2017.

A la vista del folleto informativo de la oferta, se establecía que las personas a las que se dirigi3a la acci3n comercial debían reunir simultáneamente una serie de condiciones, siendo una de ellas: «Mantener, cuando se presente la Orden de adquisici3n de los Bonos de Fidelizaci3n [...] ante la correspondiente Entidad Colocadora, una relaci3n comercial equivalente a la que tenía con esa Entidad Colocadora, en el momento de la adquisici3n de los Valores Elegibles. Este requisito ser3 evaluado por el Banco siguiendo criterios uniformes».

Algunos reclamantes mostraban su disconformidad con la negativa de una de las entidades que formularon la oferta a aceptar sus solicitudes de bonos de fidelizaci3n, denegadas por no cumplir con el requisito antes mencionado. En relaci3n con estas quejas, el Servicio de Reclamaciones consider3 incorrecto que la entidad no informara adecuadamente a sus clientes sobre los motivos por los que sus solicitudes de adhesi3n a la mencionada oferta de bonos se habían rechazado. Seg3n las manifestaciones de la entidad, la informaci3n sobre las razones de los rechazos se había proporcionado en las respuestas del SAC, si bien, analizados dichos escritos, se comprob3 que no aclaraban convenientemente el motivo del rechazo de las solicitudes, a saber, una disminuci3n del negocio de los reclamantes con la entidad (R/322/2018 y R/335/2018).

En relaci3n con otro reclamante, no qued3 acreditado que hubiera sido correctamente informado, ya que solo se aport3 al expediente de la reclamaci3n un correo electr3nico del director de la oficina en el que preguntaba al reclamante

136 Hechos relevantes números 254573 y 254574, que fueron corregidos para subsanar un error tipogr3fico con los hechos relevantes números 254575 y 254576, respectivamente.

137 Hechos relevantes números 256280 y 256283.

si se iba a pasar por la oficina para ver lo de los bonos, pero no precisaba si el cliente tenía un plazo perentorio para suscribirlos. Tampoco quedó acreditado que la entidad le enviara una comunicación indicándole los detalles de la oferta (R/402/2018).

En otro caso, se consideró que la entidad había cometido una mala práctica, dado que informó al cliente de que el plazo para estudiar nuevas solicitudes había finalizado el 5 de diciembre, cuestión que no se correspondía con la nota de valores, que especificaba que el periodo de aceptación de la oferta finalizaba el 7 de diciembre de 2017. Por tanto, se consideró que la entidad había actuado incorrectamente al no haber analizado la documentación que el cliente había presentado en plazo en la oficina —el 7 de diciembre de 2017— con el fin de comprobar si reunía o no las condiciones necesarias para acogerse a la acción comercial (R/495/2018).

– Banco Mare Nostrum, S. A.

De conformidad con la Resolución del FROB de 27 de mayo de 2013¹³⁸, Banco Mare Nostrum procedió a emitir acciones ordinarias para atender el canje obligatorio de participaciones preferentes y deuda subordinada emitidas por sociedades integradas en el grupo. El FROB acordó esta ampliación de capital en ejercicio de sus facultades administrativas y en el marco del Plan de Reestructuración de BMN aprobado por el Banco de España y la Comisión Europea el 19 y el 20 de diciembre de 2012, respectivamente.

En las reclamaciones relativas a la información proporcionada por la entidad reclamada sobre este hecho, esta aportó una comunicación remitida el 29 de mayo de 2013 en la que informaba de las distintas opciones previstas: i) la conversión en acciones de Banco Mare Nostrum por el 90 % de su nominal, o ii) la reinversión del 63,34 % en un depósito de Banco Mare Nostrum. En dicha comunicación constaba expresamente que, en caso de optar por la constitución de un depósito a plazo fijo, el cliente debía manifestar expresamente su interés en constituir el depósito, así como el plazo máximo para formalizarlo. El Servicio de Reclamaciones consideró que el reclamante había sido adecuadamente informado (R/34/2018).

– Banco de Valencia, S. A.

En otro caso, el cliente era titular de unos bonos subordinados emitidos por Banco de Valencia, S. A. necesariamente convertibles o canjeables en acciones ordinarias, como consecuencia de la ejecución de la Resolución del FROB de 11 de febrero de 2013¹³⁹.

En este caso, el cliente había aceptado una oferta de compra de los bonos que Caixabank —adquirente de Banco de Valencia— había comunicado a través

138 Resolución de 27 de mayo de 2013, de la Comisión Rectora del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, por la que se acuerda implementar acciones de gestión de híbridos de capital y deuda subordinada en ejecución del Plan de Reestructuración Banco Mare Nostrum, S. A. (BMN).

139 Resolución de 11 de febrero de 2013, de la Comisión Rectora del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, por la que se acuerda implementar acciones de gestión de instrumentos híbridos y deuda subordinada, en ejecución del Plan de Resolución de la Entidad Banco de Valencia, S. A.

del hecho relevante de 4 de abril de 2013¹⁴⁰. A tal efecto, la entidad ofrecía recomprar los bonos a un precio del 100 % bruto del importe nominal y realizar una serie de aportaciones peridicas a un dep3sito a plazo abierto a nombre del cliente. No obstante, la 3ltima aportaci3n de la entidad estaba condicionada al mantenimiento durante un tiempo determinado de un saldo medio invertido en productos de Caixabank igual o superior al que tenían los clientes aceptantes de la oferta en productos de Banco de Valencia y de Caixabank antes de aceptar dicha oferta.

El Servicio de Reclamaciones consider3 que, dada la complejidad que suponía para el cliente calcular el cumplimiento de la condici3n relativa al mantenimiento de un determinado saldo medio en productos de Caixabank para ser beneficiario del 3ltimo pago a su dep3sito, la entidad reclamada debía facilitar al reclamante informaci3n sobre dicho saldo para que este fuese consciente del nivel m3nimo de fondos que debía mantener en la entidad para recibir la 3ltima aportaci3n. Adem3s, debía hacerlo no solo en aplicaci3n del deber de mantener adecuadamente informados a los clientes, sino tambi3n de acuerdo con la oferta firmada con el cliente, que establecía lo siguiente: «Se pondrá a disposici3n del titular informaci3n sobre el importe de dichos saldos de forma que este pueda comprobar el cumplimiento de esta condici3n». A la vista de la documentaci3n aportada al expediente, la entidad había puesto a disposici3n del cliente informaci3n sobre el saldo medio requerido mucho antes de que se iniciara el periodo en que debía alcanzarlo (R/576/2017).

– Catalunya Banc, S. A.

Los reclamantes eran titulares de unas obligaciones subordinadas de Caixa d'Estalvis de Catalunya que, como consecuencia de la Resoluci3n del FROB de 7 de junio de 2013¹⁴¹, se convirtieron en acciones ordinarias de Catalunya Banc, S. A. y sufrieron una quita inicial del 10 %. En esa misma fecha, el FROB tambi3n acord3 formular una oferta voluntaria para adquirir las acciones que los inversores minoristas suscribieran como consecuencia del mencionado canje obligatorio, y la aceptaci3n de esta oferta suponía una quita adicional del 13,8 %.

Aun cuando los reclamantes se quejaban de la falta de informaci3n del canje que habían aceptado, a la vista de los testimonios y de la documentaci3n aportada al expediente, se comprob3 que constaba la orden de aceptaci3n firmada y que dicha orden contenía informaci3n exhaustiva sobre las condiciones de la oferta, pues indicaba claramente su justificaci3n (las acciones no cotizaban en ning3n mercado oficial) y la contraprestaci3n ofrecida (1,5616 euros por acci3n). Asimismo, se aport3 al expediente la documentaci3n informativa, de 11 de junio de 2013, enviada a nombre de los reclamantes, por medio de la cual se les informaba de la oferta voluntaria de adquisici3n de acciones, así como del proceso de arbitraje que incluía los valores objeto de reclamaci3n y cuyo plazo de solicitud finalizaba el 12 de julio de 2013 (R/195/2018).

140 Hecho relevante n3mero 184803.

141 Resoluci3n de 7 de junio de 2013, de la Comisi3n Rectora del Fondo de Reestructuraci3n Ordenada Bancaria, por la que se acuerda implementar acciones de gesti3n de instrumentos h3bridos de capital y deuda subordinada en ejecuci3n del Plan de Resoluci3n de Catalunya Banc, S. A., aprobado el 27 de noviembre de 2012 por el FROB y el Banco de España y el 28 de noviembre de 2012 por la Comisi3n Europea.

✓ Procesos de reestructuración

En su condición de custodio y administrador de los valores, las entidades deben informar de las circunstancias relevantes que pudieran afectar a las inversiones de sus clientes, incluidas las opciones de las que dispongan para defender sus derechos frente al emisor de que se trate.

En un expediente de reclamación, el cliente había seleccionado una de las opciones del proceso de reestructuración de unos bonos emitidos por Abengoa, S. A. Sin embargo, y a este respecto, la entidad depositaria había recibido un correo electrónico de Euroclear que le comunicaba que las instrucciones de determinados clientes —entre los que se encontraba el reclamante— no se habían procesado satisfactoriamente. Pese a ello, no constaba que la entidad hubiera informado al reclamante de esta incidencia, por lo que el Servicio de Reclamaciones no consideró acreditado que la entidad hubiera actuado con la debida diligencia y transparencia en interés de su cliente en relación con la cuestión reclamada. No obstante, valoró positivamente la intención de llegar a un acuerdo con el reclamante para retrotraer la situación a la opción originariamente elegida (R/44/2018).

En otra reclamación, la clienta era titular de unos bonos de Portugal Telecom International Finance, B. V. y acudió a su oficina para solicitar información de la situación del emisor, debido a que había tenido conocimiento de que el valor de cotización del bono había descendido y previsiblemente lo seguiría haciendo. Pese a que la entidad había realizado gestiones internas para conocer la situación del emisor de estos valores, el Servicio de Reclamaciones consideró una mala práctica que no acreditara haber informado a la clienta del resultado de dichas gestiones, concretamente de que el emisor de los valores había presentado una suspensión de pagos y de que se había comunicado que, en el futuro, no se realizaría el abono de cupones. Además, posteriormente, y en relación con un proceso de reestructuración de los citados bonos, aun cuando la entidad pudo acreditar que había enviado la comunicación al respecto con celeridad, lo cierto es que tal comunicación no informaba de todas las posibilidades ofrecidas a los acreedores de la entidad, por lo que no quedó garantizado que la reclamante pudiera adoptar las medidas más convenientes para sus intereses (R/493/2018).

✓ Información del cierre de posiciones o cuentas realizado unilateralmente por la entidad

La contratación de ciertos instrumentos financieros —como los contratos por diferencias o los futuros— o la prestación de determinados servicios —como las operaciones de inversión a crédito para adquirir valores con dinero proveniente de un préstamo concedido por la propia entidad¹⁴²— requieren la aportación de garantías o el establecimiento de ratios de cobertura, respectivamente. Si dichas garantías fueran insuficientes o las ratios de cobertura se situaran por debajo de un límite, el cliente tendría que realizar aportaciones adicionales o cerrar posiciones y, en caso de que el cliente no lo hiciera, la entidad podría llegar a cerrar directamente las posiciones por cuenta del cliente.

142 Artículo 141.b) del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

El Servicio de Reclamaciones de la CNMV considera que los motivos que legitiman a la entidad para actuar de esta manera deben estar a disposición de sus clientes antes de realizar la inversión.

Además, y sin perjuicio de la legitimidad de las entidades para cerrar unilateralmente una posición de un cliente cuando así quede reflejado en las condiciones pactadas por las partes, el Servicio de Reclamaciones entiende que la entidad tiene que estar en condición de demostrar que informó claramente al cliente con anterioridad para darle la oportunidad de aportar más fondos o de adoptar las medidas que eviten dicho cierre de posiciones unilateral.

A este respecto, en la medida en que las condiciones resolutorias previstas en el contrato suscrito con el cliente sean de ejecución facultativa para la entidad (es habitual que esto sea así), en caso de que esta decida cerrar las posiciones, debe comunicarlo al cliente con anterioridad. Esto es así porque la documentación contractual firmada entre las partes permitiría al cliente conocer que la entidad podría cerrar su posición si no aporta las garantías requeridas, pero desconocería si la entidad iba a ejercer o no esta facultad, así como, en su caso, el momento en que se realizaría.

Similares consideraciones cabría realizar cuando la entidad decide ejercer la facultad de rescindir definitivamente el contrato-tipo que la vincula con el cliente, aunque con las siguientes particularidades:

Las cláusulas específicas sobre la modificación y rescisión del contrato por las partes han de establecerse de forma clara, concreta y fácilmente comprensible para los inversores minoristas en el contrato-tipo, que ha de formalizarse entre el inversor y la entidad antes de la prestación del servicio de custodia y administración de instrumentos financieros o de gestión de carteras¹⁴³. En particular, el preaviso que han de conceder las entidades a sus clientes en caso de que decidan ejercer esta facultad no puede ser inferior a un mes, salvo que la rescisión esté vinculada al impago de las comisiones, al riesgo de crédito con el cliente, al incumplimiento de la normativa que regula el blanqueo de capitales o al abuso de mercado, en cuyos casos puede ser inmediata¹⁴⁴.

Teniendo en cuenta lo anteriormente expuesto, la actuación de la entidad fue correcta en los siguientes casos:

- Una entidad actuó correctamente al informar al reclamante a través de una plataforma telemática de sus inversiones en productos derivados y al atender a través del correo electrónico los asuntos puntuales planteados por este. Así, conforme al clausulado del contrato de operativa en derivados cotizados en mercados regulados suscrito por la entidad con el cliente, esta se comprometía a informarlo a través de su página web, por teléfono o por cualquier otro medio disponible sobre el saldo en efectivo de su cuenta y el importe de las garantías adicionales que debiera constituir para la realización de nuevas operaciones o para el mantenimiento de sus posiciones abiertas (R/522/2017).

143 Artículo 5.2 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 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 prestan servicios de inversión, en materia de tarifas y contratos-tipo.

144 Norma 7.ª, apartado 1, letra f), de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

- Otra entidad cerró una posición larga del cliente en CFD referenciados a acciones de Banco Popular Español, S. A. a raíz de la difusión de la Resolución de 7 de junio de 2017 del FROB¹⁴⁵. Conforme a las cláusulas contractuales formalizadas al efecto por las partes, dados los acontecimientos extraordinarios que afectaron de forma determinante a las acciones —y, por consiguiente, a los CFD a ellas referenciados—, la entidad tenía el derecho de efectuar el cierre de los CFD en largo, ajustando su precio de cierre al valor real del subyacente.

En relación con ello, el 7 de junio de 2017 la entidad había remitido un correo electrónico al cliente en el que le informaba de que tales acontecimientos extraordinarios afectaban al subyacente (en concreto, el Banco Popular Español, S. A. fue adquirido por el Grupo de Banco Santander y las acciones del primero fueron excluidas de cotización) y de que su valor de cierre a cero euros se ejecutaría al día siguiente. Además, señalaba que, si con posterioridad al 8 de junio de 2017 a las 17:05 h se demostrara que ese valor no era el correcto, se procedería a corregirlo en las cuentas de todos sus clientes titulares de CFD referenciados a acciones de Banco Popular (R/614/2017).

Sin embargo, se produjeron algunas actuaciones incorrectas en las siguientes reclamaciones:

- La entidad había informado al reclamante, entre otras cuestiones, de cómo funcionaba una cuenta para operar en bolsa a crédito y de que se establecía una ratio de cobertura definida como el cociente entre activos y pasivos del cliente. Si la ratio de cobertura descendía por debajo de un determinado umbral, el cliente se obligaba a cerrar posiciones, a realizar una transferencia a través de Banco de España (OMF) o a realizar un traspaso desde otra cuenta de efectivo abierta por el cliente en la entidad. No obstante, si el cliente no cumplía dichas obligaciones, la entidad se encontraba facultada para cerrar unilateralmente sus posiciones. Esta información se facilitó al cliente tanto en la documentación contractual de la cuenta como por medio de llamadas telefónicas posteriores a la contratación, cuyas grabaciones fueron aportadas por la entidad al expediente.

Sin embargo, el Servicio de Reclamaciones detectó que se había producido una serie de actuaciones incorrectas por parte de la entidad en relación con la información proporcionada al cliente después de la contratación. Por un lado, en el expediente constaba una conversación telefónica y un correo electrónico en los que la entidad facilitó información incompleta sobre la hora límite que tenía el reclamante para realizar transferencias OMF y ampliar sus garantías, lo que podría haber causado confusión. Por otro lado, analizados varios supuestos concretos en los que la entidad cerró unilateralmente las posiciones del cliente por insuficiencia de la ratio de cobertura, se comprobó que la entidad no acreditó haber avisado con anterioridad al cliente de que iba a ejercer esta facultad (R/387/2017).

145 Resolución de 7 de junio de 2017, de la Comisión Rectora del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, por la que se acuerda adoptar las medidas necesarias para ejecutar la decisión de la Junta Única de Resolución, en su sesión ejecutiva ampliada de fecha 7 de junio de 2017, por la que se ha adoptado el dispositivo de resolución sobre la entidad Banco Popular Español, SA, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 29 del Reglamento (UE) nº. 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de julio de 2014, por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco de un Mecanismo Único de Resolución y un Fondo Único de Resolución y se modifica el Reglamento (UE) nº 1093/2010.

- La entidad ejerció la facultad de cerrar unilateralmente la cuenta que el cliente había abierto para operar con contratos financieros por diferencias. Aun cuando la entidad había comunicado esta decisin al cliente a travs de un correo electrnico, este no se envi con la antelacin mnima pactada, pues desde el envío del correo hasta el cierre unilateral de la cuenta había transcurrido menos de un mes (R/478/2017).
- La entidad había cerrado posiciones en unos contratos financieros por diferencias, y en sus alegaciones indicaba que dicho cierre no se produjo en virtud de la clausula de garantas establecida en el contrato firmado con el cliente, sino por tener un saldo de la cuenta de valores inferior a un determinado importe, lo que produca la situacin de liquidacin automtica (*liquidation account*). Sin embargo, de acuerdo con la documentacin aportada, no qued acreditado que la entidad hubiera informado expresamente al cliente de tal circunstancia (R/50/2018).
- La entidad ejerció su derecho a vender de forma unilateral unos valores comprados a crdito por el cliente y a cancelar el prstamo concedido ante la falta de aportacin de las garantas adicionales exigidas. A travs del *log* de la traza digital, la entidad demostró que el cliente había accedido a la informacin contractual que especificaba esta facultad y había firmado el contrato con su tarjeta de coordenadas antes de dar la orden de compra a crdito. No obstante, la entidad no acreditó que hubiera avisado al reclamante, antes de ejercer tal facultad, de que cerraría su posicin de acciones compradas a crdito si no aportaba la garanta correspondiente una vez realizado el pertinente recálculo.

En relacin con lo anterior, aunque la entidad aportó una impresin de pantalla sobre sus registros de comunicaciones y afirmaba que, segn constaba en sus registros internos, se habían remitido unos correos electrnicos al cliente informándole de la garanta pendiente para que procediera a reponerla, no aportó ninguna prueba del contenido de esas comunicaciones, es decir, no qued acreditado que en ellas se informara de la cuantía por aportar y de las consecuencias derivadas de su no aportacin, ni se acreditó que dichos correos se hubieran remitido efectivamente (R/190/2018).

- La entidad estaba facultada, en virtud del contrato de compra de valores a crdito suscrito, para cerrar las posiciones del cliente en caso de que el emisor de los valores adquiridos se involucrara en cualquier tipo de operacin financiera, como una oferta pblica de adquisicin, una fusin, etc. Así, como consecuencia de una operacin de *contrasplit* aprobada por la entidad emisora de los valores, la entidad decidió cerrar la posicin del cliente en acciones de dicha emisora compradas a crdito. En relacin con ello, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad reclamada había actuado incorrectamente al no avisar al cliente de esta decisin previamente (R/267/2018).
- La entidad aumentó el porcentaje de margen requerido en una operativa de contratos financieros por diferencias y no acreditó, sin embargo, haber informado al cliente de este aumento. A este respecto, conforme a lo dispuesto en el contrato, la entidad tenía la obligacin de notificar un cambio en los niveles de los márgenes, aunque podía hacerlo por medios distintos a los utilizados para comunicarse con su cliente de forma habitual (R/444/2018).

➤ Atención de peticiones de documentación

Es frecuente que los reclamantes soliciten ante la entidad y, posteriormente, ante su SAC que se les facilite una copia de justificantes de órdenes, contratos, test de conveniencia e idoneidad, etc. Estas solicitudes de documentación suelen versar sobre los siguientes registros que las entidades deben mantener durante unos plazos de conservación que se mencionan a continuación¹⁴⁶:

- Registro de contratos.

Deben conservarse el contrato o contratos en los que se recojan los pactos establecidos entre la empresa y el cliente y en los que se concreten los derechos y obligaciones de las partes y demás condiciones a las que esté sometida la prestación del servicio de inversión. El registro se debe conservar mientras dure la relación contractual entre las partes y hasta 5 años después de que esta finalice.

- Registro de órdenes.

Los justificantes de órdenes deben conservarse durante un plazo mínimo de 5 años. En el registro de órdenes deben conservarse: a) el ejemplar original de la orden firmada por el cliente o por la persona autorizada de forma fehaciente, cuando se realice por escrito; b) la cinta de grabación, cuando la orden se curse de forma telefónico; o c) el registro magnético correspondiente, en el caso de transmisión electrónica¹⁴⁷.

- Registro de confirmaciones.

Este registro debe comprender la información sobre el contenido de las confirmaciones de las operaciones ejecutadas por la entidad por cuenta del cliente no relacionadas con la gestión de carteras. Esta información ha de mantenerse durante un periodo de 5 años a contar desde la fecha de remisión de la confirmación al cliente.

- Registro de clientes.

La entidad debe mantener la siguiente información relativa a sus clientes:

- Datos de identificación de cada cliente, con la clasificación del cliente y, en su caso, la revisión o reclasificación, pudiéndose incluir cualquier clasificación de clientes que resulte de interés para la entidad.
- Documentación que fundamente la clasificación, revisión o reclasificación del cliente.
- Solicitudes de clientes para ser clasificados de forma distinta a su clasificación originaria y cualquier otra información necesaria.

146 Resolución de 7 de octubre de 2009, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los registros mínimos a mantener por las empresas que presten servicios de inversión.

147 Artículo 33 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y demás entidades que prestan servicios de inversión.

La obligacin de conservacin se inicia en el momento en que comienza la relacin con el cliente o desde la reclasificacin o revisin, en su caso, y finaliza 5 aos despus de que se rescinda la relacin con el cliente.

- Registro de evaluacin de la conveniencia o de la idoneidad.

En relacin con el perfil inversor de cada uno de los clientes, las entidades deben mantener un registro en el que conste la informacin o documentacin considerada a efectos de evaluar la conveniencia o la idoneidad del producto o servicio concreto, as como las advertencias que hubiera correspondido efectuar en el mbito especfico del anlisis de la conveniencia. Esta documentacin se debe conservar durante los 5 aos posteriores a la evaluacin.

- Registro de estados peridicos.

La informacin sobre el contenido de los estados remitidos a clientes, entre otros, en el mbito de la gestin de carteras o en relacin con los instrumentos financieros y fondos de los clientes o cualquier otro requerido por la normativa aplicable ha de conservarse durante 5 aos despus de la fecha de remisin.

Es importante destacar en este punto que las peticiones de informacin han de dirigirse, principalmente, a la oficina o sucursal de la entidad que prest el servicio de inversin determinante de la obligacin de conservar la documentacin, ya que es esta la que debera conservarla. No obstante, si la oficina o sucursal no atendiera debidamente dichas peticiones, el cliente debe dirigirse al SAC de la entidad y plantear una queja por la no atencin de su solicitud de informacin.

En alg n expediente, sin embargo, los valores sobre los que el reclamante solicit informacin ni fueron adquiridos ni estuvieron depositados en la entidad reclamada, lo que justific que esa entidad no facilitara la informacin (R/605/2017).

✓ *Solicitudes cuando la entidad deba conservar la documentacin*

Las peticiones de documentacin realizadas por los clientes a las entidades financieras requieren una adecuada atencin por parte de estas, de tal forma que deben proporcionarles los documentos solicitados para los que no haya transcurrido el correspondiente plazo de conservacin.

Por otro lado, las entidades no deben destruir los justificantes de aquellas operaciones respecto de las que el cliente haya planteado su disconformidad antes de la conclusin del plazo mnimo de conservacin (o cuando, planteada la disconformidad despus de finalizado ese plazo, la documentacin todava no se hubiera destruido), hasta que dicha disconformidad se resuelva.

Aun estando la entidad obligada a conservar la documentacin solicitada por el reclamante, se produjeron las siguientes incidencias en la provisin de dicha documentacin:

- Las entidades atendieron las solicitudes tras haber transcurrido un plazo excesivo de tiempo, por ejemplo, 6 meses despus de haber recibido la peticin del cliente (R/522/2017).

- Las entidades no aportaron la información y documentación solicitada por los reclamantes ni en las gestiones que estos realizaron frente a la entidad ni en el transcurso del procedimiento de reclamación instado ante el Servicio de Reclamaciones. En estos casos, se consideró que la entidad había actuado incorrectamente al no haber acreditado el cumplimiento de sus obligaciones de informar al cliente ni de conservar la documentación (R/396/2017, R/474/2017, R/570/2017, R/48/2018, R/57/2018, R/307/2018, R/430/2018 y R/477/2018).
- No se entregó la información en la reclamación previa presentada por el reclamante ante el SAC de la entidad, si bien se facilitó una vez iniciado el procedimiento de reclamación ante el Servicio de Reclamaciones. Estas reclamaciones se analizan en el apartado «Criterios del Servicio de Reclamaciones», dentro del epígrafe «Funcionamiento del SAC».
- Habiendo solicitado los clientes toda la documentación relacionada con la adquisición de unos valores, las entidades no tenían la obligación de facilitar parte de la información solicitada porque ya habían transcurrido más de 5 años desde la contratación, pero sí otra parte de ella, como el contrato de depósito y administración de los valores, ya que la relación contractual entre las partes aún se mantenía o había finalizado en los 5 años previos a la solicitud de documentación. Consecuentemente, las entidades actuaron incorrectamente cuando no facilitaron a sus clientes esta última documentación que sí tenían obligación de conservar (R/538/2017, R/557/2017, R/562/2017, R/17/2018, R/392/2018 y R/428/2018).

✓ *Solicitudes cuando la entidad no debía conservar la documentación*

El derecho a ser informado y a obtener documentación tiene límites. Uno de estos límites es el temporal, lo que significa que la entidad no está obligada a proporcionar a sus clientes información más allá del plazo de conservación fijado en la norma. Por tanto, cuando la documentación se solicita una vez transcurrido dicho plazo, está justificado que la entidad no facilite la documentación (R/432/2017, R/513/2017, R/551/2017, R/566/2017, R/500/2018 y R/505/2018).

Ahora bien, si no conserva la documentación por haber transcurrido el plazo de mantenimiento del registro correspondiente, la entidad debe indicar al cliente con claridad que es este el motivo por el que no puede proporcionarle la documentación. Si no facilita al reclamante las debidas explicaciones al respecto, el Servicio de Reclamaciones considera que la entidad no atendió diligentemente a su cliente (R/489/2017 y R/381/2018).

Por último, aun habiendo transcurrido el plazo de conservación, alguna entidad acreditó haber facilitado al cliente la documentación solicitada, ya que todavía la conservaba (R/42/2018).

➤ *Atención de solicitudes de información*

Tal como se comentó anteriormente, entre las obligaciones de las entidades figura la de mantener adecuadamente informados a sus clientes en todo momento.

En ocasiones los reclamantes se quejan de que han solicitado cierta información, generalmente relacionada con sus inversiones u operaciones, pero que la entidad prestadora de servicios de inversión no se la ha proporcionado.

En este caso, al igual que para las peticiones de documentacin, tambin existen lmites. Uno de estos lmites relativos al derecho de informacin, que justifica que la entidad no atienda la peticin de informacin formulada por un cliente, se refiere a cuando esta carece de concrecin o es manifiestamente desproporcionada e injustificada. En otros casos, concurren circunstancias especiales que aconsejan no proporcionar la informacin solicitada —por ejemplo, la entidad se niega a facilitar informacin sobre la cuenta de valores de una sociedad a un administrador cuyo cargo estaba caducado (R/464/2018)—. En todos estos casos, no obstante, la entidad debe argumentar su decisin.

Las reclamaciones sobre la atencin de solicitudes de informacin del cliente han versado sobre los siguientes aspectos:

✓ *Tramitacin de rdenes del cliente*

Las entidades deben facilitar al cliente, cuando este lo solicite, informacin sobre la situacin de su orden¹⁴⁸. Algunos reclamantes se interesan por el estado de tramitacin de las rdenes que han dado. En este sentido, se han resuelto reclamaciones sobre los siguientes aspectos:

- El reclamante solicit informacin sobre el retraso en la puesta a su nombre de unas acciones adquiridas en el marco de una salida a bolsa en un mercado extranjero. La entidad reclamada, que actuaba como *Introducing Broker* (es decir, como contacto entre el inversor y el emisor), tardó 2 meses en ponerse en contacto con el banco extranjero responsable de la puesta a disposicin de los ttulos adquiridos en las cuentas personales de valores de los inversores. Aun cuando el Servicio de Reclamaciones valoró positivamente que intentase aclarar lo sucedido, no pudo dejar pasar por alto el largo tiempo transcurrido desde que el cliente se quejó de lo sucedido hasta la fecha en que la entidad reclamada instó al banco agente a que aportara aclaraciones, sin que se le llegaran a dar al reclamante explicaciones satisfactorias sobre lo sucedido (R/446/2017).
- La reclamante dio una orden de compra telemtica cuya ejecucin no pudo visualizar en la web. Tras contactar telefnicamente con la entidad, un operador comunicó que un fallo informtico haba provocado que no fuera visible dicha ejecucin. Sin embargo, en las alegaciones que la entidad efectuó ante el Servicio de Reclamaciones no reconocía ningn fallo informtico y sostenía que el retraso de visualizacin se debió a las comprobaciones que se estaban realizando, toda vez que al introducir la orden haba saltado un filtro establecido como medida de seguridad.

El Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que, de la documentacin aportada, no era posible establecer la causa real del retraso en la visualizacin de la operacin. En cualquier caso, la causa que alegó la entidad no quedaba acreditada, ni tampoco que se hubiera informado a la clienta previamente de que se poda dar dicha circunstancia. En este sentido, en el contrato de valores aportado no se recoga esta posibilidad.

148 Artículo 68 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el rgimen jurdico de las empresas de servicios de inversin.

Asimismo, y aun cuando la causa del retraso fuera la alegada por la entidad, el Servicio de Reclamaciones indicó que: i) independientemente de los filtros y comprobaciones que se debieran realizar, no consideraba diligente que los clientes no pudieran ver las ejecuciones de sus órdenes hasta pasados al menos 14 minutos desde la operación, y ii) el operador no había informado adecuadamente a la clienta (R/617/2017).

- La reclamante solicitó a la entidad reclamada información sobre los motivos de la no ejecución de una orden de venta limitada de unas acciones cotizadas en el extranjero que había dado telemáticamente. La entidad le respondió que la orden no se ejecutó porque el precio de las acciones no llegó al precio de venta que se introdujo en la orden. Además, le comunicó que el precio de cotización de las acciones que tomaba como referencia no era correcto, ya que no había sido obtenido de una fuente oficial.

Sin embargo, en la respuesta proporcionada a la reclamante, la entidad no le informó de la verdadera causa de la no ejecución de la orden, que se había debido, en realidad, a que en ese momento los valores objeto de reclamación cotizaban en el mercado OTC y ninguno de los dos brókeres de la entidad podían operar en este mercado. La entidad informó de esta causa en su escrito de alegaciones, pero no en la respuesta inicial a la reclamación de la cliente, por lo que el Servicio de Reclamaciones consideró que no se había informado adecuadamente a la cliente (R/105/2018).

- El reclamante dio una orden de acudir a una ampliación de capital con la totalidad de los derechos de suscripción de que disponía y, además, solicitó un determinado número de acciones en el periodo de asignación adicional. Tras contactar con la entidad para informarse de las acciones definitivamente otorgadas en el periodo de asignación adicional, la entidad confirmó al cliente la asignación total de los títulos solicitados, cuando, en realidad, le habían asignado un importe muy inferior al solicitado como consecuencia del prorrateo. El Servicio de Reclamaciones consideró que no se informó adecuadamente al cliente acerca de las acciones que le correspondían en dicho periodo de asignación adicional, tal y como la propia entidad reconoció, al indicar que tal información se suministró al reclamante por error (R/239/2018).

✓ *Precio de compraventa de un instrumento financiero*

El dato concreto del precio de compraventa de un instrumento financiero lo facilitan las entidades a los clientes con motivo de la liquidación de las operaciones. Es decir, en las confirmaciones de las órdenes cursadas, las entidades hacen constar el volumen, el precio unitario y la contraprestación total. En cuanto al volumen, cuando la orden se ejecuta por tramos, se puede proporcionar información sobre el precio de cada tramo o sobre el precio medio. Si se proporciona información sobre el precio medio, debe informarse del precio de cada tramo si el cliente lo solicita expresamente¹⁴⁹ (véase el apartado «Información sobre ejecución de las órdenes»).

149 Artículo 68 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión.

Aun cuando las entidades han remitido la información del precio de compra en las confirmaciones de órdenes, en ocasiones, los clientes solicitan este dato con posterioridad.

En el caso en que los valores hubieran sido traspasados a otra entidad y el reclamante solicitara información sobre el valor de compra a la entidad receptora de los valores, no se apreciaría actuación incorrecta si esta entidad no pudiera atender dicha petición. Así, no es obligación de la entidad receptora de los títulos informar sobre operaciones realizadas antes de la fecha del traspaso. Dicha obligación recaería en la entidad en la que el inversor efectuó la operación de compra, que es la que debería haber informado al reclamante del precio de compra en la confirmación remitida con motivo de la ejecución de su orden (R/459/2017).

Un caso similar al anterior se produjo en una reclamación en la que se había producido la segregación del negocio de valores de una entidad a favor de otra. En este caso, el reclamante no había llegado a ser cliente de la entidad que había adquirido el negocio y a la que solicitaba la información sobre el precio de compra de unos valores adquiridos en la entidad anterior. En este caso concreto el cliente había resuelto su contrato antes de que fuera efectiva la segregación del negocio minorista a favor de la nueva entidad. No obstante, la entidad reclamada facilitó toda la información a la que tuvo acceso en virtud de un acuerdo de colaboración suscrito con la entidad a la que adquirió dicho negocio minorista. En este caso, el Servicio de Reclamaciones consideró que, dada la situación extraordinaria acaecida, la entidad reclamada había atendido de forma correcta y en la medida de lo posible la solicitud de información del reclamante, ya que esta no tenía por qué tener acceso a toda la información solicitada por el cliente sobre su cuenta de valores (R/136/2018).

Por otra parte, en el caso de títulos traspasados, el Servicio de Reclamaciones considera que la entidad reclamada sí debe estar en disposición de identificar la entidad origen del traspaso de los títulos, tanto en el caso de que dicho traspaso fuera externo como si hubiera tenido origen en la propia entidad o en otra entidad de su grupo, ya que dirigirse a la entidad en la que adquirió los valores es la única forma que el cliente tiene para obtener el dato solicitado, esto es, el precio de adquisición de los valores.

Ante una solicitud de información sobre la fecha y el valor de compra de unos valores que el reclamante afirmaba haber adquirido a través de la entidad reclamada, la entidad alegaba que habían sido recibidos por un traspaso externo y que solo podía informar de la fecha en que había empezado a custodiar dichos valores. El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad no informó adecuadamente a su cliente al ofrecerle una información parcial, ya que, al menos, debería haber podido identificar la entidad origen del traspaso de los valores (R/516/2017).

✓ *Tarifas y comisiones*

La información sobre tarifas y comisiones que deben recibir los clientes con motivo de la realización de operaciones concretas o de la contratación de servicios, tanto en el momento inicial de la contratación como después, se aborda en un apartado específico de esta Memoria.

Por tanto, en este apartado se hace referencia a la información solicitada por los clientes sobre comisiones y gastos mientras dura la relación contractual, que suele

consistir en aclaraciones sobre la forma de cálculo o explicaciones acerca de los gastos repercutidos en una operación.

Está previsto que las entidades faciliten a sus clientes o potenciales clientes toda la información sobre las tarifas vigentes cuando estos la soliciten. En el caso de clientes que mantengan una relación contractual con la entidad, esta también debe atender las solicitudes relativas a las tarifas vigentes a lo largo de dicha relación contractual¹⁵⁰.

En las reclamaciones relativas a la atención de solicitudes de información sobre tarifas que han sido resueltas en 2018 se produjeron las siguientes malas prácticas:

- La entidad informó a su cliente de una base de cálculo distinta a la prevista en el folleto de tarifas vigente.

En la respuesta del SAC, la entidad indicaba que la comisión aplicable en el caso de canjes o conversiones de valores se calculaba sobre el nominal, lo que no coincidía con lo dispuesto en el folleto de tarifas máximas, que hacía referencia al efectivo de la operación (R/466/2017).

- La entidad informó al reclamante de la posibilidad de cerrar la cuenta de valores sin coste alguno, pero, cuando el cliente ordenó el traspaso de sus valores a una cuenta abierta en otra entidad para poder cerrar la cuenta, la entidad le requirió el pago del importe correspondiente a la comisión por traspaso.

En este caso, el reclamante, al estar disconforme con una modificación de las tarifas, envió un correo electrónico a la entidad para consultar la forma de iniciar el proceso de cancelación de su cuenta de valores. La entidad le indicó que, cuando su cuenta tuviera cero euros, firmara y enviara un documento que le adjuntaban por el que solicitaría el cierre de la cuenta. El Servicio de Reclamaciones resaltó, no obstante, que la información proporcionada era parcial o incompleta, ya que no se le advertía que la cuenta de valores debería quedar sin ningún activo o instrumento financiero depositado con carácter previo a su cancelación.

Posteriormente, al no considerarse adecuadamente informado, el reclamante presentó una reclamación ante el SAC de la entidad y este le comunicó que, si no estaba de acuerdo con alguna de las modificaciones tarifarias que le habían notificado, podía solicitar el cierre de su cuenta sin ningún problema o coste alguno. A la vista de la información proporcionada por la entidad, el cliente dejó su cuenta a cero y cursó una orden de traspaso de los valores que tenía depositados en ella para poder proceder al cierre de la cuenta, considerando que esta operación no tendría coste, según lo informado por la entidad. Sin embargo, la entidad se negó a realizar el traspaso hasta que no abonara la correspondiente comisión por tal operación.

El Servicio de reclamaciones consideró que la respuesta del SAC, junto con el resto de información que la entidad proporcionó al cliente, podía inducir al reclamante a considerar que no se le iba a cobrar comisión alguna. A este

150 Norma 2.ª, apartado 4, de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

respecto, en el informe por el que se resolvió la reclamación se puso de manifiesto que no es posible cancelar una cuenta de valores sin el traspaso simultáneo de los valores en ella depositados, motivo por el cual el Servicio de Reclamaciones considera que ambas operaciones —traspaso de valores y cancelación de la cuenta— están vinculadas y son necesarias para proceder a cancelar una cuenta de valores, siendo la operación principal la cancelación y la accesoria el traspaso.

En consecuencia, la interpretación del reclamante en relación con la información proporcionada por la entidad era razonable y, por tanto, no debería aplicarse ninguna comisión relacionada con la desvinculación del reclamante de la entidad, ya que de ninguna forma podía cerrarse la cuenta si no se traspasaban los valores depositados de forma simultánea, y la entidad indicaba que el cierre podía hacerse «sin coste alguno» (R/351/2018).

✓ *Procedimiento de renuncia al mantenimiento de la inscripción en el registro de acciones excluidas de cotización en situación de inactividad*

En el caso de acciones de sociedades cotizadas excluidas de cotización, sus titulares siguen manteniendo su condición de accionistas y ostentando todos los derechos inherentes a esta condición reconocidos en la Ley de Sociedades de Capital (económicos, políticos, de información, etc.) y en los estatutos de la sociedad.

No obstante, la exclusión de cotización supone que los accionistas no pueden acudir al mercado secundario para negociar sus acciones, aunque su venta sí es posible al margen del mercado, mediante procedimientos alternativos como la búsqueda de un comprador por su cuenta o a través de un intermediario, la fijación de un precio para la transacción y la formalización de la operación.

Otra opción de venta consiste en ofrecer los títulos al propio emisor contactando con él en el domicilio social de la empresa, si bien este no está obligado a adquirir las acciones.

Siempre se puede optar por traspasar los títulos a otra entidad o transmitirlos a un tercero a través de otros medios admitidos en derecho (por ejemplo, la donación), y la entidad depositaria estaría facultada, en principio, para seguir repercutiendo las comisiones de administración y depósito pertinentes. Sin embargo, es criterio reiterado del Servicio de Reclamaciones que si los valores, además de estar excluidos de cotización, son improductivos, las entidades no deben cobrar a sus clientes la comisión indicada.

No obstante, para estos casos (valores excluidos e improductivos), el depositario central de valores español (Iberclear¹⁵¹) ha establecido un procedimiento que permite a los titulares registrales —inversor— solicitar la renuncia voluntaria al

151 Iberclear es el depositario central de valores español. Es una sociedad anónima que se creó al amparo de lo previsto en el artículo 44 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, introducida por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero. Está sujeto al Reglamento (UE) nº 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores, y regulado en los artículos 97 y siguientes del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre.

mantenimiento de la inscripción que está a su favor en el registro de detalle a cargo de las entidades participantes.

En relación con ello, la Circular n.º 08/2017, de 4 de septiembre, aprueba un nuevo manual de procedimientos del sistema de liquidación ARCO. En concreto, para el supuesto de que Iberclear no hubiera recibido ninguna petición anterior de solicitud de renuncia al valor de que se trate por parte de otra entidad —es decir, no estuviera ya iniciado un procedimiento de renuncia de dichos valores—, la entidad solicitante debe presentar una propuesta en la que solicite que se lleven a cabo las actuaciones pertinentes para que, sobre el valor, se inicie el procedimiento de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción. A este respecto, la entidad debe aportar una copia de la solicitud de anotación de renuncia voluntaria realizada por el titular registral a la entidad participante, así como una certificación original del Registro Mercantil en la que figure el domicilio social de la entidad emisora del valor y en la que se acredite que en la hoja abierta al emisor no se ha practicado ningún asiento durante los 4 años previos al año natural en que se realiza la propuesta.

Iberclear, mediante la publicación de un aviso, informará del inicio de las actuaciones, que practicará por una sola vez para cada valor (requerimiento notarial y, en su caso, publicación de anuncio en el boletín de cotización). Finalizadas dichas actuaciones, Iberclear aplicará el procedimiento de anotación de solicitud de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción, de acuerdo con las solicitudes realizadas por los titulares registrales del valor, siempre que no exista ningún tipo de carga o gravamen sobre los valores propiedad de los titulares solicitantes del procedimiento.

Asimismo, finalizados los plazos del requerimiento, Iberclear comunicará debidamente a la CNMV las actuaciones llevadas a cabo e informará, mediante la publicación de un aviso, de que sobre el valor en cuestión se podrá aplicar el procedimiento de anotación de solicitud de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción.

Con respecto a las peticiones posteriores que realicen otros titulares registrales sobre el mismo valor, Iberclear aplicará este procedimiento siempre que se cumplan los requisitos exigidos.

En cualquier caso, es recomendable que el inversor se informe previamente de las comisiones y gastos que la entidad haya previsto en su folleto de tarifas vigente para la gestión de estas solicitudes de anotación de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción en los registros de anotaciones en cuenta de valores.

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones considera interesante y beneficioso que las entidades informen a sus depositantes de la existencia de este procedimiento de renuncia voluntaria y les faciliten su puesta en marcha o les comuniquen, en su defecto, que no es posible iniciar el procedimiento por no cumplirse los requisitos exigidos para la renuncia (R/496/2017, R/343/2018, R/422/2018 y R/483/2018).

En algún caso, la entidad no facilitó la información adecuada sobre unas acciones excluidas de cotización para las que no podía iniciarse el procedimiento de renuncia voluntaria porque constaban inscripciones en el Registro Mercantil en los 4 años previos a la fecha de solicitud.

En relación con esta cuestión, en el escrito de respuesta del SAC de la entidad se informaba al cliente de que las acciones objeto de reclamación no se encontraban

sujetas al procedimiento de renuncia voluntaria, pero no se le indicaba que el motivo era la ausencia de movimientos registrales en los 4 años previos.

Sin embargo, en su escrito de alegaciones, la entidad informaba de un procedimiento de renuncia voluntaria sin especificar que, en este caso, no podía iniciarse dicho procedimiento, lo cual era la cuestión central de la reclamación. Por otra parte, la entidad advertía de que se trataba de un procedimiento costoso y de que estos costes se repercutirían al cliente. Pese a ello, el Servicio de Reclamaciones no identificó en el folleto de tarifas de la entidad registrado en la CNMV una comisión por este concepto, a pesar de que las comisiones y los gastos repercutibles que pretenda cobrar la entidad a sus clientes deben recogerse en este documento (R/84/2018).

En otro caso, la entidad tampoco facilitó la información adecuada sobre unas acciones excluidas de cotización para las que debía haber tramitado la renuncia voluntaria solicitada por el cliente. Por un lado, la entidad proporcionó al reclamante información contradictoria sobre la situación de las acciones, ya que en un primer escrito le indicó que estaban representadas en títulos físicos y, en otro posterior, que estaban anotadas en cuenta. A este respecto, el Servicio de Reclamaciones considera una buena práctica que la información que las entidades proporcionan a los inversores no adolezca de este tipo de incongruencias, ya que pueden confundir al inversor.

Por otro lado, en el último escrito la entidad informaba al reclamante de que la sociedad emisora no estaba en proceso de renuncia voluntaria. En relación con ello, el Servicio de Reclamaciones aclaró que, si bien era cierto que los valores referidos no constaban en el listado de los valores respecto de los que las entidades participantes de Iberclear habían iniciado el procedimiento de anotación de solicitud de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción, esto solo significaba que ninguna entidad había instado aún el procedimiento de renuncia.

A este respecto se comprobó que la sociedad emisora de los valores en cuestión cumplía con el requisito temporal de no haber practicado inscripciones en su hoja del Registro Mercantil en los últimos 4 años, por lo que, en principio, cualquiera de sus accionistas podía instar al inicio de dicho procedimiento de renuncia voluntaria (R/418/2018).

✓ *Garantías e incidencias en una operativa en derivados*

Como se señaló al principio de este apartado, la entidad puede no atender las peticiones de información inconcretas, desproporcionadas o injustificadas, si bien debe argumentar tal decisión.

Tal sería el caso de peticiones que no se refieran a la entrega de unos datos simples y fáciles de extraer de la información obrante en los registros de la entidad y que exijan un análisis pormenorizado de distintas variables durante un amplio periodo, análisis que excedería la labor informativa habitual que han de prestar las entidades a sus clientes y que encajaría más en la prestación de un nuevo servicio de inversión que en la obligación informativa que tiene la entidad con carácter general.

En relación con lo anterior, y en el contexto de una operativa en derivados, el cliente solicitaba a la entidad datos como el detalle de la composición de las garantías, la evolución de la cotización si una venta no se hubiera producido o las posiciones que superaran un determinado porcentaje de su garantía. La entidad informó al cliente

de que no podía facilitar estos datos por referirse a hechos negativos o por no poder cuantificarlos.

El Servicio de Reclamaciones consideró razonables las alegaciones de la entidad, en las que manifestaba que: i) todas las gestiones, cálculos y elaboraciones de detalle requeridas por el cliente excedían el derecho de información que le asistía y tampoco se encontraban amparadas por estipulaciones del contrato ni por la práctica habitual en materia de inversión, y ii) no disponía de sistemas que permitieran obtener, de forma automática, la información en términos de porcentajes, disgregaciones en función de porcentajes, etc., que el cliente solicitaba, y hacerlo de forma manual supondría para la entidad un coste que no tenía obligación de aceptar.

No obstante, en su solicitud el cliente también pedía información sobre el estatus de su cuenta en unas fechas en las que estuvo bloqueada, así como información sobre la causa de dicho bloqueo y del fallo del sistema operativo. La entidad no acreditó en el expediente de la reclamación haber facilitado aclaración alguna a su cliente sobre estos aspectos, lo que el Servicio de Reclamaciones consideró una mala práctica al entender que sí debería haber facilitado esta información (R/522/2017).

✓ *Posición en valores contratados a través de la entidad*

En ocasiones, los reclamantes solicitan un histórico de las inversiones realizadas.

Las reclamaciones resueltas por la atención de estas solicitudes de información han dado lugar a las siguientes consideraciones:

- La solicitud a una entidad de un histórico de todos los productos financieros contratados en los últimos 10 años, los intereses devengados y los rendimientos percibidos fue una petición considerada demasiado genérica y desproporcionada, de manera que el Servicio de Reclamaciones comunicó al reclamante que, si consideraba necesaria dicha información, resultaba necesario que acotara el periodo y el tipo de documentación de la que quería disponer (R/538/2017).
- Una petición realizada en 2017 que solicitaba a la entidad un extracto completo de la cuenta de valores se consideró excesivamente amplia y dilatada en el tiempo, teniendo en cuenta que la primera adquisición de valores databa del año 2004 y las posteriores, de 2009 y 2010. En cualquier caso, la entidad aportó, junto con sus alegaciones, una relación de movimientos en la cuenta de valores desde 2009 a 2017, esfuerzo que se valoró positivamente (R/37/2018).
- Un reclamante solicitaba a su entidad los apuntes correspondientes a los movimientos habidos con unas acciones de su titularidad desde que su padre, en calidad de su representante legal cuando era menor de edad, adquirió las primeras acciones, lo que suponía aportar información desde el año 1980. A pesar del tiempo transcurrido, la entidad reclamada facilitó al cliente la información sobre las operaciones y movimientos habidos en su cuenta de valores desde 1994, pero no pudo facilitar las operaciones anteriores. El Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que la entidad no solo había actuado conforme a las normas de conducta, sino que había demostrado un especial empeño en conseguir la documentación solicitada más allá de sus obligaciones legales (R/449/2018).

- Unos reclamantes pedían explicaciones a su entidad en relación con la rentabilidad obtenida con sus inversiones durante todo el periodo que llevaban siendo clientes, lo que se consideró una solicitud de información claramente desproporcionada, genérica y carente de una mínima concreción. Por ello, el Servicio de Reclamaciones estimó correcto que el SAC de la entidad reclamada dirigiera a los reclamantes a la sucursal de la que eran clientes para obtener mayores aclaraciones sobre la solicitud planteada, así como información pormenorizada, en la medida de lo posible, sobre sus productos y operaciones concretas que les pudieran interesar. Además, en las alegaciones al expediente de reclamación, la entidad facilitó movimientos y órdenes que deberían haber ayudado a los reclamantes a comprender y contrastar la evolución de sus inversiones y la rentabilidad final obtenida (R/331/2018).
- En una reclamación el cliente solicitaba un certificado de propiedad de los valores emitidos por Banco Popular que mantenía en la fecha previa a la declaración de insolvencia de dicho emisor¹⁵². A este respecto, la entidad le había proporcionado dos extractos de la cuenta de valores y un certificado de todos los movimientos desde la apertura de la cuenta hasta la fecha de intervención. En cada uno de estos documentos constaba la posición del cliente en valores de Banco Popular en la fecha solicitada, se distinguía entre obligaciones subordinadas y acciones y, en el caso de estas últimas, se indicaban aquellas que provenían de la ampliación de capital formulada por la entidad bancaria en junio de 2016.

A la vista de la documentación proporcionada por la entidad al reclamante, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había atendido adecuadamente la petición de documentación. Así, aunque la entidad no había aportado al cliente documentos separados de su posición en acciones (de las que el cliente también solicitó que se separaran las de la ampliación de capital de junio de 2016) y de su posición en bonos, se indicó que ello, por sí solo, no justificaba un incumplimiento por parte de la entidad de su deber de informar adecuadamente al cliente (R/574/2017).

- En otro expediente se solicitaba un certificado en el que constara el número de acciones de Banco Popular de que disponía el reclamante depositadas en la entidad y su cuantía a 31 de diciembre de 2016, así como su fecha de adquisición, y también se requerían los folletos informativos de las ampliaciones de capital formuladas por la entidad bancaria. Al no haber constancia de que la entidad hubiera proporcionado la documentación solicitada, el Servicio de Reclamaciones no consideró acreditado que la entidad hubiera cumplido con su obligación de mantenerle adecuadamente informado (R/22/2018).
- Otros reclamantes solicitaron información de su posición en Valores Santander, que debía incluir un extracto de la cuenta de valores que reflejara la baja

152 Resolución de la Comisión Rectora del FROB de fecha 7 de junio de 2017, por la que se acuerda adoptar las medidas necesarias para ejecutar la decisión de la Junta Única de Resolución, en su Sesión Ejecutiva Ampliada de fecha 7 de junio de 2017, por la que se ha adoptado el dispositivo de resolución sobre la entidad Banco Popular Español, S. A., en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 29 del Reglamento (UE) nº. 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de julio de 2014, por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco de un Mecanismo Único de Resolución y un Fondo Único de Resolución y se modifica el Reglamento (UE) nº 1093/2010.

por canje de dichos valores, el número de acciones adjudicadas resultante del canje y su valoración. En respuesta a dichas solicitudes, la entidad reclamada aportó a los clientes el hecho relevante con información sobre la conversión, los movimientos de baja de los valores por canje e información de las acciones adjudicadas. Pese a ello, en varias ocasiones los reclamantes siguieron mostrando su disconformidad con la información proporcionada, ya que consideraban que dicha documentación no reflejaba la valoración del canje.

El Servicio de Reclamaciones indicó que cabía considerar que la entidad había aportado a los clientes la valoración solicitada de forma implícita, ya que, por una parte, los informó del número de títulos de Valores Santander que fueron cancelados y, por otra, les facilitó el hecho relevante en el que constaba la ecuación de conversión, que suponía adquirir 385,802469135802 acciones de Banco Santander por cada valor Santander, ecuación que resultaba de dividir el valor nominal de cada valor Santander (5.000 euros) por el precio de referencia de las acciones (12,96 euros).

No obstante, y a pesar de lo indicado, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad no había actuado todo lo diligentemente que era esperable, ya que, ante las dudas surgidas en sus clientes tras la entrega de la documentación y las reiteradas solicitudes de información o documentación por su parte, la entidad debería haber intentado aclararles sus dudas en la medida de lo posible (R/217/2018, R/218/2018, R/219/2018, R/220/2018 y R/221/2018).

- En otros casos, las entidades acreditaron haber facilitado a sus clientes la información solicitada mediante la remisión de documentos en los que constaban los movimientos de sus cuentas de valores o de unos fondos de inversión (R/144/2018 y R/247/2018).

✓ *Información sobre las restricciones a la transmisión de valores*

En algunas ocasiones, los reclamantes solicitan aclaraciones sobre circunstancias extraordinarias que afectan a la transmisibilidad de sus valores, y las entidades deben atender estas solicitudes de información, tal y como ocurrió en las siguientes reclamaciones:

- El reclamante había adquirido valores de una emisión realizada fuera de España que se correspondía con una colocación privada dirigida a inversores cualificados, adquisición efectuada a partir de una recomendación de la entidad reclamada en el ámbito de la prestación de un servicio de asesoramiento. Ante su interés en vender estos títulos, el reclamante había contactado con la entidad, que le había informado de que la venta no era posible debido a que el órgano regulador competente había emitido una prohibición a este respecto. Ante tal circunstancia, el reclamante envió una carta a la entidad para solicitar información adicional al respecto.

En respuesta a dicha carta, la entidad aclaró que el supervisor extranjero había prohibido a la entidad reclamada colocar a sus clientes de gestión de carteras o de asesoramiento cualquier instrumento financiero emitido por entidades de su grupo, entre los que se encontraban los valores objeto de controversia. Asimismo, la entidad reclamada informó al reclamante que tampoco podía adquirir los valores en cuestión para su propia cartera, ya que no se encontraba

habilitada para negociar por cuenta propia. Sin embargo, la entidad le informaba de que poda, en su caso, vender sus ttulos a inversores institucionales o profesionales si estos manifestaban su inters en adquirirlos.

A la vista de la respuesta remitida al reclamante por la entidad, el Servicio de Reclamaciones consider que esta haba atendido adecuadamente la solicitud (R/408/2017).

- El cliente consult a la entidad si las cuotas participativas de las que era titular estaban amortizadas y si poda venderlas a coste. A este respecto, la entidad le inform de que las cuotas participativas haban sido amortizadas a valor cero por imperativo legal, por lo que, en consecuencia, su valor contable era cero. Sin embargo, el acuerdo de amortizacin no lleg a inscribirse en el Registro Mercantil, por lo que formalmente dicha amortizacin no haba desplegado sus efectos. En consecuencia, se consider que la entidad haba cumplido con su obligacin de informacin (R/501/2017).

✓ *Informacin fiscal*

En el anlisis de las reclamaciones, hay ocasiones en las que los reclamantes cuestionan las informaciones de ndole fiscal recibidas de las entidades. En estos casos, el papel del Servicio de Reclamaciones de la CNMV se ciue exclusivamente a valorar el cumplimiento por parte de la entidad de las obligaciones de informacin previstas en la normativa del mercado de valores, por lo que debe ser la Administracin tributaria la que valore la correccin o no del tratamiento fiscal que se haya dado a las operaciones.

Las entidades atendieron adecuadamente las solicitudes de informacin de carcter fiscal en algunos expedientes, en los que los reclamantes solicitaban aclaraciones de las ganancias o prdidas fiscales obtenidas por alguna de sus inversiones (R/331/2018), del clculo de la retencin practicada (R/486/2018) o de los movimientos de su cartera de valores (R/364/2018).

En otra, el reclamante cuestionaba en qu ejercicio debera producirse la imputacin fiscal de una venta de derechos de suscripcin preferente. En este caso, la orden de venta de los derechos se ejecut el 28 diciembre de 2017 y la entidad comunic la retencin de la operacin a la Agencia Tributaria en la fecha de la liquidacin, es decir, en el ao 2018. El Servicio de Reclamaciones aclar al reclamante las consecuencias derivadas de la reforma del sistema de compensacin, liquidacin y registro de valores¹⁵³, que dispone que la firmeza de la operacin no se produce hasta que esta es liquidada, lo que ocurre en D+2. No obstante, de igual forma se inform al reclamante de que, en todo caso, deba ser la Agencia Tributaria la que se pronunciara sobre cmo ha de interpretarse la normativa tributaria, as como todas las circunstancias que rodean a las obligaciones de comunicacin de las operaciones realizadas por las entidades prestadoras de servicios de inversin (R/336/2018).

153 Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensacin, liquidacin y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el rgimen jurdico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociacin en un mercado secundario oficial.

Por otra parte, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV también ha detectado algunas malas prácticas en otros casos:

- La información fiscal que la entidad facilitó al reclamante identificaba incorrectamente la inversión del cliente, al constar el código ISIN (*International Securities Identification Number*) de una emisión posterior a la que se refería la orden de suscripción (R/508/2017).
- El reclamante deseaba tramitar una solicitud en relación con unos dividendos pagados por unas sociedades extranjeras para que le devolvieran las retenciones practicadas por la Hacienda del país de origen.

La entidad informó inicialmente al cliente que existía un convenio para evitar la doble imposición en el que se establecía un procedimiento para recuperar dichas retenciones. Sin embargo, en la respuesta del SAC y en las alegaciones presentadas ante el Servicio de Reclamaciones, la entidad rectificó dicha información y pasó a indicar que tal convenio no preveía ningún procedimiento concreto al efecto, sino que el reclamante habría de acogerse a la normativa del país de origen. Además, curiosamente, la entidad, en su respuesta inicial, explicó de forma detallada al reclamante el modo en que tramitar su solicitud a través del custodio internacional, así como la comisión que le cargaría en su caso. Sin embargo, no fue tan prolija en detalles cuando le informó de la tramitación de la solicitud de forma directa ante la Hacienda del país de origen, tal y como sí que hizo en el trámite de alegaciones del expediente de reclamación.

Por otro lado, si bien la entidad no estaba obligada contractualmente a realizar los trámites para obtener la devolución del exceso de retención, sí que estaba obligada a facilitar al cliente los datos referentes a las retenciones que se hubieran practicado sobre dichos valores en origen y en destino, pero en el curso del expediente no quedó acreditado que se hubiera proporcionado esta información. Todas estas circunstancias llevaron a concluir que la entidad no había actuado correctamente (R/521/2017).

- La entidad no facilitó a su cliente la información fiscal solicitada en un primer momento cuando el reclamante se la requirió, sino que esta se remitió junto con sus alegaciones al Servicio de Reclamaciones (R/436/2018).

✓ *Aclaración de cláusulas contractuales*

Algunos reclamantes solicitan aclaraciones sobre ciertas previsiones contenidas en las cláusulas de los contratos suscritos con la entidad. Las entidades deben atenderlas en virtud del deber de mantener adecuadamente informados a los clientes en todo momento¹⁵⁴. Adicionalmente, el propio contrato firmado entre las partes puede recoger el derecho a solicitar información adicional sobre alguna de sus cláusulas.

A este respecto, una cláusula de un contrato-tipo de custodia y administración indicaba que, salvo que el cliente indicara lo contrario, la entidad utilizaría cuentas de

154 Artículo 209 del Real Decreto Ley 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, y artículos 60 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 prestan servicios de inversión.

segregación general (ómnibus) en la entidad de contrapartida central y cuentas de terceros en el depósito central de valores y que, si el cliente deseaba más información sobre esta cuestión, podía dirigirse a las oficinas de la entidad, a su agente financiero o a la persona de contacto habitual de la entidad.

En relación con lo anterior, el reclamante solicitó una aclaración sobre si las cuentas de terceros en el depositario central de valores se referían a cuentas de segregación individualizada (OSI) en el Registro Central. La entidad le remitió una carta en la que le explicaba que podía elegir distintas opciones de cuentas para el registro de sus acciones, entre ellas una cuenta individual abierta en el Registro Central a su nombre en la que se anotarían de forma segregada los saldos correspondientes a este. Si se optaba por esta posibilidad, debía incorporarse esta elección al contrato-tipo por medio de una adenda. Aun cuando la información proporcionada era correcta, la queja del reclamante hacía referencia a la tardanza con que la entidad había respondido a su consulta. A este respecto, el Servicio de Reclamaciones consideró que, efectivamente, había existido una mala práctica por parte de la entidad, por cuanto quedó acreditado que la solicitud de información no fue atendida hasta pasado un año (R/209/2018).

✓ *Cancelación y liquidación de contratos financieros*

En ocasiones, los contratos financieros suscitan dudas entre los clientes, por lo que es habitual que estos soliciten información sobre las condiciones en las que se efectúa su amortización o liquidación.

Algunos inversores solicitaron información sobre el vencimiento y liquidación de un contrato financiero, solicitud que la entidad atendió facilitándoles el documento contractual suscrito entre ambas partes. Además, en el expediente ante el Servicio de Reclamaciones, la entidad aportó las liquidaciones del contrato financiero en las que se detallaban los términos económicos de la operación y los términos de la liquidación periódica y a vencimiento. Asimismo, aportó un extracto de movimientos de la cuenta corriente en el que constaban ingresadas las cantidades en concepto de liquidación. Por tanto, se consideró que la entidad actuó conforme a las normas de conducta que le eran aplicables en relación con los hechos objeto de reclamación (R/96/2018).

Otros clientes consultaron a las entidades si podían cancelar anticipadamente sus contratos financieros, cuestión que estas aclararon debidamente. En este sentido, la entidad informó al cliente sobre la cláusula del contrato firmado que establecía expresamente que «el titular no tiene derecho a cancelarlo anticipadamente una vez formalizado» (R/189/2018).

Otros inversores se quejaron porque la entidad no había llevado a cabo los ajustes del valor inicial (VI) del subyacente o subyacentes de distintos contratos financieros que, a su entender, correspondían.

En la resolución de las reclamaciones recibidas sobre este asunto se aclaraba que el Servicio de Reclamaciones de la CNMV tiene la competencia de pronunciarse sobre el cumplimiento de las obligaciones en forma de normas de conducta de los mercados de valores que se les puede exigir a las entidades que prestan servicios de inversión, pero no puede entrar a interpretar las cláusulas contractuales incluidas en los mencionados contratos.

No obstante, y a efectos meramente informativos, se les dieron a los reclamantes algunas pinceladas sobre determinados aspectos que pudieran resultar de su interés.

Así, se les indicó que es habitual que se realicen los ajustes necesarios en el VI de la acción o acciones subyacentes en el caso de que, durante la vigencia de la inversión, se produzcan sucesos con efectos de dilución o concentración sobre el valor teórico de estas o sucesos que alteren la situación societaria de la sociedad emisora.

Un ejemplo clásico de ajuste del VI de la acción subyacente surge cuando esta se ve afectada por una ampliación de capital con derecho de suscripción preferente, ya que este tipo de operación produce el denominado *efecto dilución*. Desde el punto de vista económico, el efecto dilución se puede definir como la pérdida de valor que experimentan las acciones de una sociedad como resultado de la emisión de nuevas acciones. Así, tras la emisión, la pérdida de valor viene motivada por el hecho de que el precio de emisión de las nuevas acciones es inferior a su valor razonable o, en el caso de que sociedades cotizadas, al precio de cotización.

En consecuencia, después de la ampliación el precio de las acciones es inferior a su precio antes de esta. En el caso de los accionistas, estos compensan económicamente dicha caída con el valor teórico del denominado *derecho de suscripción preferente*, pero en el caso de inversores que adquieren productos estructurados, estos asumen una caída en el precio de la acción subyacente ajena a su evolución bursátil, y por eso es una práctica habitual en este tipo de contratos que, ante una circunstancia de este tipo, se realicen ajustes en el VI de las acciones subyacentes para compensar al inversor el efecto dilución.

En algunas reclamaciones, la entidad comunicó que, como consecuencia de una ampliación de capital con derecho de suscripción que tuvo como efecto una disminución del valor de la acción, se ajustó a la baja el VI de dicha acción en los productos estructurados que la tenían como uno de sus subyacentes (R/549/2017).

Ahora bien, no siempre procede realizar ajustes en el VI de las acciones subyacentes. En este sentido, se han recibido reclamaciones de clientes que se quejaban de la falta de ajuste ante el pago de dividendos ordinarios en especie a través del *scrip dividend*.

En España, el pago del dividendo en especie se suele realizar mediante ampliaciones de capital liberadas, tal y como se ha explicado en el punto correspondiente. Teniendo en cuenta que este tipo de ampliaciones de capital perjudican al inversor del producto estructurado y del contrato de compraventa de opciones, puesto que llevan aparejado, en sentido económico, un efecto dilución (y por eso el accionista tiene el correspondiente derecho de suscripción, denominado en este caso *derecho de asignación gratuita*), sería lógico pensar que se debería realizar el correspondiente ajuste en el VI de la acción subyacente.

Sin embargo, hay que tener en cuenta que el objetivo final de esta ampliación es remunerar al accionista, sustituyendo el tradicional pago en efectivo por la entrega de acciones. A este respecto, el dividendo ordinario, ya sea en efectivo o en acciones, se ha tenido en cuenta a la hora de valorar la prima de las opciones que forman la estructura del producto.

Por último, cabe precisar que es habitual que los agentes de cálculo tomen como referencia los ajustes que en su caso realice el Mercado Oficial de Futuros y Opciones

Financieros en España (MEFF) para realizar o no ajustes en los precios de los subyacentes de sus productos derivados o de aquellos productos que incorporen en su estructura derivados financieros.

Crterios aplicados
en la resolucin
de las reclamaciones

En estos supuestos, el Servicio de Reclamaciones analiza, principalmente, si la entidad atiende correctamente al reclamante en cumplimiento de su obligacin de mantener adecuadamente informados a sus clientes. En este sentido, en algun caso, el SAC no informo suficientemente al reclamante de los motivos por los que una operacin societaria realizada por el emisor (*scrip dividend*) no se tuvo en cuenta a la hora de realizar los ajustes pertinentes en el VI de la accin que formaba parte del subyacente del producto adquirido, aunque si profundizo en dichos motivos al realizar sus alegaciones en el procedimiento de reclamacin ante el Servicio de Reclamaciones (R/549/2017).

✓ Otra informacin solicitada por el inversor

La obligacin de mantener adecuadamente informados a sus clientes en todo momento¹⁵⁵ requiere que las entidades les comuniquen todas aquellas circunstancias relevantes que afecten a sus relaciones, entre las que se encuentran las que se mencionan en la siguiente reclamacin.

La reclamante mostraba su disconformidad con el traspaso de su cuenta de valores de una oficina de la entidad a otra sin previo aviso. La entidad argumentaba que traspas su cuenta de valores de una oficina de empresas a una oficina minorista porque la reclamante dej de ser empleada de la entidad y las caractersticas de la oficina no se ajustaban a su operativa y necesidades, pero que, pese a ello, mantuvo las mismas condiciones que tena la cuenta de valores original. En relacin con ello, se considero una actuacin incorrecta que la entidad no acreditara haber informado a la reclamante de la necesidad de traspasar su contrato de valores tras causar baja como empleada (R/428/2017).

Resumen de reclamaciones sobre informacin posterior de valores RECUADRO 5

- La informacin dirigida a los clientes minoristas debe ser **imparcial, clara y no engaos** y debe cumplir a estos efectos, entre otros requisitos, el de ser exacta, suficiente y comprensible para cualquier integrante medio del grupo al que se dirige y el de no ocultar, encubrir ni minimizar ningun aspecto, declaracin o advertencia importante.
- La informacin que los inversores deben recibir sobre sus inversiones incluye la relativa a la ejecucin de sus rdenes, al estado de los instrumentos financieros y a determinados acontecimientos que afecten a sus valores.
- La **ejecucin de rdenes por cuenta de clientes** no relacionadas con el servicio de gestin de carteras implica una serie de obligaciones de informacin al cliente por parte de entidad. Tales obligaciones se refieren, bsicamente, a

155 Artculo 209 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

proporcionar al inversor la información esencial sobre la ejecución de la orden de manera inmediata y el envío de un aviso y confirmación de la ejecución de la orden tan pronto como sea posible, a más tardar el primer día hábil tras la ejecución de la orden o, si la operación se ha realizado a través de un tercero, tras la recepción de la confirmación del tercero.

- El **mantenimiento de instrumentos financieros o fondos de clientes** requiere que las entidades remitan periódicamente a estos un estado de tales instrumentos o fondos, salvo cuando ya se les haya proporcionado esa información en otro estado periódico.

El estado se debe remitir, como mínimo, con carácter anual, si bien puede pactarse su remisión con mayor frecuencia.

En cuanto al contenido del estado, este debe incluir, entre otros aspectos, los datos de todos los instrumentos financieros y fondos que la entidad mantenga por cuenta del cliente al final del periodo al que se refiera el estado.

- Las entidades depositarias deben poner en conocimiento de sus clientes cualquier **operación societaria o acontecimiento que afecte a los instrumentos financieros en ella depositados**, con independencia de que la operación o acontecimiento requiera o no instrucciones precisas del depositante. No obstante, es exigible una especial diligencia por parte de las entidades cuando tales operaciones requieran instrucciones precisas del cliente y deban ejecutarse en un plazo determinado. En estos casos, se considera una buena práctica que las entidades adopten procedimientos de comunicación ágiles y rápidos con sus clientes que permitan garantizar la recepción a tiempo las comunicaciones. Esta premura en las comunicaciones se produce en operaciones tales como los *scrip dividend* o las ampliaciones de capital con desembolso exigido a los accionistas.
- Las entidades tienen la obligación de **atender las peticiones específicas y puntuales de información/documentación** de sus clientes. No obstante, esta obligación se circunscribe al límite temporal de conservación de la información/documentación exigido por la norma. En el caso de los contratos celebrados con clientes minoristas, la obligación de conservación es hasta 5 años después de que finalice la relación contractual. No obstante, en el caso de los justificantes de órdenes, el plazo también es de 5 años, pero a contar desde la fecha en que se realizó la operación. En estos supuestos, la entidad debe informar a su cliente de la razón por la que no puede atender su petición (transcurso del plazo de conservación de la documentación).

De igual forma, la obligación de información decae cuando las peticiones realizadas por los inversores son manifiestamente injustificadas o desproporcionadas o carentes de concreción.

➤ Informes trimestrales, semestrales y anuales

✓ Remisin

A los partcipes y accionistas se les deben remitir los informes anuales y semestrales de las IIC, salvo que expresamente renunciaran a ello. Si lo solicitan, se les debe remitir el informe trimestral de la IIC¹⁵⁶.

Tras una reciente modificacin normativa que entr en vigor el 30 de diciembre de 2018¹⁵⁷, los informes se deben remitir telemticamente, salvo que el cliente no facilitara los datos necesarios para ello o manifestara por escrito su preferencia por recibirlos fsicamente, en cuyo caso se le deben remitir versiones en papel. Antes de esta modificacin, la normativa contemplaba que los informes se enviaran por medios telemticos si el partcipe o accionista as lo solicitaba.

Asimismo, todos estos documentos se deben poner a disposicin del pblico en los lugares que indiquen el folleto informativo de la IIC y el DFI, que, tras la modificacin normativa antes indicada, debe incluir la direccin de la pgina web.

En algunos expedientes, los informes peridicos aportados acreditaron que el cliente tuvo a su disposicin la informacin completa y detallada sobre la evolucin de la IIC en la que haba invertido (R/363/2018).

✓ Contenido

Las SGIIC o, en su caso, las sociedades de inversin deben elaborar los informes trimestral, semestral y anual sobre cada IIC o compartimento que gestionen. La forma y el contenido de los informes debe ajustarse al modelo establecido en la normativa segn la IIC de la que se trate¹⁵⁸.

Algún reclamante puso de manifiesto que los informes semestrales de una sociedad de inversin inmobiliaria en la que haba invertido haban ampliado la informacin sobre el perfil de riesgo de la IIC dentro del apartado de poltica de inversin a partir de ao 2011. En relacin con ello, el Servicio de Reclamaciones lo consideró una buena prctica, ya que para este tipo de instituciones no estaba obligada a incorporar dicha informacin (R/363/2018).

156 Artculo 18 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversin Colectiva.

157 Modificacin del artculo 18 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversin Colectiva efectuada por la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el C3digo de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoria de Cuentas, en materia de informacin no financiera y diversidad.

158 Norma 3.ª de la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la Comisin Nacional del Mercado de Valores, sobre el contenido de los informes trimestral, semestral y anual de instituciones de inversin colectiva y del estado de posicin.

➤ Atención de peticiones de documentación

En ocasiones, los reclamantes solicitan documentación relacionada con sus inversiones en IIC. Las obligaciones de registro aplicables a las entidades que prestan servicios de inversión ya se han mencionado en el apartado de atención de peticiones de documentación relativas a valores¹⁵⁹. En este apartado referido a IIC cabe añadir la obligación de las SGIIC de conservar durante un plazo de al menos 5 años los registros de las operaciones y los registros de órdenes de suscripciones y reembolsos¹⁶⁰.

La entidad actuó correctamente en los siguientes expedientes:

- Los reclamantes solicitaban documentación relativa a sus inversiones en participaciones de fondos de inversión suscritas entre 1996 y 2001 y reembolsadas en varias fechas hasta 2008. El Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que, teniendo en cuenta el tiempo transcurrido, la entidad no estaba obligada a conservar la documentación justificativa y valoró muy positivamente que la entidad aportara al expediente el detalle completo de los movimientos acaecidos en el fondo de inversión, incluidos los importes y los números de cuenta donde se ingresaron los reembolsos (R/529/2017 y R/547/2017).
- El reclamante solicitaba la acreditación del valor de compra de las participaciones de un fondo de inversión que había adquirido en 1993. Al haber transcurrido más de 25 años desde que se suscribió el fondo, la entidad gestora no tenía la exigencia de conservar de la documentación contractual relacionada (R/186/2018).

➤ Atención de solicitudes de información

Tal y como se comentó anteriormente, con carácter general, la normativa aplicable a las empresas que prestan servicios de inversión establece en materia de normas de conducta que estas deben comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, cuidando de tales intereses como si fueran propios. En este sentido, las entidades deben mantener adecuadamente informados a sus clientes en todo momento¹⁶¹.

El Servicio de Reclamaciones ha matizado que, si las peticiones de información son manifiestamente desproporcionadas e injustificadas o concurren especiales circunstancias que así lo aconsejen, la entidad puede oponerse a entregar dicha información.

Por su parte, las SGIIC pueden realizar la función de administración de IIC, que comprende la tarea de dar respuesta a las consultas de los clientes relacionadas con las IIC gestionadas¹⁶².

159 Resolución de 7 de octubre de 2009, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los registros mínimos a mantener por las empresas que presten servicios de inversión.

160 Artículo 115.1.m) del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

161 Artículos 208 y 209 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

162 Artículo 94.2.a.2º del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

A continuación, se exponen los temas sobre los que han versado las solicitudes de información de los clientes en las reclamaciones resueltas sobre IIC en 2018.

Crterios aplicados
en la resolucin
de las reclamaciones

✓ *Comisiones de los fondos de inversin*

Las comisiones y gastos de los fondos de inversin se establecen en la documentacin informativa que la entidad ha de entregar al partcipe antes de su suscripcin, segn se analiza en el apartado relativo a comisiones de fondos de inversin. Algunos partcipes de los fondos de inversin solicitan posteriormente informacin sobre dichas comisiones y gastos a la entidad a travs de la que suscribieron las participaciones (habitualmente, la entidad comercializadora de la IIC).

Por ejemplo, un reclamante solicit informacin a la entidad, a travs de Twitter y de un correo electrnico, sobre el plazo en que debera dar una orden de reembolso para que se ejecutara en la fecha de ventana de liquidez. La entidad le indic, por correo electrnico, las fechas en que poda reembolsar las participaciones a valor de mercado y sin comisin de reembolso, as como la antelacin mnima con la que deba dar la orden de dicho reembolso. Toda esta informacin era coherente con lo expuesto en el folleto del fondo y fue confirmada al cliente por Twitter en dos ocasiones ms. En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consider que la entidad haba proporcionado una informacin correcta al reclamante (R/213/2018).

En otro caso, un reclamante solicit informacin de las comisiones de custodia de unos ETF extranjeros, as como su base de clculo. La entidad actu incorrectamente, ya que no acredit haber proporcionado al cliente la informacin a tiempo, es decir, cuando este la solicit y antes de presentar su reclamacin en el Servicio de Reclamaciones. No obstante, al haber aportado tal informacin junto con sus alegaciones al expediente de reclamacin, se consider que la incorrecta prctica de la entidad haba quedado parcialmente solventada (R/440/2018).

✓ *Posicin en fondos de inversin contratados a travs de la entidad*

En ocasiones, los reclamantes solicitan informacin sobre las posiciones en fondos de inversin que han mantenido a lo largo de un periodo de tiempo o en un determinado momento.

Como ejemplo de este tipo de solicitudes atendidas correctamente en este caso el reclamante solicit a la entidad informacin sobre sus posiciones en un fondo de inversin. En contestacin a esta solicitud, la entidad detall al reclamante los eventos y movimientos acaecidos en los fondos de inversin de su titularidad y le aport una copia de la informacin fiscal correspondiente a los aos 2012 a 2016, ambos inclusive (R/144/2018).

En otro caso, un reclamante cuestionaba el clculo de la ganancia obtenida en el reembolso de sus participaciones de un fondo de inversin, dado que su dinero haba sido invertido durante muchos aos en fondos de renta fija con reembolsos peridicos. Por ello, solicit informacin a la entidad sobre la evolucin histrica de su inversin, as como una justificacin de la fecha inicial de adquisicin de sus participaciones.

En su respuesta ante el Servicio de Reclamaciones, la entidad indicaba la dificultad de localizar/elaborar el documento de evolución histórica sobre la inversión del reclamante en IIC desde finales del año 1998 y decía que seguía trabajando en él. No obstante, la entidad aportó al expediente los datos requeridos.

A la vista de los datos aportados, el Servicio de Reclamaciones dio por razonable la dificultad y la tardanza de la entidad en elaborar el documento histórico y en justificar la correcta determinación de la rentabilidad del fondo reembolsado en los términos que el cliente solicitaba, dado que se trataba de un periodo largo —más de 18 años—, y consideró que la entidad había cumplido con su deber de suministrar la información puntual requerida y de justificar la correcta ejecución de su orden de reembolso del fondo (R/511/2017).

✓ *Información fiscal*

En algunas reclamaciones se ponen en cuestión aspectos relacionados con la fiscalidad de los fondos de inversión. En estos casos, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV no puede emitir ningún tipo de pronunciamiento sobre la corrección o no del tratamiento fiscal dado por las entidades a las inversiones, por ser un aspecto concerniente a la Agencia Estatal de la Administración Tributaria.

No obstante, el Servicio de Reclamaciones sí analiza el cumplimiento de las obligaciones de información de las entidades en cuanto prestadoras de servicios de inversión. De esta manera, salvo en casos de solicitudes desproporcionadas o injustificadas o de otras circunstancias excepcionales, las entidades deben atender de forma correcta las solicitudes de información que los clientes realicen sobre los fondos de inversión que tengan contratados.

Las solicitudes de información sobre cuestiones fiscales fueron atendidas adecuadamente en los siguientes casos:

- Un reclamante cuestionaba la simulación de la ganancia que obtendría si reembolsaba las participaciones de un fondo de inversión en una fecha determinada. La entidad aclaró, en el marco del expediente de la reclamación, la forma en que realizó tal simulación. Así, teniendo en cuenta las participaciones por reembolsar y el último valor liquidativo disponible, simuló la plusvalía (como diferencia entre el precio inicial de adquisición de las participaciones y su valor en la fecha de simulación) y la retención (mediante la aplicación del porcentaje correspondiente sobre la plusvalía obtenida) (R/266/2018).
- Un reclamante solicitaba aclaraciones sobre la pérdida que sufrió con ocasión del reembolso de un fondo de inversión. La entidad adjuntó la información fiscal solicitada y le manifestó que el personal de la oficina se encontraba a su disposición para ofrecerle la información pormenorizada que necesitara (R/331/2018).
- Un reclamante residente en el extranjero solicitó aclaraciones sobre los motivos por los que se le habían practicado retenciones en unos reembolsos de fondos de inversión con plusvalías. La entidad le indicó que se debía a la falta de aportación por su parte de la documentación requerida para la aplicación del convenio de doble imposición (R/396/2018).

Sin embargo, en otro caso la entidad no informó adecuadamente a la clienta sobre la operativa con fondos de inversión para no residentes. Así, tras establecerse una relación de asesoramiento en materia de inversión entre la clienta y la entidad, la persona que atendía habitualmente a la clienta y que conocía su operativa habitual con fondos de inversión, así como su condición de no residente, no estaba familiarizada con la operativa con fondos de inversión para no residentes, como se desprende de los correos electrónicos y las conversaciones intercambiados entre las partes y que fueron aportados al expediente (R/453/2018).

✓ *Incidencias en la información de la web de la entidad*

La normativa dispone que cuando una entidad pretenda prestar servicios de inversión por medios telemáticos debe disponer de los medios adecuados para garantizar la seguridad, confidencialidad, fiabilidad y capacidad del servicio prestado¹⁶³. En este sentido, el Servicio de Reclamaciones considera que es deseable que las entidades incurran en el menor número de errores posible, para lo cual deben controlar y organizar sus medios de forma responsable, adoptando las medidas pertinentes y empleando los recursos adecuados para realizar eficientemente su actividad; dedicar a cada cliente todo el tiempo que precise; prestar atención a sus quejas y reclamaciones; y corregir de forma rápida y eficaz cualquier error que se haya podido producir.

En algunos expedientes los clientes solicitaron aclaraciones sobre datos que constaban en las webs de las entidades. A este respecto se han detectado las siguientes incidencias:

- En la información proporcionada por la entidad en su página web existía un error consistente en una divergencia entre el ISIN de unos ETF y su denominación. No obstante, dicho error no perjudicó al reclamante y fue solventado. Aun así, dicho error fue considerado como una actuación incorrecta por parte de la entidad.

En cuanto a la atención de los correos electrónicos del cliente en los que ponía de manifiesto el error, la respuesta de la entidad fue adecuada, por cuanto manifestaban conocer la incidencia y estar trabajando en solventarla y ofrecían al cliente una alternativa para poder operar sin errores. Además, en las alegaciones a la reclamación la entidad explicaba los motivos que dieron lugar al error. A este respecto, el Servicio de Reclamaciones indicó que habría sido deseable que hubiera facilitado esa misma información al cliente con el fin de prestar mayor atención a su preocupación y queja (R/83/2018).

- La entidad reconoció que se produjo un error informático en el área personal del cliente en la web, donde informaba incorrectamente del número de participaciones de que era titular en un fondo de inversión. No obstante, ante la solicitud de aclaraciones al respecto por parte del cliente, la entidad le indicó una alternativa para poder conocer el dato correcto de sus participaciones a través de la misma página web (R/308/2018).

163 Artículo 14.1.f) 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 prestan servicios de inversión.

✓ Otra información solicitada por el inversor

Algunos reclamantes solicitan aclaraciones sobre otras cuestiones como las que se exponen a continuación, en las que se determinó que la actuación de la entidad fue incorrecta.

El reclamante pasó de ser cliente de una sucursal de banca privada a otra de banca de particulares, por lo le que pidió al SAC de la entidad que le aclarara a cuál de ellas debía dirigir sus consultas. En un primer escrito, el SAC le comunicó que, con carácter general, podía solicitar la información de sus posiciones en la oficina de particulares, no obstante, si deseaba información de sus fondos de inversión, debía dirigirse a la oficina de banca privada. En un escrito posterior, el SAC le indicaba que podía realizar toda su operativa en la oficina de particulares, incluso lo referido a sus fondos. A tenor de las dispares respuestas proporcionadas por el SAC de la entidad y de la información aportada por la entidad en sus alegaciones a la reclamación, el Servicio de Reclamaciones no consideró acreditado que se hubiera informado al cliente adecuadamente en la primera respuesta proporcionada por el SAC (R/505/2017).

➤ Modificaciones de elementos esenciales de los fondos de inversión

De forma habitual y en el ámbito de la potestad que la normativa vigente les concede¹⁶⁴, las SGIIC pueden introducir cambios significativos en las características esenciales y naturaleza de los fondos de inversión, tales como modificaciones del reglamento de gestión o, en su caso, del folleto o del DFI que supongan un cambio sustancial de la política de inversión o de distribución de resultados; la sustitución de la sociedad gestora o del depositario; la delegación de la gestión de la cartera de la institución en otra entidad; el cambio de control de la sociedad gestora o del depositario; la transformación, fusión o escisión del fondo o del compartimento; el establecimiento o elevación de las comisiones; el establecimiento, elevación o eliminación de descuentos a favor del fondo a practicar en suscripciones y reembolsos; modificaciones en la periodicidad del cálculo del valor liquidativo; o la transformación en una IIC por compartimentos o en compartimentos de otras IIC.

Dichos cambios deben comunicarse a los partícipes, por escrito y con suficiente antelación y claridad. En particular, la normativa establece su comunicación con una antelación mínima de 30 días naturales a su entrada en vigor. No obstante, la normativa no exige que esa comunicación deba hacerse llegar mediante correo certificado o por cualquier otro medio que permita acreditar su entrega.

Es requisito previo para la inscripción de estas modificaciones en los registros de la CNMV la acreditación de haber cumplido con la obligación de comunicar la modificación mediante certificación de la sociedad gestora de la IIC¹⁶⁵.

Asimismo, la normativa establece que, siempre que en el fondo se establezca una comisión de reembolso o unos gastos o descuentos asociados a él, los partícipes

164 Artículo 14.2 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

165 Norma 9.ª de la Circular 2/2013, de 9 de mayo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el documento con los datos fundamentales para el inversor y el folleto de las instituciones de inversión colectiva.

pueden optar, cuando se les comunica este tipo de modificaciones y durante el plazo de 30 días naturales contados a partir de la remisión de las comunicaciones, por el reembolso o traspaso total o parcial de sus participaciones por el valor liquidativo que corresponda en la fecha del último día de los 30 días naturales concedidos al efecto, sin que se les pueda aplicar la comisión de reembolso ni gasto alguno ¹⁶⁶.

Para ello el partícipe debe cursar la correspondiente orden de reembolso o traspaso, puesto que la finalidad de este derecho de separación no es, en sí misma, servir como elemento de liquidez para los partícipes, sino posibilitar que aquellos que no estén de acuerdo con unas condiciones del fondo de inversión objetivamente diferentes a las existentes en el momento de la adquisición de las participaciones puedan optar por salir de él sin ningún coste.

En el caso de las fusiones de IIC, la normativa establece la información concreta que ha de proporcionarse a los partícipes y accionistas en estos supuestos, así como el específico derecho de separación ¹⁶⁷ que ha de otorgarse.

Algunos partícipes se quejaban de no haber sido informados ni haber aceptado la fusión del fondo de inversión con otro fondo de inversión o, con ocasión del vencimiento de la garantía, la modificación de sus elementos esenciales. La entidad acreditó haberles informado aportando al expediente la comunicación remitida a los reclamantes. Además, el Servicio de Reclamaciones aclaró que, con carácter general, no proceder al ejercicio del derecho de separación en el plazo previsto supone, de forma implícita, que el partícipe desea mantener su inversión (R/543/2017, R/82/2018, R/478/2018 y R/502/2018).

Otro reclamante era titular de unas participaciones de un fondo de inversión que se encontraban pignoradas en el momento en que dicho fondo absorbió a otro y manifestaba desconocer y no haber dado consentimiento a la fusión. La entidad aportó la carta dirigida al reclamante en la que le informaba de dicha fusión y le indicaba que, si deseaba permanecer en el fondo, no necesitaba realizar ningún tipo de trámite, pero que si, por el contrario, decidía reembolsarlo o traspasar su posición, podría realizarlo sin comisión o gasto alguno.

No obstante, las participaciones afectadas por la fusión estaban pignoradas, lo que implicaba que cualquier acto de disposición sobre los valores pignorados (como, por ejemplo, su reembolso) exigía el previo levantamiento de la prenda, conforme a lo previsto en el clausulado del contrato que regía el préstamo, o la previa extinción de la causa de la prenda, es decir, la cancelación del aval que la originó. Por tanto, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad debió informar al cliente de esta especial circunstancia que implicaba que, a pesar del derecho de separación otorgado por la gestora a todos los partícipes, en este caso concreto no era posible ejercer dicho derecho si no se producía el levantamiento de la prenda, cuestión sobre la que no quedó acreditado que se informara (R/569/2017).

166 Artículo 14.2 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

167 Artículos 42, 43 y 44 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

➤ Rentabilidad/plusvalías obtenidas por la IIC

El Servicio de Reclamaciones no es competente para determinar el nivel de calidad de la gestión ni enjuiciar el grado de rentabilidad obtenida por las gestoras como resultado de su actividad, por lo que no puede entrar a valorar la rentabilidad acumulada por una IIC durante un determinado periodo ni las minusvalías obtenidas como consecuencia de sus inversiones. No obstante, considera que la información que se ha de transmitir al cliente debe ser lo más completa y clara posible.

Un reclamante cuestionaba que la rentabilidad obtenida por la clase de participaciones de un fondo de inversión en la que había invertido no coincidía con la del índice de referencia del fondo. En este caso, además de aclarar la falta de competencia para valorar la rentabilidad obtenida, el Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que el propio folleto del fondo de inversión indicaba que la utilidad del índice era la de ilustrar al partícipe acerca del riesgo potencial de su inversión, por ser un índice representativo del comportamiento de los valores o mercados en los que invierte el fondo sin estar limitada la inversión a los mismos o sus componentes, y que la rentabilidad del fondo no estaría determinada por la revalorización de dicho índice (R/539/2018).

Resumen de reclamaciones sobre información posterior de IIC

RECUADRO 6

- A los partícipes y accionistas se les deben remitir los **informes anuales y semestrales** de las IIC, salvo que expresamente renunciaran a ello. En caso de que lo solicitaran, también se les debe remitir el **informe trimestral** de la IIC. Tras una reciente modificación normativa, los informes se remiten telemáticamente, salvo que el cliente no facilitara los datos necesarios para ello o manifestara por escrito su preferencia por recibirlos físicamente, en cuyo caso se le deben remitir en papel.
- Los partícipes y accionistas pueden **pedir documentación e información** a las entidades relativas a sus inversiones en IIC. Dichas peticiones se deben atender adecuadamente, salvo que la entidad no disponga de la documentación por haber transcurrido el plazo de conservación, que se formularan peticiones de información manifiestamente desproporcionadas e injustificadas o que concurrieran especiales circunstancias.
- La **modificación de elementos esenciales** de las IIC da derecho de separación a los partícipes sin gastos ni comisiones y así se les debe comunicar de forma clara y con una antelación mínima de 30 días naturales respecto a su entrada en vigor.

El **derecho de separación** permite que, durante el plazo de 30 días naturales contados a partir de la remisión de las comunicaciones, los partícipes opten por el reembolso o traspaso total o parcial de sus participaciones por el valor liquidativo que corresponda en la fecha del último día de los 30 días naturales concedidos al efecto, sin que se les pueda aplicar la comisión de reembolso ni gasto alguno. Con carácter general, no proceder al ejercicio del derecho de separación en el plazo previsto supone, de forma implícita, que el partícipe desea mantener su inversión.

4.4.3 Gestión discrecional de carteras

Crterios aplicados
en la resolucin
de las reclamaciones

Cuando las entidades prestan el servicio de gesti3n de carteras deben proporcionar a cada cliente, en un soporte duradero, un estado peridico de las actividades de gesti3n de cartera llevadas a cabo por cuenta del cliente¹⁶⁸.

Cuando se trata de clientes minoristas, el estado debe incluir, cuando proceda, la siguiente informaci3n:

- La denominaci3n de la entidad.
- La denominaci3n u otra designaci3n de la cuenta del cliente.
- La informaci3n sobre el contenido y valoraci3n de la cartera, incluyendo datos sobre cada instrumento financiero, su valor de mercado o, en su defecto, el valor razonable y el saldo de caja al principio y al final del periodo al que se refiere la informaci3n, as3 como el rendimiento de la cartera durante ese periodo.
- La cuant3a total de los honorarios y gastos devengados durante el periodo al que se refiere la informaci3n, detallando al menos el total de los honorarios de gesti3n y de los gastos totales asociados a la ejecuci3n e incluyendo, cuando proceda, una declaraci3n en la que se indique que se podr3 facilitar un desglose m3s detallado a petici3n del cliente.
- En su caso, una comparaci3n entre el rendimiento de la cartera durante el periodo al que se refiere la informaci3n y el indicador de referencia del rendimiento de la inversi3n acordado entre la empresa y el cliente.
- La cuant3a total de dividendos, intereses y otros pagos recibidos en relaci3n con la cartera del cliente durante el periodo al que se refiere la informaci3n, as3 como informaci3n sobre cualquier otra operaci3n de sociedades que otorgue derechos en relaci3n con los instrumentos financieros de la cartera.
- Determinada informaci3n para cada transacci3n ejecutada durante el periodo al que se refiere la informaci3n, salvo cuando el cliente prefiera recibir informaci3n individual sobre cada transacci3n ejecutada.

Si el cliente elige recibir informaci3n individual, se le debe facilitar inmediatamente la informaci3n esencial sobre cada transacci3n en un soporte duradero y, adem3s, se le debe enviar al cliente minorista un aviso que confirme la transacci3n, a m3s tardar el primer d3a h3bil siguiente a la ejecuci3n o, cuando la empresa reciba la confirmaci3n de un tercero, de forma inmediata a la recepci3n de dicha confirmaci3n y nunca m3s tarde del primer d3a h3bil siguiente esta.

La entidad debe remitir el estado peridico a los clientes minoristas con car3cter semestral, salvo cuando se den las siguientes circunstancias:

- Cuando el cliente solicite la remisi3n trimestral. A tal efecto, la entidad debe informar al cliente de esta posibilidad.

168 Art3culo 69 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el r3gimen jur3dico de las empresas de servicios de inversi3n y de las dem3s entidades que prestan servicios de inversi3n.

- Cuando el cliente solicite recibir información individual de cada transacción ejecutada. En este caso, la remisión del estado periódico debe ser, como mínimo, anual, salvo determinadas excepciones.
- Cuando, en virtud del contrato de gestión de cartera, se permita una cartera apalancada, en cuyo caso el estado debe remitirse con carácter mensual.

Un reclamante mostraba su disconformidad con el contenido del informe periódico relativo a la prestación del servicio de gestión discrecional de carteras. En particular, consideraba errónea la información suministrada sobre el cálculo del valor de la comisión media anual de los fondos de su cartera. A este respecto, la propia entidad reconoció que hubo una incidencia puntual en esta información que ya había sido subsanada y manifestó que este error no había afectado a la rentabilidad de la cartera, por lo que dicha incidencia no tuvo repercusiones económicas para el cliente. No obstante, se consideró que la entidad había actuado de manera incorrecta al proporcionar información errónea al reclamante sobre dicha comisión (R/366/2018).

4.5 Órdenes

Con carácter general, una orden es el mandato o instrucción que el inversor traslada a la empresa de servicios de inversión de la que es cliente (la cual actúa como intermediario en la operación) con el fin de adquirir o vender distintos instrumentos financieros.

Dentro de las órdenes para adquirir un instrumento se incluyen las órdenes de suscripción (cuando se adquieren valores recién emitidos) o de compra (cuando se adquieren valores que ya cotizan en mercados secundarios). Como se verá a continuación, hay diversos tipos de órdenes, las cuales a su vez pueden ser transmitidas por diferentes canales.

En las reclamaciones resueltas en el año 2018 se han planteado quejas de diversa índole, desde el cuestionamiento de la inversión realizada —es decir, que la entidad adquiriera en nombre del cliente un instrumento financiero que no deseaba— hasta que la entidad realizara la venta del instrumento sin que el cliente lo hubiera ordenado, pasando por que la ejecución no se ajustara en alguno de sus aspectos al mandato o instrucción dada por el cliente —cuestión que suscita el mayor número de reclamaciones— o también por distintas incidencias que se pueden dar en dichas ejecuciones.

4.5.1 Valores

➤ Órdenes sin autorización del cliente

La normativa aplicable a las entidades en materia de ejecución de órdenes establece que estas deben ejecutarlas conforme a los criterios de mejor ejecución. No obstante, cuando el cliente dé instrucciones específicas sobre dicha ejecución, la empresa debe ejecutar la orden siguiendo esas instrucciones específicas¹⁶⁹.

169 Artículos 223 y 225 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

En los supuestos que se exponen a continuacin, las entidades prestadoras de servicios de inversin ejecutaron operaciones por cuenta de sus clientes sin tener una orden que amparase dicha ejecucin o, por el contrario, no ejecutaron las operaciones a pesar de que el cliente cursó instrucciones especficas al respecto.

En la R/315/2018 el cliente se quejaba de que la entidad haba procedido a la venta de un valor sin su consentimiento. Esta alegó que se haba comunicado al cliente con tiempo suficiente su decisin unilateral de cancelacin de la relacin contractual, ofreciéndole tiempo suficiente para el traspaso del valor. No obstante, el Servicio de Reclamaciones concluyó que la venta unilateral haba sido contraria al procedimiento establecido en el contrato-tipo de custodia y administracin de valores firmado entre las partes.

Por el contrario, en la R/491/2018, si bien el reclamante tambin se quejaba de una venta unilateral realizada por la entidad y vinculada a la cancelacin de la relacin contractual entre las partes, fue el cliente quien tomó esta decisin de cancelacin. Por tal motivo, en el informe final se explicó al reclamante que para dar de baja una cuenta de valores lo primero que deba hacerse era cursar la venta o el traspaso de todos los valores que se encontrasen depositados en ella. Asimismo, se aportó al expediente de la reclamacin una copia de la orden de venta cuestionada, que haba sido firmada por el cliente con ocasin de la solicitud de la cancelacin de la relacin contractual.

En las R/222/2018 y R/309/2018 los reclamantes afirmaban haber cursado una orden, pero la entidad no lo reconocía. En ausencia de pruebas fehacientes de que una orden ha sido cursada, el Servicio de Reclamaciones no puede imputar a la entidad una actuacin incorrecta basada en la mera manifestacin verbal del reclamante no reconocida por la entidad.

Una situacin similar se dio en la R/402/2018, en la que no quedaba acreditada la existencia de orden de adquisicin alguna. Sin embargo, al tratarse de unos bonos que la entidad reclamada ofrecía a clientes que cumplieran ciertos requisitos, de acuerdo con la nota de valores del emisor en la que se establecía a tal efecto un plazo para acudir a la oferta, se concluyó que la entidad actuó de manera incorrecta al quedar acreditado que en la informacin que se le brindó al reclamante cuando manifestó su interés por los bonos no se le informó de dicho plazo perentorio.

También existen casos en los que el reclamante se queja de poseer acciones cuya adquisicin no haba ordenado, aunque sí lo haba hecho. Este fue el caso de la R/579/2017, a cuyo expediente la entidad aportó una copia del registro de la orden, dada el mismo día de su ejecucin, en la que se pudo observar que el canal usado por el ordenante para cursar dicha instruccin fue la banca electrónica. Para acreditar el correcto registro de la orden, la entidad aportó la secuencia informtica (documento formado por tres páginas) de los pasos seguidos por el titular para completar correctamente la orden de compra de los valores y validar la operacin. En consecuencia, se consideró que la entidad haba tramitado correctamente la orden objeto de reclamacin.

Una situacin similar se dio en la R/415/2018, en la que el reclamante no reconocía haber ordenado la compra de acciones de una compaía en concreto, sino que su deseo era adquirir acciones de otra sociedad. No obstante, la entidad aportó al expediente de la reclamacin una copia de la orden cuestionada debidamente firmada.

Lo mismo sucedió en la R/484/2018, en la que el reclamante afirmaba haber ordenado vender derechos de suscripción y no acciones ordinarias. Sin embargo, la entidad aportó al expediente de la reclamación una copia de la orden por medio de la cual se cursaban instrucciones para la venta de 3.000 acciones a precio de mercado.

➤ Defectos de forma en la cumplimentación de órdenes

Las órdenes de valores que contienen las instrucciones del cliente deben cumplimentarse de tal manera que tanto el ordenante como la entidad encargada de su recepción y tramitación conozcan con exactitud y claridad su alcance y efectos.

La orden debe incluir el siguiente contenido¹⁷⁰:

- Identificación del inversor.
- Identificación de la clase de valor.
- Finalidad de la orden: compra o venta.
- Precio y volumen de ejecución, en caso de que se desee establecer límites o condiciones (si el cliente no especifica precio, se entiende que la orden es de mercado y que permanece vigente hasta el cierre de la sesión en curso).
- Plazo de vigencia.
- Cuentas de cargo o abono de valores.
- Cuenta de efectivo asociada.
- Cualquier otra información necesaria en función del canal empleado o de la normativa del mercado.

A lo largo de 2018, varios inversores pusieron de manifiesto en sus reclamaciones la ausencia de alguno de estos datos en las órdenes:

R/450/2018: El motivo de la queja que promovió la reclamación fue que la entidad validó y ejecutó unas órdenes de forma incorrecta, al no estar firmadas por todos los titulares. De la revisión de la documentación contractual aportada al expediente se puso de manifiesto que la forma de disposición era «conjunta o mancomunada», pero, a pesar de ello, no todos los titulares de la inversión firmaron las órdenes de venta, lo cual se consideró una actuación incorrecta.

R/146/2018: En este caso el reclamante se quejaba de la ejecución de su orden fuera del plazo de validez, ya que tenía como límite el mismo día de la orden y esta se ejecutó posteriormente.

En la información proporcionada por ambas partes aparecía reflejada como fecha límite la del día de la orden y no aparecía ningún campo sin rellenar por el cliente

170 Para más información sobre órdenes, se puede consultar la Guía de la CNMV sobre órdenes de valores disponible en el siguiente enlace: <http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/ordenes.pdf>

que permitiera considerar que no se haba introducido fecha lmite para la orden de compra (contrariamente a lo que indicaba la entidad). Adem1s, la entidad reconoca que la fecha indicada en la orden introducida por el reclamante era la fecha cuestionada, por lo que se concluy que o bien existi un error de la entidad al tramitar la orden un da despu1s de la fecha lmite o bien la informaci1n que la entidad proporcion1 al cliente fue confusa y le gener1 un error sobre el periodo de validez de la orden de compra introducida.

R/337/2018: En este caso el reclamante se quejaba de que la entidad haba cometido un error en la ejecuci1n de su orden, al cursarla a precio de mercado (28,3 % del valor nominal) cuando se quer1a cursar al precio al que se haba cursado en otras ocasiones (70 % del nominal).

Si bien la entidad no reconoci1 el supuesto error, el Servicio de Reclamaciones consider1 que exist1an elementos en el expediente que permit1an mantener que la entidad no haba cursado adecuadamente la orden objeto de reclamaci1n, a saber: la existencia de 1rdenes anteriores del reclamante siempre al 70 % del nominal; el hecho de que en el momento en que se curs1 la orden a un precio de 28,3 % el reclamante solicitase la cancelaci1n de la misma, lo que incluso la entidad reconoc1a en su escrito de respuesta a la reclamaci1n presentada ante su SAC; y, por 1ltimo, el hecho de que el reclamante no cursara las 1rdenes de forma telem1tica, sino que lo hiciera a trav1s de la sucursal, por lo que no era el cliente quien introduc1a el precio de la orden, sino que era el personal de la entidad quien se encargaba de hacerlo.

➤ 1rdenes de mercado, limitadas y por lo mejor

Tal como se coment1 anteriormente, existen distintos tipos de 1rdenes y pueden transmitirse a las entidades por diferentes canales. La incorrecta ejecuci1n de una orden de valores puede llegar a condicionar la rentabilidad final de la inversi1n.

La negociaci1n de acciones en el mercado secundario permite cursar tres tipos de 1rdenes: 1rdenes limitadas, 1rdenes de mercado y 1rdenes por lo mejor¹⁷¹. Esta diferenciaci1n es fundamental, ya que afecta al precio al que se ejecuta orden. Solo en el primero de los casos (1rdenes limitadas) el cliente se asegura un precio de ejecuci1n, al consignarse un precio en la orden que act1a como precio m1ximo para la compra y m1nimo para la venta.

Por tanto, la 1nica orden que verdaderamente elimina el riesgo o la incertidumbre sobre el precio de ejecuci1n es la orden limitada, puesto que es el cliente quien fija el precio, pero sin perjuicio del riesgo que puede suponer la no ejecuci1n de la orden como consecuencia de que el precio escogido por el inversor difiera del precio de mercado. Esta cuesti1n es especialmente relevante en momentos de gran volatilidad en los mercados, donde el precio de ejecuci1n de una orden puede diferir sustancialmente del 1ltimo precio de mercado disponible con anterioridad al momento en que se curs1 la orden.

La naturaleza y caracter1sticas de cada tipo de orden motivaron algunas de las reclamaciones del ejercicio 2018:

171 Apartado 6.2.2 de la Circular 1/2001, de Sociedad de Bolsas, sobre Normas de Funcionamiento del Sistema de Interconexi1n Burs1til (SIBE).

En la R/358/2018 el reclamante se quejaba de que su orden no se había ejecutado, a pesar de haber cotizado el valor en cuestión al precio límite que se había fijado. En este caso, de acuerdo con los datos disponibles, se pudo observar que, efectivamente, se habían cruzado operaciones al precio indicado por el reclamante en su orden. No obstante, tal y como indicó la entidad, las ordenes ejecutadas habían entrado en el libro de órdenes antes que la del reclamante o tenían prioridad de ejecución por el tipo de orden dada.

Como se ha indicado anteriormente, el precio indicado en las órdenes limitadas funciona como un precio máximo para la compra y mínimo para la venta. Además, el mercado no permite introducir órdenes limitadas de compra a un precio que supere el máximo del rango estático ni órdenes limitadas de venta cuyo precio sea inferior al mínimo de ese rango¹⁷².

A este respecto, es Bolsas y Mercados Españoles quien establece los rangos estáticos y dinámicos que se calculan con la volatilidad histórica más reciente de cada valor, por lo que cada título suele tener su propio rango. Debe entenderse por rango estático la variación máxima permitida respecto del precio estático establecido en cada momento (este límite también es aplicable para las acciones negociadas en Lati-bex¹⁷³). Estos rangos son públicos y se actualizan periódicamente.

Ahora bien, en el caso de que el sistema rechace una orden cursada por el cliente por estar fuera de rango, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV entiende que la entidad debe advertir al cliente inmediatamente. En caso contrario, dicha actuación se consideraría incorrecta.

Tal situación se dio en la R/414/2018, ya que la orden fue rechazada por este motivo y la entidad no acreditó haber informado oportunamente al cliente.

Por otra parte, en las órdenes de mercado no se especifica un límite de precio, por lo que estas se negocian al mejor precio que ofrezca la parte contraria en el momento en que se introduce cada orden. Estas órdenes se pueden introducir tanto en periodos de subasta como de mercado abierto.

El riesgo para el inversor en este tipo de órdenes es que no controla el precio de ejecución. Si no puede ejecutarse en su totalidad contra la mejor orden del lado contrario, lo que reste se sigue ejecutando a los siguientes precios de compra o venta ofrecidos, en tantos tramos como sea necesario hasta que se complete totalmente. Lo habitual es que las órdenes de mercado se ejecuten inmediatamente, aunque sea en varias operaciones. Son útiles cuando el inversor esté más interesado en realizar la operación que en tratar de obtener un precio más favorable.

En la R/365/2018 la queja se refería al precio de ejecución de unas órdenes. De la documentación aportada pudo acreditarse que las órdenes cuestionadas se tramitaron como órdenes de mercado.

172 Norma 5.ª, apartado 2, de la Circular 1/2001, de Sociedad de Bolsas, modificada por la Circular 1/2004, de modificación de las normas de funcionamiento del sistema de interconexión bursátil, en lo referente a la definición del rango estático.

173 Segmento de contratación para valores latinoamericanos que cotizan en euros.

Por tanto, en el informe se detalló al reclamante que la ejecución (parcial o total) de una orden dependía de las condiciones de mercado, sin que la entidad intermediaria pudiera influir en su precio de cruce, y se le informó de que la única manera de cerrar el precio de ejecución era cursando órdenes limitadas.

En el caso de la R/453/2017 el reclamante se quejaba de que su orden de venta se había ejecutado a un precio inferior al convenido. En la copia de la orden aportada al expediente de la reclamación se observó que el tipo de orden cursada era de mercado y, aunque figuraba un precio determinado, la orden no tenía las características de una orden limitada y quedaba claro que dicho precio había sido el último de cotización antes de dar la orden, es decir, un precio orientativo.

Habida cuenta de que el cliente no había cursado una orden limitada, el Servicio de Reclamaciones no consideró mala práctica de la entidad que la orden de venta se ejecutara a un precio inferior al orientativo (y que, según los datos disponibles, se encontraba dentro del margen de precios que había tenido el valor desde la fecha de la orden hasta la de su ejecución). Se explicó al reclamante que las órdenes sin límite de precio se ejecutan a los mejores precios de contrapartida existentes en el mercado en el momento de su introducción, precios que no tienen por qué coincidir con el precio de mercado inmediatamente anterior al momento en que se cursa la orden o con el precio de cierre del día anterior.

Una situación similar se dio en la R/177/2018, en la que quedó acreditado que, en el momento de dar la orden, la entidad informó al cliente de que los importes indicados eran aproximados y de que el importe definitivo de la operación podía diferir respecto del importe efectivo aproximado en función de la volatilidad del mercado.

Una situación peculiar se dio en la R/533/2017: El asunto central de esta reclamación tenía que ver con la no ejecución de una orden de venta de mercado. A este respecto también debemos indicar que, sin perjuicio de lo anteriormente indicado en relación con el funcionamiento de las órdenes de mercado, el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE) tiene establecidos unos límites de efectivo que, si se superan, obligan a que un operador autorizado confirme la operación. Aunque todas las sociedades cotizadas en el SIBE tienen un límite de conformidad con la normativa aplicable¹⁷⁴, lo habitual es que estos límites afecten más a la negociación de compañías con pequeña liquidez (como era el caso de esta reclamación). En este caso, el límite de efectivo previsto era de 30.000 euros, límite superado con creces por las órdenes cursadas por el reclamante.

Por tanto, a la vista de lo anterior, existía una justificación que explicaba el motivo por el cual una de las órdenes dadas por el reclamante sobre estas acciones no se ejecutó de forma inmediata, a saber, necesitaba el visto bueno de un operador autorizado del SIBE. Esta eventualidad constaba en el documento denominado *Condiciones operativas en mercados de valores* que la entidad puso a disposición del cliente en el momento de la apertura de la cuenta de valores.

Por otra parte, las órdenes por lo mejor son órdenes sin precio que quedan limitadas al mejor precio del lado contrario del libro de órdenes.

174 Instrucción Operativa 59/2004, de 26 de noviembre, de Sociedad de Bolsas.

En la R/426/2018 la reclamante se quejaba de que la entidad había ejecutado erróneamente su orden de compra, lo que le había causado un perjuicio económico. Se trataba de una orden por lo mejor en la que, además, no se indicaba la fecha de validez y que había sido ejecutada en dos tramos (el segundo al día siguiente de cursar la orden y por un precio superior).

El Servicio de Reclamaciones consideró que, de acuerdo con las características de las órdenes por lo mejor, al haberse ejecutado parcialmente la orden, el resto (los títulos que no se habían ejecutado) debió quedarse en el libro de órdenes limitado al mismo precio al que se habían ejecutado los títulos incluidos en el primer tramo. Al no volverse a cotizar ese precio (ni ninguno inferior), se consideró correcto que no se hubiese ejecutado el resto de la orden durante el primer día. No obstante, la entidad no actuó correctamente al haberse ejecutado el resto de la orden a un precio superior al día siguiente.

➤ Órdenes telemáticas

En la actualidad, con el auge de las nuevas tecnologías y el acceso cada vez mayor de los clientes a los canales telemáticos que ofrecen las entidades, es habitual que estos cursen órdenes de valores bien a través de la página web de la entidad, bien a través de una aplicación móvil o utilizando plataformas de inversión.

Aunque la normativa aplicable a este tipo de operativa es esencialmente la misma que la aplicable a la operativa presencial, cuando la entidad pretenda prestar servicios por medios telemáticos debe disponer de los recursos adecuados para garantizar la seguridad, la confidencialidad, la fiabilidad y la capacidad del servicio prestado¹⁷⁵.

Dentro de esta operativa pueden darse diversas incidencias como, por ejemplo, la existencia de problemas en las comunicaciones que den lugar a interrupciones en el momento de cursar la orden, con el consiguiente trastorno para el inversor.

A lo largo de 2018 se tramitaron varias reclamaciones relacionadas con esta cuestión:

R/227/2018: Debido a un problema informático en los sistemas de la entidad, el cliente no pudo vender determinados instrumentos financieros, por lo que solicitó una compensación económica. En este caso, aunque la entidad reconoció la existencia de dicho problema técnico, lo que supuso que se considerase que había cometido una mala práctica, esta decidió no compensar económicamente al reclamante argumentando que el cliente no sufrió perjuicio económico alguno.

R/491/2017: El asunto central de esta reclamación tuvo que ver con la imposibilidad de enajenar las acciones de una sociedad extranjera durante una jornada bursátil determinada. Quedó constancia de que el reclamante actuó de forma diligente al poner en conocimiento de la entidad la incidencia ese mismo día, la incidencia.

175 Artículo 14.1.f) 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 prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.

Sin embargo, la entidad reconoció que no se puso en contacto con el cliente hasta varios días después y que no resolvió el problema. Días más tarde le indicó el origen del problema que impedía realizar la venta de esos valores —a saber, el volumen de la orden— y no fue hasta unos días después cuando le ofreció una alternativa para ejecutar la venta, que consistía en el fraccionamiento de la orden. En consecuencia, se concluyó que la entidad no actuó con la debida diligencia en interés de su cliente.

➤ Correo electrónico como medio no idóneo

Tal como se comentó anteriormente, las órdenes de valores deben cumplimentarse de tal manera que tanto el ordenante como la entidad encargada de su recepción y tramitación conozcan con exactitud y claridad su alcance y efectos.

Por ello, el Servicio de Reclamaciones entiende que el correo electrónico no es un medio idóneo para ordenar operaciones.

En la R/477/2017 el reclamante se quejaba de que la entidad no había atendido una de sus órdenes efectuada a través del correo electrónico. En este caso se le indicó este criterio y se le detalló, además, que con el correo electrónico no era posible determinar el momento exacto en el que la entidad había tenido conocimiento del mandato del cliente.

➤ Órdenes condicionadas

Algunas entidades que prestan servicios de inversión ofrecen a sus clientes órdenes de valores más sofisticadas que las disponibles en el mercado para todos los inversores, a las que ya se ha hecho referencia anteriormente.

Se trata de órdenes condicionadas que se introducen en el mercado solo si se cumple una condición concreta, por ejemplo, que el activo financiero alcance un determinado precio.

Las más conocidas son las denominadas órdenes *stop loss*, muy utilizadas por los inversores como forma de protegerse ante eventuales bajadas de cotización del activo financiero en el que han invertido. Se activan cuando el precio de cotización desciende hasta un nivel en el que el inversor ya no desea correr más riesgo y, por tanto, quiere deshacer la posición.

En la R/390/2018 la entidad no ejecutó la orden condicionada del cliente conforme a sus instrucciones específicas y efectuó una venta de acciones que no correspondía, tal y como la propia entidad reconoció en sus alegaciones.

➤ Instrucciones del cliente en operaciones societarias

Entre las obligaciones de las entidades que prestan el servicio de administración de valores se encuentra la de facilitar a sus clientes, con la debida diligencia y celeridad, información sobre todas las operaciones societarias realizadas por las entidades emisoras. Esta obligación es especialmente relevante en aquellas operaciones que requieran instrucciones precisas de los clientes. En estos casos, las entidades deben informar a sus clientes del procedimiento que deben seguir para cursar instrucciones

en el contexto de aquellas operaciones societarias llevadas a cabo por compañías de cuyas acciones son titulares, máxime teniendo en cuenta el plazo perentorio que tienen dichas operaciones.

Cuando el cliente curse instrucciones en plazo, la entidad está obligada a atenderlas en tiempo y forma, incluso en el caso de que el cliente dé instrucciones el último día del plazo de aceptación, por lo que, de no actuar así, se considera que ha habido una actuación incorrecta.

✓ *Ampliaciones de capital*

Cuando el cliente cursa una orden de venta limitada sobre derechos de suscripción y dicha orden no se ejecuta por no coincidir en ningún momento con el precio de mercado, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV entiende que no es reprochable a la entidad la pérdida de valor de esos derechos. Tal situación se dio en la R/318/2018.

R/373/2018: En esta ocasión, aunque el cliente cursó instrucciones para la suscripción adicional de acciones en plazo, la entidad no las tuvo en cuenta. Pese a que la entidad reconocía que su cliente había cursado tal orden, afirmaba que no procedía ningún tipo de resarcimiento, puesto que, aun en el caso de que se hubiese tramitado dicha orden, no se habría podido cursar, ya que el sistema no permitía la contratación si al cliente no se le había realizado la evaluación de la conveniencia previamente.

No obstante, el Servicio de Reclamaciones concluyó que la entidad no podía justificar la no ejecución de la orden de compra de acciones ordinarias en un hipotético rechazo de esta derivado de la no evaluación previa de la conveniencia, ya que su obligación era, precisamente, realizar dicho análisis (si entendía que, a pesar de que el producto era no complejo, debía realizarlo) y, en su caso, realizar las advertencias previstas en la normativa, por lo que se reputó como actuación incorrecta.

R/607/2017: En este caso el reclamante afirmaba haber enviado telemáticamente a la entidad su decisión de no suscribir nuevas acciones y de vender sus derechos. La entidad alegó que, tras decidir el reclamante no acudir a la ampliación de capital, le había informado de que no realizaría ninguna acción y que, por tanto, debía ser el cliente quien decidiera vender los derechos antes de su expiración y desaparición al final de la ampliación.

A pesar de que en el expediente de la reclamación solo quedó acreditado que el reclamante había comunicado su decisión de no suscribir nuevas acciones (no de vender sus derechos), tampoco quedó acreditado que la entidad reclamada le proporcionara información sobre las implicaciones de no acudir a la operación de ampliación de una manera suficientemente detallada para permitir que el cliente pudiera tomar decisiones fundadas, máxime si se tiene en cuenta que, con carácter general, la actuación que han de seguir las entidades en caso de que el cliente no dé ninguna instrucción al respecto es vender sus derechos para evitar la pérdida que acarrearía no hacerlo.

✓ *Canjes voluntarios de activos financieros*

En el marco de un canje voluntario de un activo financiero por otro, se hace necesario que la entidad contase con las instrucciones del cliente.

En el caso de la R/201/2018, se pudo comprobar que el reclamante había entregado el documento necesario para el canje el último día de plazo. Si bien no quedó acreditado si el documento había sido entregado antes de la hora límite de corte, el Servicio de Reclamaciones consideró que, al no figurar ninguna hora de presentación en el citado documento, la entidad debería haber procedido a tramitar la orden conforme a las instrucciones del cliente.

Cuestión distinta se dio en la R/109/2018, en la que el reclamante se quejaba de que la entidad le había vendido unos valores (bonos convertibles) sin haberlo ordenado. De la documentación aportada por la entidad pudo acreditarse que en la cuenta de valores del reclamante se encontraban depositadas unas acciones resultantes del canje obligatorio de dichos bonos, por lo que quedó acreditado que la entidad no había vendido los reclamados bonos, sino que había procedido a su conversión obligatoria en acciones, tal y como disponía su folleto informativo.

✓ *Ofertas públicas de adquisición*

R/451/2017: En este caso, aunque el reclamante afirmaba haber hecho entrega en su oficina de sus instrucciones para acudir a una oferta pública de adquisición (opa), no fue posible obtener ninguna prueba que acreditase que dicha entrega efectivamente se había producido.

Así, los formularios que el reclamante aportó al expediente carecían de sello, firma o recibí de la entidad que permitiera acreditar su presentación en la oficina. Por otra parte, la entidad negaba haber recibido la orden correspondiente.

Por tanto, ante la ausencia de elementos que indicaran que efectivamente la operación se hubiese ordenado, se concluyó que la entidad no había actuado incorrectamente.

✓ *Otras ofertas de valores*

En la R/121/2018 el reclamante se quejaba de no haber podido suscribir unos bonos que la entidad en cuestión ofrecía a clientes que cumplieran ciertos requisitos, de acuerdo con la nota de valores (folleto informativo) del emisor de los bonos publicada en la CNMV.

A este respecto, se concluyó que la entidad actuó de forma incorrecta al no acreditar haber informado al reclamante sobre la oferta de los bonos, a pesar de que supuestamente cumplía las condiciones exigidas, ni haber recabado, en consecuencia, sus instrucciones al respecto.

Similar situación se dio en la R/277/2018, que versaba sobre el mismo producto. En este caso, el reclamante recibió una información inadecuada sobre el procedimiento de adquisición de los bonos.

Por último, en la R/282/2018 quedó acreditado que el reclamante podría haber accedido a la suscripción de estos valores dado que, aun cuando la entidad manifestaba que le faltaba cierta documentación del cliente, este acreditó haberla presentado en la sucursal dentro del plazo correspondiente.

➤ Compra de activos sin saldo suficiente en la cuenta del cliente

Con carácter general, la normativa¹⁷⁶ establece la obligación del miembro del mercado secundario oficial de ejecutar, por cuenta de sus clientes, las órdenes que reciba para la negociación de valores en el correspondiente mercado. No obstante, en relación con las operaciones de contado, la entidad puede subordinar el cumplimiento de la referida obligación a que el ordenante haga entrega de los fondos destinados a pagar su importe.

Esa subordinación a la que hace referencia la norma puede incorporarse en el contrato de depósito y administración de valores.

En todo caso, parece necesario que las entidades dispongan de procedimientos y medidas de control adecuados para evitar situaciones de descubierto, dadas las consecuencias negativas que de ellas se derivan para ambas partes.

Sobre este particular debe tenerse en cuenta si este tipo de incidente es puntual, en cuyo caso la responsabilidad podría recaer en el reclamante, o si se produce de manera sistemática, circunstancia que la entidad debería evitar.

En efecto, las entidades pueden subordinar la tramitación y ejecución de las órdenes de valores de sus clientes a que estos aporten la provisión de fondos necesaria no solo del importe de la inversión, sino del importe total, incluidas las comisiones de la operación. Por ejemplo, en la R/398/2018 el Servicio de Reclamaciones consideró justificada la falta de ejecución de una orden de traspaso de valores por carecer el reclamante de saldo suficiente en la cuenta asociada para atender la comisión que correspondía a esta operación.

➤ Errores en la ejecución de órdenes por cuenta de clientes

Las entidades que prestan servicios de inversión deben, cuando ejecuten órdenes de clientes, adoptar medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para las operaciones de dichos clientes, teniendo en cuenta el precio, los costes, la rapidez y probabilidad en la ejecución y liquidación, el volumen, la naturaleza de la operación y cualquier otro elemento relevante para su ejecución.

Asimismo, las entidades deben actuar con cuidado y diligencia en sus operaciones y ejecutarlas de conformidad con su política de mejor ejecución. No obstante, en aquellos supuestos en que el cliente proporcione a la entidad instrucciones, esta debe atenerse a las instrucciones específicas dadas¹⁷⁷.

En este tema relativo a las órdenes de valores, al igual que en otros asuntos sobre los que versan las reclamaciones, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV considera que es deseable que las entidades incurran en el menor número de errores posible, para lo cual deben controlar y organizar sus medios de forma responsable, adoptando las medidas pertinentes y empleando los recursos adecuados para realizar

176 Artículo 71 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

177 Artículos 221 y 223 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

eficientemente su actividad; dedicar a cada cliente todo el tiempo necesario; prestar atención a sus quejas y reclamaciones; y corregir de forma rápida y eficaz cualquier error que se haya podido producir.

Es por ello que el Servicio de Reclamaciones valora muy positivamente aquellos casos en los que la propia entidad reclamada reconoce el error cometido y ofrece al cliente una solución que compense económicamente el daño producido por su actuación desafortunada.

R/170/2018: En esta ocasión, la entidad reclamada reconocía que la adquisición cuestionada se había hecho de forma incorrecta, fruto de un error humano de carácter aislado, y ofrecía al reclamante la opción de vender las acciones y resarcirle de las pérdidas que le hubiese podido ocasionar la operación, incluidos los perjuicios fiscales.

No obstante, hay que tener en cuenta que la rectificación por parte de las entidades de los errores cometidos no lleva aparejada la ausencia de una mala práctica. En este sentido, la rectificación de las consecuencias derivadas de un error cometido por las entidades viene motivada, precisamente, por dicho error previo, pero no asegura que el error no pueda volverse a producirse. Por esta razón, con carácter general, cuando se detecta un error, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV considera que ha existido una mala práctica y solicita a las entidades que acrediten la adopción de medidas que eviten que este vuelva a producirse en el futuro, sin perjuicio de que se valore positivamente que la entidad ofrezca alguna solución al cliente afectado por el error.

➤ Imposibilidad de ejecutar una orden siguiendo instrucciones del cliente

Tal como se comentó anteriormente, la normativa aplicable a las entidades en materia de ejecución de órdenes establece que estas deben ejecutarlas según las instrucciones específicas de cada cliente¹⁷⁸.

A pesar de lo previsto en la norma, puede ocurrir que la entidad no tenga en cuenta las instrucciones de sus clientes para realizar determinadas operaciones que, por diversos motivos, no pueden llevarse a efecto.

El Servicio de Reclamaciones entiende que una actuación diligente de la entidad pasa por poner a disposición del cliente toda la información necesaria para que este entienda el problema que impide la ejecución de su orden.

En el caso de la R/234/2018, la reclamante se quejaba de que no había podido comprar un instrumento financiero derivado en su cuenta al recibir un mensaje de que la operativa no estaba disponible.

La entidad alegó que, de acuerdo con el contrato firmado entre las partes, no estaba obligada a intermediar o ejecutar una transacción en los mercados ni a cumplir una instrucción relativa a cualquier transacción en caso de que existiesen cantidades por cualquier concepto o valores, instrumentos o activos financieros pendientes de pago o entrega por el cliente a la entidad en relación con cualquier transacción, tal y como sucedía en este caso, por lo que había bloqueado la cuenta de la reclamante por morosidad.

178 Artículo 223 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

Sin embargo, la entidad no acreditó la existencia de la deuda pendiente en los términos señalados en este expediente, ni tampoco haber hecho entrega al cliente de una copia del contrato que le permitiera comprobar la existencia de la cláusula aludida justificativa del cese de la operativa por morosidad.

Por otra parte, existen situaciones en las que los clientes no pueden operar por no haber aportado algún tipo de información exigida por la normativa. Por ejemplo, en la R/299/2018 la queja tenía que ver con la imposibilidad de vender unas acciones por no aportar el cliente la documentación identificativa, de conformidad con la normativa MiFID II. En concreto, el anexo II del Reglamento Delegado (UE) 217/590 exige, para el país de Italia —del cual tenía nacionalidad el reclamante—, el código de identificación fiscal (*codice fiscale*) para poder operar. Por tanto, se consideró que la entidad no se extralimitó al solicitarle que aportarse esta documentación identificativa como cliente para poder aceptar y ejecutar sus órdenes.

En este caso, la entidad aportó al expediente una comunicación por medio de la cual le informaba al reclamante de este requisito identificativo, de conformidad con lo establecido en el anexo II del reglamento señalado anteriormente.

Una situación similar se dio en la R/387/2018. No obstante, en este caso la entidad no actuó diligentemente en el proceso de desbloqueo de la cuenta de valores de la reclamante, ya que desde que la reclamante aportó la documentación requerida hasta que dicho desbloqueo se hizo efectivo transcurrió un tiempo excesivo, según la consideración del Servicio de Reclamaciones, lo cual se reputó como actuación incorrecta de la entidad.

Por otra parte, en la R/120/2018 el reclamante se quejaba de no haber podido suscribir unos bonos que la entidad en cuestión ofrecía a clientes que cumplieran ciertos requisitos, de acuerdo con la nota de valores (folleto informativo) del emisor de los bonos publicada en la CNMV.

No obstante, de acuerdo con la documentación aportada, quedó acreditado que el reclamante no cumplía un requisito fundamental, pues no se encontraba dentro del público objetivo al que se dirigía la oferta.

Idéntica situación se dio en las R/272/2018, R/238/2018 y R/421/2018.

Asimismo, se dio una situación similar en las R/210/2018 y R/335/2018, pero en estos casos se concluyó que las entidades actuaron incorrectamente al no quedar acreditado que hubiesen informado a sus clientes sobre los requisitos que no cumplían para suscribir los bonos en el momento de la solicitud.

➤ Ejecución unilateral de posiciones por la entidad

En otras ocasiones, los reclamantes cuestionan la ejecución de órdenes por parte de la entidad por cuenta del propio reclamante, si bien estas se habrían autorizado en el marco de la contratación del servicio de inversión correspondiente.

En este sentido, las entidades que prestan servicios de inversión pueden cerrar unilateralmente las posiciones abiertas por sus clientes en determinados instrumentos financieros, posibilidad que habitualmente viene contemplada en las reglas de

funcionamiento establecidas en la documentación contractual firmada entre las partes que da soporte a la inversión.

Aunque, como se verá a continuación, esto puede estar justificado en algunos casos, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV considera que, en todo caso, con carácter previo a la inversión, la entidad debe informar a su cliente de los supuestos en los que actuará de este modo. Como se comentó anteriormente, cabe precisar que la normativa aplicable a las empresas que prestan servicios de inversión establece, en materia de normas de conducta, que estas deben mantener adecuadamente informados a sus clientes en todo momento¹⁷⁹.

El caso más común de cierre unilateral de posiciones de los clientes por parte de las entidades está relacionado con la operativa con ciertos productos financieros derivados que, debido a su característica esencial de apalancamiento, provoca que la exposición real a un determinado activo (el denominado *activo subyacente*) supere la inversión o el dinero que el cliente deposita en la entidad. Por este motivo, resulta imprescindible la vigilancia continua de la posición y, eventualmente, en el caso de que el activo subyacente evolucionase desfavorablemente y el cliente no aportase nuevos fondos, la entidad estaría legitimada para cancelar la inversión.

Por ejemplo, en los CFD, con carácter general, las obligaciones que asumen las partes quedan establecidas en el propio contrato. Por lo general, este recoge, entre otras, la obligación del cliente de constituir y mantener una serie de márgenes de garantías que dependen de la cotización del subyacente en el mercado secundario. En el caso de que estas garantías se queden por debajo del nivel mínimo, se prevé el cierre de las posiciones siempre y cuando el inversor no aporte nuevos fondos. Por lo tanto, las entidades deben acreditar documentalmente que se informó al cliente sobre estas cuestiones con anterioridad al comienzo de la operativa.

Se considera buena práctica que, antes del cierre de la posición por cualquier causa, la entidad informe de dicha circunstancia a su cliente a fin de que este pueda, si lo considera oportuno, evitar dicho cierre o minimizar las consecuencias derivadas en la medida de lo posible. En caso contrario, se concluiría que se ha producido una actuación incorrecta por parte de la entidad (tal como sucedió en las R/596/2017, R/97/2018, R/98/2018 y R/473/2018).

En la R/478/2017 el cliente se quejaba, además, de que la entidad había procedido al cierre de sus cuentas de forma unilateral.

En este informe se detalló que, sin perjuicio de la legitimidad de la entidad para cerrar unilateralmente la cuenta de un cliente cuando así ha quedado plenamente reflejado en el contrato inicial, la entidad debía poder demostrar que informó claramente a su cliente, con anterioridad a la cancelación, de que iba a proceder a ello para posibilitar que este pudiera realizar las actuaciones que considerara adecuadas respecto de sus posiciones abiertas.

A este respecto se concluyó que se había producido una actuación incorrecta por parte de la entidad, al quedar acreditado que esta incumplió el plazo de preaviso mínimo de un mes en cuanto a la rescisión del contrato, tal como se especificaba en él.

179 Artículo 209.1 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

Por otra parte, en la R/16/2018 la reclamante se quejaba de que la entidad había procedido a la venta de unas acciones sin su consentimiento para cubrir una cuantía embargada.

En estos casos, el Servicio de Reclamaciones entiende que la entidad actúa correctamente siempre y cuando, una vez recibida la orden de embargo y practicada la retención de acciones correspondientes, la entidad comunique a su cliente el embargo realizado con el fin de que este, si lo estima pertinente, adopte las medidas oportunas que pudieran evitar la ejecución de la orden de embargo, comunicación que no quedó acreditada en este caso, por lo que se concluyó que hubo una mala práctica de la entidad.

Resumen de reclamaciones sobre órdenes de valores

RECUADRO 7

- Se han recibido reclamaciones que cuestionaban la inversión realizada. Ante estas, la entidad debe acreditar la existencia de una orden que ampare la operación.
- Las órdenes de valores que contienen las instrucciones del cliente deben cumplimentarse de tal manera que tanto el ordenante como la entidad encargada de su recepción y tramitación conozcan con exactitud y claridad su alcance y efectos.
- Existen reclamaciones derivadas de los **distintos tipos de órdenes y sus consecuencias** (órdenes de mercado, limitadas, por lo mejor o condicionadas).
- Cuando **no se pueda operar de forma telemática por causas imputables a la entidad**, esta debe actuar de forma diligente para restablecer el servicio e informar de ello al cliente con tiempo suficiente o, si no fuera posible, tan pronto como se produzca la anomalía, así como poner a su disposición otros canales alternativos para operar.
- Existen reclamaciones derivadas de la falta de ejecución o de la ejecución incorrecta de órdenes relacionadas con distintas operaciones corporativas.
- Las entidades pueden subordinar la tramitación y ejecución de las órdenes de valores de sus clientes a la aportación por parte de estos de la **provisión de fondos** necesaria para cubrir el importe total de la operación (incluidas las comisiones aplicables).
- Es deseable que las entidades incurran en el menor número de **errores** posible, para lo cual deben controlar y organizar sus medios de forma responsable. El Servicio de Reclamaciones valora muy positivamente aquellos casos en los que la propia entidad reclamada detecta el error, lo corrige, informa rápidamente al cliente y le ofrece una solución que compense, económicamente o de la forma que corresponda, la situación producida por la actuación desafortunada de la entidad.
- Puede ocurrir que la entidad no tenga en cuenta las instrucciones de sus clientes para realizar determinadas operaciones que, por diversos motivos, no pueden llevarse a efecto, o que se vea obligada a **cerrar unilateralmente**

las posiciones abiertas por sus clientes en ciertos instrumentos financieros como consecuencia de sus reglas de funcionamiento. Antes de realizar la operacin, la entidad debe informar al cliente de los motivos que la legitiman para actuar de esta manera en la documentacin contractual que d soporte a la inversin firmada entre las partes. No obstante, el Servicio de Reclamaciones considera una buena prctica que, con carcter previo al cierre de la posicin por cualquier causa, la entidad informe de dicha circunstancia a su cliente a fin de que este pueda, si lo considera oportuno, evitar dicho cierre o minimizar las consecuencias derivadas en la medida de lo posible.

4.5.2 Instituciones de inversin colectiva (IIC)

➤ **Ordenes sin autorizacin del cliente**

Tal como se coment en el apartado «Valores», las normas de conducta aplicables a las empresas que prestan servicios de inversin establecen, en materia de ejecucin de rdenes, que cuando el cliente d instrucciones especficas sobre la ejecucin de su orden, la empresa debe ejecutarla siguiendo esas instrucciones.

En el caso de los fondos de inversin, el proceso de suscripcin/reembolso de participaciones debe plasmarse en una orden donde se acredite la voluntad del partcipe de suscribir/reembolsar participaciones de un determinado fondo.

En la R/485/2017 el reclamante cuestionaba haber invertido en una IIC concreta, ya que afirmaba que en ningn momento haba otorgado su consentimiento a la contratacin del producto. La entidad aleg que la operacin cuestionada se haba reembolsado en das posteriores y que no haba existido perjuicio econmico, puesto que la entidad efectu un ingreso en la cuenta del reclamante por un importe de 27,51 euros con el concepto «Regularizacin Fondo de Inversin», al objeto de compensar la prdida patrimonial acontecida con el reembolso del fondo.

No obstante, al no haber aportado copia de la orden u rdenes debidamente firmadas que daban soporte a dichas operaciones, el Servicio de Reclamaciones concluy que no quedaba acreditado que el cliente hubiese dado su consentimiento expreso a la suscripcin de las participaciones objeto de reclamacin.

Por otra parte, en la R/313/2018 el reclamante se quejaba de que haba dado orden de reembolsar unas participaciones de un fondo de inversin, pero que el director de su sucursal le convenció que no lo hiciera en ese momento, por lo que fueron reembolsadas con posterioridad.

Al no haber aportado al expediente documentos o prueba alguna que permitieran acreditar que el reclamante tuvo intencin de reembolsar las participaciones en la fecha que sealaba ni que la conversacin con el director de la sucursal que indicaba se hubiera producido, el Servicio de Reclamaciones no pudo valorar sus manifestaciones verbales, por lo que debió considerar nicamente las pruebas documentales aportadas que indicaban que la solicitud de reembolso se haba cursado en una fecha posterior. Similar situacin se dio en la R/349/2018.

➤ Discrepancias con el valor liquidativo aplicado a la operación

Para el caso de las IIC, dadas las características intrínsecas del producto referente a su liquidez, muchas reclamaciones versan acerca del valor liquidativo (VL) aplicado a la suscripción o reembolso de las participaciones de dichas IIC.

En primer lugar, es menester mencionar que, con carácter general, el VL aplicable a las suscripciones y reembolsos de participaciones de fondos de inversión que no cotizan puede ser el del mismo día de la solicitud (que se hará público al día siguiente) o el del día siguiente a la solicitud (que se publicará 2 días después), según se prevea en el folleto del fondo. A este respecto ha de tenerse en cuenta que no se consideran días hábiles, entre otros, aquellos en los que no exista mercado para los activos que representen más de un 5 % del patrimonio del fondo.

En consecuencia, el VL aplicable a las suscripciones y reembolsos de participaciones de fondos de inversión de carácter financiero resulta desconocido para el inversor en el momento en que cursa su orden. El folleto debe indicar, asimismo, el procedimiento de suscripción y reembolso de las participaciones para asegurar que la sociedad gestora o comercializadora acepte las órdenes de suscripción y reembolso solo cuando se hayan solicitado en un momento en el que sea imposible estimar el VL de forma cierta.

Asimismo, es habitual que los folletos de los fondos de inversión recojan lo que se denominan *hora de corte*, de modo que las solicitudes recibidas después de esa hora se consideran realizadas el día hábil siguiente a efectos del valor liquidativo aplicable.

Resulta de interés tener en cuenta, tanto en las suscripciones como en los reembolsos, determinados aspectos prácticos como las comisiones, la existencia de inversiones mínimas o los preavisos. Toda esta información se encuentra recogida en el DFI y en el folleto informativo.

En el caso de las IIC extranjeras armonizadas inscritas en el correspondiente registro de la CNMV, las entidades comercializadoras en España deben entregar a cada partícipe o accionista, con anterioridad a la suscripción de participaciones o acciones, un ejemplar de la memoria sobre las modalidades de comercialización previstas en territorio español de acuerdo con el modelo publicado en la página web de la CNMV¹⁸⁰. Esta entrega es obligatoria y no renunciante por el partícipe o accionista. En dicho modelo se establece lo siguiente:

PROCEDIMIENTO DE SUSCRIPCIONES Y REEMBOLSOS

Las órdenes de suscripción, reembolso o canje de acciones/participaciones deben ser recibidas por el comercializador en un día hábil y antes de [...]. Las órdenes realizadas después de la hora límite o recibidas en un día no hábil se tramitarán junto con las órdenes recibidas el día hábil siguiente. El comercializador confirmará asimismo a cada inversor las operaciones informando de la fecha en que se efectuaron, número de acciones/participaciones objeto de

180 Norma 2.ª, apartado 2, de la Circular 2/2011, de 9 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre información de las instituciones de inversión colectiva extranjeras inscritas en los Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

la operación y precio y, en su caso, de las comisiones y gastos repercutidos, y de los tipos de cambio aplicados a las operaciones de cambio de divisa que se hubiesen realizado.

Crterios aplicados
en la resolucin
de las reclamaciones

En las siguientes reclamaciones se cuestionaba el VL aplicado a las operaciones ordenadas.

En la R/25/2018 se aplicó un VL distinto al de la fecha de solicitud. No obstante, dicho VL resultó correcto porque existía una excepción a la hora de tramitar los reembolsos en esa IIC en cuestión, consistente en que no se considerarían días hábiles aquellos en los que no existiese mercado para los activos que representasen más del 5 % del patrimonio de la IIC, circunstancia, en todo caso, descrita en el folleto informativo del fondo.

No obstante, en esta reclamación se concluyó que hubo una actuación incorrecta de la entidad, porque en el momento de solicitar el reembolso informó erróneamente al cliente de que este se realizaría el mismo día de la solicitud.

La misma situación sucedió en la R/153/2018, en la que la entidad aplicó un VL correcto, pero se proporcionó al cliente una información incorrecta a través de su página web que generó una expectativa errónea sobre la fecha del VL aplicable para la suscripción de las participaciones objeto de reclamación.

➤ **Incidenias en el proceso de suscripción y reembolso**

En la solicitud u orden debe constar la identificación de la IIC en la que se quiera suscribir o reembolsar acciones o participaciones, el importe o número de participaciones o acciones que se desea suscribir o reembolsar, así como otros datos de interés. En el caso de los traspasos, debe, además, identificarse el fondo de origen y el de destino.

Durante el ejercicio 2018 se han resuelto reclamaciones en las que las entidades han ejecutado operaciones por cuenta de sus clientes sin tener una orden que amparase dicha ejecución (o, si existía, esta tenía deficiencias de algún tipo) o, por el contrario, no han ejecutado operaciones a pesar de que contaban con instrucciones específicas del cliente.

En la R/498/2018 se concluyó que hubo una actuación incorrecta de la entidad debido a que esta no acreditó que la persona ordenante de las operaciones ostentara la representación legal de la menor de edad titular del fondo, por lo que no debería haber permitido que aquella suscribiera y reembolsara participaciones de dicho fondo de inversión.

En la R/262/2018 el reclamante se quejaba de que no había podido reembolsar las participaciones de sus tres fondos de inversión. No obstante, resultó que dichas participaciones se encontraban pignoradas a favor de un organismo oficial, por lo que se concluyó que la entidad reclamada actuó correctamente al considerar que la situación en la que se encontraban los tres fondos de inversión objeto de reclamación impedía su reembolso.

Similar situación se dio en la R/376/2018, en la que el Servicio de reclamaciones concluyó que la garantía de un préstamo personal a nombre del reclamante se extendió

sobre las participaciones de los fondos de inversión objeto de reclamación que resultaron pignoradas y, en consecuencia, el reembolso o traspaso de esas participaciones no era posible al quedar inmovilizadas en favor del banco.

Como se comentó anteriormente, es deseable que las entidades incurran en el menor número de errores posible, para lo cual deben controlar y organizar sus medios de forma responsable, adoptando las medidas pertinentes y empleando los recursos adecuados para realizar eficientemente su actividad; dedicar a cada cliente todo el tiempo necesario; prestar atención a sus quejas y reclamaciones; y corregir de forma rápida y eficaz cualquier error que se haya podido producir.

Es por ello que el Servicio de Reclamaciones valora muy positivamente aquellos casos en los que la propia entidad reclamada reconoce el error cometido y ofrece al cliente una solución que compense, económicamente o de la forma que corresponda, el daño ocasionado por la actuación desafortunada de la entidad.

En este sentido, en algunos casos como en las R/81/2018 y R/265/2018, las entidades ofrecieron a sus clientes una compensación económica por el error cometido, a saber, no ejecutar una orden de manera inmediata, con la consiguiente pérdida económica que ese retraso sufrido pudo ocasionar, esto es, la diferencia entre el VL del momento en que debería haberse ejecutado la orden y el VL en el momento en que finalmente esta se ejecutó.

Similar situación se dio en la R/345/2018, solo que en este caso el error afectaba al importe reembolsado (se reembolsaron 15.000 euros en vez de 1.500). La entidad que compensaría tanto por la retención fiscal practicada a las participaciones que se reembolsaron por error como por el posible mayor coste de suscripción aplicado a la recompra de esas participaciones.

En otros supuestos el reclamante asegura en su reclamación que la entidad ha reconocido que se produjo un error en la tramitación de sus órdenes. Sin embargo, cuando la entidad presenta sus alegaciones en el expediente de reclamación, dicha circunstancia no suele reconocerse. Como ya se ha indicado, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV no puede basar sus conclusiones en meras afirmaciones de carácter verbal que no reconocen ambas partes, sino que ha de basarse en las pruebas fehacientes aportadas al expediente.

Así, en la R/395/2018, los reclamantes se quejaban de que se había producido un reembolso total de las participaciones del fondo de inversión objeto de reclamación por error, ya que, en realidad, querían realizar tan solo un reembolso parcial.

Sin embargo, de las alegaciones y de la documentación aportada por la entidad al expediente de la reclamación se tuvo constancia de que el folleto del fondo en cuestión exigía una inversión mínima 600 euros que se debía mantener, y del importe del reembolso parcial solicitado por el reclamante se derivó que el importe restante en el fondo quedaba por debajo de esa inversión mínima, por lo que no se consideró error o actuación incorrecta de la entidad reclamada el reembolso automático de la totalidad de la inversión, en aplicación de lo dispuesto en el folleto del fondo, al no mantenerse la inversión mínima exigida en este después del reembolso parcial solicitado.

➤ Traspasos entre fondos de inversión y otras IIC

Crterios aplicados
en la resolucin
de las reclamaciones

Los traspasos de IIC se rigen por las disposiciones establecidas en el artculo 28 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversin Colectiva y, para lo no previsto por ellas, por la normativa general que regula la suscripcin y el reembolso de participaciones de fondos de inversin, as como la adquisicin y enajenacin de acciones en sociedades de inversin.

La salida de un fondo, aun cuando sea para reinvertir el importe resultante en otro fondo —lo que, a efectos fiscales, tiene un tratamiento especial—, implica un reembolso de participaciones en el fondo de origen y una suscripcin de participaciones en el fondo de destino. En consecuencia, a esta operativa le es aplicable toda la normativa general de suscripciones y reembolsos de IIC.

La citada norma indica que, para iniciar el traspaso, el partcipe/accionista debe dirigirse a la sociedad gestora o comercializadora de destino, y es esta la que debe comunicar la solicitud de traspaso debidamente cumplimentada a la sociedad gestora o comercializadora del fondo de origen en el plazo mximo de un da hbil desde que obre en su poder.

La sociedad de origen dispone de un mximo de 2 das hbiles desde la recepcin de la solicitud para realizar las comprobaciones que estime necesarias. Tanto el traspaso de efectivo como la transmisin por parte de la sociedad de origen a la sociedad de destino de toda la informacin financiera y fiscal necesaria deben realizarse a partir del tercer da hbil, a contar desde la recepcin de la solicitud.

Asimismo, tanto los plazos previstos para la fijacin del VL (D o D+1) aplicable en las operaciones de traspaso como el periodo previsto para la liquidacin de las operaciones se rigen por lo establecido en el folleto de cada fondo para suscripciones y reembolsos.

Con carcter general, los traspasos de IIC se realizan a travs del Sistema Nacional de Compensacin Electrnica (SNCE). La forma de cumplimentacin de los campos queda determinada por las instrucciones operativas del SNCE. Resulta conveniente aclarar que es necesario que los datos identificativos de la orden emitida por la sociedad gestora de destino coincidan con los datos que posee la sociedad gestora de origen, de acuerdo con lo establecido en las citadas instrucciones operativas.

En este punto hay que destacar que la mayora de las reclamaciones que se reciben cuestionando el VL aplicado en el reembolso de participaciones de IIC se producen en el marco de un traspaso entre IIC, en los que —a su vez de forma mayoritaria— interviene ms de una entidad.

En estos casos, el Servicio de Reclamaciones pide alegaciones a aquellas entidades que hayan participado en el traspaso, bien como entidad reclamada o bien como entidad participante (ya sea como entidad origen o destino).

R/130/2018: En esta reclamacin la queja tena que ver con una demora en la suscripcin de participaciones en el fondo de destino y, en consecuencia, con el VL aplicado. La entidad de origen indic que la demora se debi a un error en la transferencia del dinero resultante del reembolso del fondo de origen entre las entidades depositarias, lo cual fue calificado como actuacin incorrecta de la entidad reclamada en la medida en que no justific con claridad el error en la transferencia que motiv el retraso en la ejecucin del traspaso.

R/130/2018: En este caso, la entidad de origen rechazó el traspaso por estar mal identificado el fondo de destino, por lo que se consideró que había existido una falta de diligencia por parte de la entidad de destino a la hora de solventar la incidencia surgida en el proceso de traspaso en calidad de entidad receptora de la orden del cliente. En efecto, quedó acreditado que esta entidad no se puso en contacto con su cliente para informarle de la situación que se había producido y solicitar nuevas instrucciones hasta 9 días después de que la entidad de origen rechazara el traspaso, lo cual fue reputado como actuación incorrecta de la entidad de destino.

R/452/2018: El reclamante se quejaba del VL aplicado a la suscripción de participaciones del fondo de destino, aunque en este caso la misma entidad gestionaba los fondos de origen y destino.

Si bien se comprobó que el VL aplicado era correcto, es importante mencionar que, en este caso, al tratarse de un traspaso en el que la sociedad comercializadora del fondo origen y destino era la misma, los plazos previstos en la normativa para transmitir la información desde destino a origen, así como para realizar las comprobaciones necesarias en origen, no son aplicables.

En estos casos no es necesario que la entidad comercializadora de las IIC objeto de la orden de traspaso realice comprobaciones de las solicitudes recibidas del inversor adicionales a las que se deban realizar en el marco del procedimiento ordinario de reembolso y suscripción de IIC.

Por último, en los traspasos entre fondos de inversión deben tenerse en cuenta las conocidas como *ventanas de liquidez*, entendidas como fechas en las que no se aplican comisiones de suscripción/reembolso, las cuales están definidas en el folleto informativo de la IIC en cuestión.

R/525/2017: El reclamante se quejaba de que la entidad no había atendido sus instrucciones de realizar el reembolso de una determinada IIC en una ventana de liquidez. Dicho reembolso se solicitó a uno de los empleados de su sucursal bancaria, quien redactó un documento en ese sentido firmaron por los titulares del fondo. La entidad alegó que el documento no se ajustaba a los impresos o formularios habilitados al efecto y que formaban parte de los procedimientos operativos y modos de organización interna.

A este respecto, el Servicio consideró que, si bien el documento omitía elementos básicos de una orden, una actuación coherente con la adopción de medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para su cliente habría sido la de informarle, en el momento de no ejecutar la operación, de las carencias que contenía el documento o de los datos adicionales que se necesitaban para dar curso a su mandato, por lo que se concluyó que se produjo una actuación incorrecta de la entidad.

➤ Cambio de comercializador

Una operación distinta del traspaso es el cambio de comercializador, en el cual la inversión permanece inalterable; es decir, el inversor mantiene la IIC ya adquirida, pero se modifica la entidad que actúa como comercializador o custodio de dicha institución.

En la R/448/2018 era la operativa que quería realizar la reclamante. No obstante, el cambio de comercializador está condicionado a que el comercializador de destino comercialice la misma IIC que el inversor ya posee, cosa que en este caso concreto no ocurría, por lo que se consideró que la entidad reclamada no podría dar cumplimiento a la solicitud de cambio de comercializador cursada por la reclamante.

Criterios aplicados
en la resolución
de las reclamaciones

Resumen de reclamaciones sobre suscripciones y reembolsos de IIC RECUADRO 8

- El proceso de suscripción y reembolso de participaciones y acciones de los fondos de inversión se recoge en el folleto informativo y en el DFI.

El **valor liquidativo** es el del día de la solicitud o el del día hábil siguiente, de acuerdo con lo que esté previsto en el folleto del fondo a tal efecto. Es habitual que se establezcan lo que se denominan *horas de corte*, de modo que las solicitudes recibidas después de esa hora se consideran realizadas el día hábil siguiente a efectos del valor liquidativo aplicable.

En todo caso, el valor liquidativo siempre debe resultar desconocido para el inversor en el momento de cursar su orden de suscripción o reembolso.

- El **proceso de suscripción y reembolso** debe quedar plasmado en una orden donde se acredite la voluntad del inversor en el sentido que corresponda. En esta orden deben identificarse las IIC que se quiera suscribir o reembolsar, el importe o el número de acciones o participaciones que se desean suscribir o reembolsar y demás datos relevantes de la operación.
- En los **traspasos** deben identificarse el fondo de origen y el fondo de destino. Para evitar errores, es recomendable entregar a la entidad de destino un extracto de la posición del fondo de origen, ya que en él figura toda la información necesaria para identificar el fondo del que se va a desinvertir.
- Asimismo, es importante tener en cuenta las características y procedimientos de suscripción y reembolso de los fondos de origen y destino, así como, en su caso, sus comisiones de suscripción y reembolso y los plazos legales de la operación de traspaso, todo ello a efectos de no tener sorpresas desagradables acerca de los valores liquidativos aplicados a las suscripciones y reembolsos implícitos en la operación de traspaso, así como del coste total de la operación.
- No obstante, en el caso en que la misma entidad comercialice los fondos de origen y destino, los plazos previstos en la normativa para realizar las comprobaciones necesarias no son aplicables.
- Operación distinta de la anterior es la de **cambio de comercializador**, ya que, en este caso, la inversión permanece inalterable; es decir, el inversor mantiene la IIC ya adquirida y lo que varía es la entidad que actúa como comercializador o custodio de dicha institución.

4.6 Comisiones

4.6.1 Valores

Cada entidad decide libremente las tarifas máximas de comisiones o gastos que repercutir a sus clientes por las operaciones y los servicios que, aceptados o solicitados en firme por aquellos, se prestan de forma efectiva. Uno de los requisitos para la aplicación de las tarifas es su difusión pública, para lo que las entidades deben comunicar a la CNMV un folleto de tarifas en el que se incluyan las tarifas máximas que la entidad puede cobrar a sus clientes y le deben dar publicidad en todas sus oficinas y representaciones, así como en su página web, en un sitio de fácil acceso¹⁸¹.

Además, las entidades deben proporcionar a los clientes minoristas, con antelación suficiente a la prestación del servicio en cuestión, la información prevista en la normativa sobre costes y gastos asociados¹⁸². En este sentido, aun cuando, según se ha indicado, los folletos de tarifas vigentes en cada momento y comunicados a la CNMV hayan de ponerse a disposición del público en todas las oficinas y representaciones y en la página web de las entidades¹⁸³, las entidades tienen que comunicar las tarifas a sus clientes de forma individual, expresa y previa, tal y como exige la normativa en vigor.

➤ **Acreditación de la entrega de información sobre tarifas previa al inicio de la relación contractual**

La custodia y administración de instrumentos financieros requiere la utilización de un contrato-tipo¹⁸⁴. Dicho contrato debe establecer de forma clara, concreta y fácilmente comprensible para los inversores minoristas los conceptos, la periodicidad y los importes de las comisiones que se van a cobrar cuando estas sean menores a las establecidas en el folleto informativo de tarifas. En otro caso, se debe hacer entrega del citado folleto y se debe conservar el recibí del cliente de que le ha sido entregado¹⁸⁵.

La entidad ha de estar en disposición de acreditar haber proporcionado al cliente información inicial sobre las tarifas aplicables a los distintos servicios que prestan mediante la entrega del folleto de tarifas en el momento de la contratación (o las tarifas inferiores ocasionalmente pactadas entre las partes).

181 Artículo 71 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 prestan servicios de inversión, y artículo 3 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, en materia de tarifas y contratos-tipo.

182 Artículos 62 y 66 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 prestan servicios de inversión.

183 Artículo 9 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 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 prestan servicios de inversión, en materia de tarifas y contratos-tipo.

184 Artículo 5.2 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 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 prestan servicios de inversión, en materia de tarifas y contratos-tipo.

185 Norma 7.ª, apartado 1, letra e), de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

Las entidades actuaron correctamente al constar en el expediente de la reclamación la documentación que acreditaba haber proporcionado al cliente información sobre las tarifas inicialmente pactadas a través de:

- El contrato de custodia y administración de instrumentos financieros firmado entre la entidad y el cliente, en cuyo anexo constaban las tarifas (R/225/2018 y R/286/2018).
- El contrato para realizar operaciones de compraventa de valores *online*, que contenía las tarifas aplicables y que había sido firmado electrónicamente por la reclamante, firma acreditada mediante el reporte de la traza informática por parte de la entidad (R/243/2018).
- El folleto de tarifas máximas en operaciones y servicios del mercado de valores, junto a una declaración del cliente de haber recibido copia del mencionado folleto o del epígrafe o epígrafes correspondientes del folleto. Dicha declaración se recoge, habitualmente, en el propio contrato firmado por la entidad y el cliente para el depósito y la administración de valores (R/260/2018, R/369/2017, R/310/2018, R/380/2018 y R/456/2018).

Por el contrario, se consideraron incorrectas las siguientes actuaciones:

- La entidad acordó la percepción de unos costes de intermediación que se aplicarían a través de un *spread* o margen cuyo importe no se comunicó al reclamante.

Así, en relación con unos CFD sobre acciones, la entidad aportó un contrato de recepción y transmisión de órdenes en el que se seleccionaba un intermediario financiero. Dicho intermediario era responsable de la creación de precios, denominada *precio Bid* o *precio Ask*, que se obtenían a partir de un mercado organizado. Además, se pactaba que sus costes de intermediación se aplicarían a través de un *spread* o margen sobre el *precio Bid* o sobre el *precio Ask*. No obstante, al no recoger dicho contrato el importe del *spread* ni hacer remisión alguna a dónde consultarlo, no se consideró acreditado que el reclamante estuviera correctamente informado del importe al que podía ascender dicho coste (R/89/2018).

- La entidad no acreditaba haber informado al reclamante de las tarifas que iba a cobrar por los servicios que pudiera prestarle en el momento de la firma del contrato de custodia y administración de valores.

En algún caso, aunque se había aportado al expediente una copia firmada del contrato de custodia y administración de valores, este no contenía las tarifas aplicables y únicamente se limitaba a citar la existencia de un folleto de tarifas máximas, sin que quedara constancia de que el reclamante había recibido dicho folleto (R/355/2018). En otros, casos la entidad alegaba que no se habían entregado al reclamante personalmente porque las comisiones figuraban en el folleto de tarifas máximas de la entidad, a disposición de todos los clientes en las sucursales y en su página web (R/447/2018).

➤ **Comunicación al cliente de la modificación de las tarifas inicialmente pactadas**

✓ *Forma de remitir la comunicación de la modificación de tarifas*

Las entidades deben informar a los clientes de la modificación de las tarifas de comisiones y gastos aplicables a la relación contractual establecida. En particular, la modificación de las tarifas de servicios cuya prestación requiera la utilización de un contrato-tipo tiene una regulación específica dentro del contenido general de dichos contratos que se expone a continuación.

En caso de que las tarifas se modifiquen al alza, la entidad debe informar al cliente de ello y otorgarle un plazo mínimo de un mes para modificar o cancelar la relación contractual, sin que sean aplicables las nuevas tarifas, aunque sí las anteriormente vigentes, salvo que la entidad indique otra cosa. En caso de que las tarifas se modifiquen a la baja, se le debe comunicar igualmente al cliente sin perjuicio de su inmediata aplicación¹⁸⁶.

La información sobre la modificación de las tarifas, tanto al alza como a la baja, puede incorporarse en cualquier comunicación periódica que la entidad deba suministrar a sus clientes o remitirse por cualquier medio de comunicación de los que las partes hayan pactado en el contrato¹⁸⁷.

Sin embargo, la normativa no exige que esa modificación deba comunicarse mediante correo certificado ni con acuse de recibo, por lo que su comunicación mediante correo ordinario o por el medio alternativo que hubieran acordado las partes sería suficiente para cumplir con los preceptos normativos indicados. En consecuencia, las entidades han de estar en disposición de acreditar el envío de la comunicación a su cliente, mientras que su recepción queda supeditada a circunstancias, en principio, ajenas a ellas.

Por tanto, en el caso de que hubiera habido alguna modificación de las tarifas posterior al inicio de la relación contractual, la entidad debe poder acreditar haber remitido a sus clientes la información sobre dicha modificación, como sucedió en los siguientes casos, en los que se aportó al expediente:

- Una carta sobre los cambios en las tarifas pactadas dirigida al reclamante. Esta carta suele enviarse por correo postal¹⁸⁸, si bien en algún caso se realizó por burofax¹⁸⁹, mediante una comunicación al cliente a través de la web¹⁹⁰, a través del buzón que el cliente tenía en la sucursal¹⁹¹ o mediante un correo electrónico al que el cliente respondió¹⁹².

186 Norma 7.ª, apartado 1, letra e), de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

187 Artículo 62 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 prestan servicios de inversión, y norma 7.ª, apartado 1, letra e), de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

188 R/424/2017, R/534/2017, R/613/2017, R/11/2018, R/118/2018, R/179/2018, R/347/2018, R/357/2018 y R/398/2018.

189 R/59/2018 y R/225/2018.

190 R/114/2018.

191 R/11/2018.

192 R/351/2018 y R/466/2018.

- Una actualización del contrato de custodia o administración de valores en el que constaban las nuevas tarifas aplicables. Dicho contrato actualizado, acompañado de una carta informativa, se remitió al cliente por correo postal¹⁹³.

Sin embargo, en los siguientes supuestos de modificaciones de las tarifas pactadas las entidades no informaron adecuadamente a sus clientes:

- La entidad no acreditó haber proporcionado a su cliente la información sobre las nuevas tarifas aplicables, cuando de los movimientos de la cuenta se desprendería que estas se habían modificado.

Pese a no aportar al expediente los contratos de valores ni las condiciones acordadas en ellos en materia de comisiones, a partir del análisis de la documentación sobre los movimientos habidos en la cuenta de efectivo vinculada a estos contratos se concluyó que, efectivamente, había habido una modificación al alza de las comisiones de administración. En dicha documentación se desprendería que era habitual la entidad reclamada realizara la devolución de las comisiones de administración hasta una fecha concreta, en la que la entidad dejó de devolver el importe, lo que suponía un aumento en las comisiones que, hasta la fecha, habían estado bonificadas. Sin embargo, la entidad no acreditó que hubiera comunicado al reclamante, en los términos previstos en la norma, el fin de la bonificación y, en consecuencia, la modificación al alza de la comisión de administración (R/168/2018).

- La entidad aportó un modelo de carta de modificación de comisiones en el que no constaba ni la identidad del destinatario ni su dirección de envío, por lo que el Servicio de Reclamaciones consideró que dicho modelo de carta no personalizado resultaba insuficiente para acreditar, al menos, haber remitido al reclamante dicho comunicado (R/260/2018).
- La entidad no acreditó que un envío electrónico realizado al reclamante en una determinada fecha incluyera la comunicación de la modificación de las tarifas.

En relación con una comunicación sobre la modificación de tarifas remitida por la entidad al reclamante de manera electrónica, la entidad solo aportó al expediente de la reclamación la imagen de un registro informático que contenía únicamente el número de identificación del cliente y la fecha del envío. Sin embargo, la entidad no fue capaz de acreditar el contenido de dicho envío electrónico y, en consecuencia, no pudo considerarse acreditado que dicho mensaje contuviera la comunicación sobre el cambio de tarifas (R/601/2017).

- En relación con las tarifas objeto de reclamación, la entidad solo acreditó en el expediente de la reclamación haber informado al reclamante de aquellas que habían permanecido inalteradas desde la contratación, pero no de las modificaciones posteriores que algunas habían sufrido.

El reclamante mostraba su disconformidad por desconocer tanto la tarifa que se aplicaba a un traspaso de valores como la modificación del folleto de tarifas que afectaba a otras operaciones. En relación con la tarifa por la prestación del servicio de traspaso de valores, la entidad acreditó que esta tarifa no había

sufrido modificación alguna desde que formalizó el contrato de custodia y administración de valores con el reclamante y justificó haber informado al reclamante de las tarifas aplicables a los servicios prestados por ella con carácter previo a la formalización del mencionado contrato. Sin embargo, respecto del resto de las tarifas que sí habían sufrido modificación, la entidad no acreditó haber informado al reclamante tal y como exige la normativa vigente, por lo que el Servicio de Reclamaciones consideró que había actuado incorrectamente (R/369/2017).

✓ *Fecha de aplicación de la modificación de tarifas*

Según se mencionó anteriormente, la modificación al alza de las tarifas debe comunicarse a los clientes y darles un plazo mínimo de un mes desde la recepción de la información —o, en su caso, la antelación mínima superior que hayan acordado las partes o con la que se haya comprometido la entidad— para modificar o cancelar la relación contractual, sin que se apliquen las nuevas tarifas. Si la modificación fuera a la baja, se debe comunicar igualmente sin perjuicio de su inmediata aplicación. Estas previsiones se incluyen en la regulación específica del contenido de los contratos-tipo¹⁹⁴.

Lo habitual es que en la propia comunicación sobre la modificación de las tarifas se establezca una fecha de entrada en vigor de las nuevas tarifas, por lo que, en caso de incremento de estas, las entidades tendrían que enviar tal comunicación con antelación suficiente para posibilitar que el cliente pueda ejercer el mencionado derecho de modificación o cancelación de la relación contractual.

Algunas entidades enviaron las comunicaciones de incremento de tarifas con antelación suficiente a su entrada en vigor (como es el caso de las R/114/2018, R/225/2018 y R/466/2018).

Sin embargo, en otros supuestos el plazo con el que se enviaron las comunicaciones de las modificaciones tarifarias impedía que los clientes dispusieran del tiempo para cancelar o modificar su relación contractual que la normativa les otorga. En este sentido, se consideraron actuaciones incorrectas de las entidades reclamadas los casos en que:

- La entidad comunicó al reclamante el incremento de las tarifas tan solo 2 semanas antes de la fecha de entrada en vigor de la modificación tarifaria (R/35/2018).
- La entidad aplicó por error el incremento de las tarifas antes de la fecha de entrada en vigor de la modificación comunicada al cliente.

El reclamante tenía pactadas con la entidad reclamada unas condiciones económicas especiales, en virtud de las cuales esta no le cobraba la comisión de administración y custodia de valores. Con más de un año de antelación, la entidad había comunicado al cliente que, a partir del mes de septiembre del año siguiente, quedaría sujeto a las tarifas previstas en los nuevos contratos de depósito y administración de valores que le había remitido, en los que, entre

194 Norma 7.ª, apartado 1, letra e), de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

otros aspectos, se especificaba el porcentaje mximo y la base de clculo de la comisin de administracin y custodia de valores.

Sin embargo, la entidad cometi un error y cobr al reclamante la comisin de administracin y custodia de valores por el semestre completo en lugar de hacerlo por el periodo de septiembre a diciembre, tal y como le haba comunicado. No obstante, la entidad reconoci el error fue reconocido y lo solvent de manera inmediata, devolviendo al reclamante no solo la parte proporcional de la comisin incorrectamente cobrada, sino su totalidad, hecho que el Servicio de Reclamaciones valor muy positivamente (R/157/2018).

- Las comunicaciones sobre los cambios de tarifas no se efectuaron con la antelacin mnima prevista contractualmente.

En el contrato de depsito y administracin de valores firmado entre las partes, la entidad se comprometa a comunicarle al cliente cualquier modificacin de las tarifas y a darle la posibilidad de modificar o cancelar la relacin contractual en un plazo mnimo de 2 meses desde la recepcin de la comunicacin, sin que fueran aplicables las tarifas modificadas hasta transcurrido dicho plazo. Sin embargo, la entidad realiz varias comunicaciones al reclamante sobre modificaciones de tarifas en las que no habra respetado los 2 meses pactados en contrato, al ser el plazo desde la fecha de las comunicaciones hasta la fecha de aplicacin informada en ellas inferior a los 2 meses indicados (R/398/2018).

✓ *Contenido de la comunicacin sobre la modificacin de tarifas*

Con referencia al contenido de la comunicacin que han de enviar las entidades a sus clientes informando del cambio de tarifas anteriormente mencionada, en aras de una adecuada informacin al cliente sera recomendable que en ella se indicasen, adem as de lo establecido legalmente, las operaciones que han experimentado modificaciones (al menos las ms habituales) y, preferentemente, sus cuantas (las vigentes hasta una fecha y las nuevas).

En el caso de que las comisiones se fueran a incrementar, conforme a la normativa vigente es obligatorio que se informe al cliente del derecho de modificar o cancelar la relacin contractual en caso de disconformidad con las modificaciones propuestas, del plazo para su ejercicio —que debe ser como mnimo de un mes desde la recepcin de la comunicacin— y de que durante ese plazo no son aplicables las nuevas tarifas. No obstante, la entidad s podra aplicar las tarifas anteriormente vigentes salvo que disponga otra cosa.

Las entidades actuaron correctamente en algunos expedientes, al comunicar las futuras modificaciones al alza de las tarifas a sus clientes y concederles el plazo de un mes para resolver o cancelar el contrato, en este caso, sin coste alguno (R/114/2018 y R/157/2018).

Sin embargo, se apreciaron malas prcticas de las entidades en los supuestos en los que la comunicacin dirigida a los clientes sobre las modificaciones tarifarias al alza no proporcionaba ninguna informacin sobre el derecho de modificacin o cancelacin de la relacin contractual en caso de disconformidad con las modificaciones propuestas (R/482/2017, R/532/2017, R/35/2018, R/59/2018, R/240/2018, R/252/2018, R/347/2018, R/351/2018, R/460/2018 y R/466/2018).

➤ Importes máximos y conceptos de las tarifas

Las entidades no pueden cargar a los clientes comisiones o gastos superiores a los fijados en sus tarifas, aplicar condiciones más gravosas ni repercutir gastos no previstos o por conceptos no mencionados en ellas¹⁹⁵.

Las comisiones no superaban los importes máximos indicados en el folleto de tarifas en varias reclamaciones relativas a las tarifas de operaciones de intermediación en mercados (recepción, transmisión, ejecución y liquidación)¹⁹⁶, de traspaso de valores¹⁹⁷, de administración y custodia de valores¹⁹⁸, de canjes y conversiones de valores¹⁹⁹, de abono de intereses²⁰⁰ y de amortizaciones totales o parciales de valores²⁰¹.

Sin embargo, en algún caso, la entidad cobró a su cliente un importe superior al que le correspondía al haber calculado erróneamente la comisión por custodia y administración de valores, si bien la entidad reconoció y regularizó la situación y abonó al cliente las cantidades indebidamente cobradas (R/400/2018).

En todo caso, las tarifas o comisiones establecidas en el folleto son tarifas máximas, por tanto, las efectivamente aplicadas pueden ser inferiores —de hecho, habitualmente es así—. En consecuencia, si la entidad informa al cliente de la aplicación de una tarifa inferior a la recogida en el folleto, ha de ajustar el importe que va a cobrar a la tarifa informada.

En una reclamación, el cliente mostraba su disconformidad con el cobro de comisiones realizado por la entidad, ya que afirmaba haber negociado con esta una retrocesión de la comisión de custodia y administración de valores y una exención de la comisión de traspaso, si bien no aportaba ningún documento acreditativo al respecto. Por su parte, la entidad negaba haber llegado a ningún tipo de acuerdo con el cliente. Finalmente, el Servicio de Reclamaciones tuvo que considerar correcta la actuación de la entidad por cuanto el cliente no pudo aportar prueba alguna que permitiera justificar que las cosas se había producido tal y como el indicaba, dado que solo se pueden tomar como elementos probatorios en un expediente de reclamación aquellas circunstancias que sean acreditadas y los argumentos de las partes no se pueden apoyar en meras afirmaciones de carácter estrictamente verbal que no sean ratificadas o reconocidas por ambas partes (R/362/2018).

En otra reclamación, el cliente pretendía que la entidad le aplicara las tarifas más beneficiosas que esta anunciaba en su página web para el caso de operar a través de una plataforma. Sin embargo, según la información recogida en la web de la entidad,

195 Artículo 3.2 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, en materia de tarifas y contratos-tipo.

196 R/428/2017, R/540/2017, R/582/2017, R/595/2017, R/30/2018 y R/91/2018.

197 R/369/2017, R/424/2017, R/482/2017, R/534/2017, R/580/2017, R/613/2017, R/11/2018, R/35/2018, R/118/2018, R/157/2018, R/166/2018, R/168/2018, R/179/2018, R/240/2018, R/243/2018, R/286/2018, R/327/2018, R/355/2018, R/357/2018, R/380/2018 y R/460/2018.

198 R/465/2017, R/580/2017, R/47/2018, R/91/2018, R/166/2018, R/225/2018, R/240/2018, R/260/2018, R/347/2018, R/355/2018, R/357/2018, R/384/2018 y R/398/2018.

199 R/466/2017.

200 R/412/2018.

201 R/310/2018 y R/412/2018.

para beneficiarse de esas tarifas se requería abrir una nueva cuenta de valores y el reclamante no la había abierto, sino que había operado desde una cuenta que él ya tenía. En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró justificada la actuación de la entidad (R/488/2018).

➤ Operaciones en moneda extranjera

Aun cuando no existe una comisión por cambio de divisas propiamente dicha, lo cierto es que las entidades tienen libertad para fijar el tipo de cambio que aplican a las operaciones de compraventa de divisas, sin perjuicio de la obligación de cada entidad de publicar los tipos mínimos de compra y máximos de venta o, en su caso, los tipos únicos que se han de aplicar para operaciones inferiores a 3.000 euros.

No obstante, cuando el cliente deba pagar en una divisa distinta del euro una parte del precio total que satisfacer por la prestación del servicio de inversión, la entidad receptora de la orden debe informar a su cliente de la divisa en cuestión y del contravalor y costes aplicables²⁰² con carácter previo a la ejecución de sus instrucciones o a la celebración del contrato.

Por tanto, las entidades deben informar a sus clientes con antelación suficiente sobre el tipo de cambio y los costes que resulten aplicables o, en su defecto, sobre la forma en que este se determinaría y, en caso de que el tipo de cambio aplicado no fuera el de mercado, el diferencial que sobre este van a aplicar.

Por lo que respecta al folleto de tarifas, en cada uno de sus apartados se deben poner las notas explicativas que resulten necesarias para informar a los clientes de la necesidad de aplicar el tipo de cambio vigente en cada momento y los costes aplicables a las operaciones en moneda extranjera²⁰³. Por su parte, el modelo de folleto de tarifas contempla previsiones al respecto para las operaciones de intermediación en mercados y de custodia y administración de valores emitidos en divisas distintas al euro.

Las reclamaciones sobre operaciones en moneda extranjera se han referido a los siguientes aspectos:

- En relación con la liquidación de una compraventa de valores en una divisa distinta a la divisa base de la cuenta, la entidad acreditó haber informado previamente al reclamante sobre el tipo de cambio, su forma de determinación y sus costes a través del contrato de recepción y transmisión de órdenes firmado por el cliente, así como a través de información en su web. Asimismo, el reclamante confirmaba que dicha información estaba efectivamente comunicada en la página web de la entidad (R/21/2018).
- Respecto a una venta de acciones denominadas en una divisa distinta del euro en el contexto de una opa, teniendo en cuenta la documentación aportada al expediente, no constaba que, con antelación suficiente a la celebración del contrato de prestación de servicios de inversión, la entidad hubiera facilitado al

202 Artículos 62 y 66 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 prestan servicios de inversión.

203 Norma 3.ª, apartado 3, letra f), de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

cliente la información del tipo de cambio y los costes que, en su caso, resultarían aplicables, o al menos, la forma de calcularlos. Tampoco quedó acreditado que hubiese dado dicha información al cliente de forma previa a ordenar la operación. En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones concluyó que se produjo una actuación incorrecta por parte de la entidad reclamada (R/334/2018).

➤ Devengo de la tarifa por custodia y administración de valores

Las tarifas por custodia y administración de valores se establecen de manera que, para facturaciones inferiores al periodo ordinario de liquidación pactado, se aplique la parte proporcional al número de días naturales en que se haya prestado el servicio²⁰⁴.

En particular, conforme al modelo de folleto de tarifas, el mantenimiento, custodia y administración de valores representados mediante anotaciones en cuenta pueden suponer una tarifa fija como porcentaje en base anual y un importe mínimo. Para los valores que permanezcan depositados un periodo inferior al periodo de liquidación establecido, la comisión aplicable es la cuantía que resulte de aplicar la tarifa general al número de días que han estado depositados los valores. El importe mínimo se aplica, igualmente, en proporción al número de días en que los valores hayan estado depositados²⁰⁵.

En alguna de las reclamaciones presentadas en este periodo, alguna entidad cobró correctamente la comisión por custodia y administración de valores calculada por el número de días que los valores habían estado depositados en la cuenta hasta su venta (R/91/2018).

Por el contrario, alguna otra entidad actuó incorrectamente, ya que el periodo de liquidación de la comisión por custodia y administración cargada al reclamante correspondía al primer semestre natural del año completo, cuando, según el extracto aportado al expediente, los valores solo habían estado depositados durante una parte de ese periodo (en este caso concreto, se habían recibido tras finalizar la tramitación de una testamentaría en marzo y se vendieron a principios de mayo) (R/152/2018).

➤ Traspaso de valores

El traspaso de valores es una operación necesaria para la cancelación del contrato/relación comercial con la entidad depositaria, por lo que, sin perjuicio de la libertad que tienen las entidades para fijar sus tarifas, la comisión que se establezca por la prestación de ese servicio no puede ser excesivamente elevada, ya que esa circunstancia podría impedir o dificultar a los clientes finalizar la relación contractual con la entidad prestadora de servicios de inversión y, en definitiva, ejercer su libertad de contratación. En este sentido, una comisión de traspaso demasiado elevada incluso podría identificarse como una cláusula abusiva, si bien la CNMV no puede dirimir

204 Norma 4.ª, apartados 2, letra a) y 3, letra b), de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

205 Anexo I, apartado 2, nota 2.1, de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

el hipottico carcter abusivo de esta o de cualquier otra comisin, sino que solo puede determinarlo un tribunal ordinario de justicia.

Por tanto, la comisin de traspaso no debe tener nunca un carcter penalizador o disuasorio, sino que su objeto solo debe ser remunerar de forma proporcionada el servicio prestado por la empresa de servicios de inversin.

Asimismo, hay que destacar la necesidad de que las comisiones por traspaso de valores sean proporcionales. En este sentido, la CNMV modific a finales de 2016 la normativa reguladora de la tarifa aplicable al traspaso de valores²⁰⁶. Esta modificacin se orient a lograr una convivencia pacfica de la proporcionalidad de las tarifas, la proteccin del inversor y un adecuado funcionamiento del mercado, todo ello sin menoscabar la libertad de tarifas de que disponen las entidades.

A este respecto, en lugar de la tarifa mxima por cada clase de valor traspasado expresada en trminos monetarios que se aplicaba anteriormente, la normativa modific la base de clculo de esta tarifa de manera que pas a ser un porcentaje sobre el valor (efectivo o nominal) de los valores traspasados, incluido, en su caso, un importe de comisin mximo y sin posibilidad de establecer un importe mnimo. Si los valores traspasados fueran de renta variable, la base de clculo sera el valor efectivo de estos en la fecha en que se realizase el traspaso y, si fueran de renta fija, el valor nominal²⁰⁷.

Las tarifas por traspaso de valores a otra entidad son aplicables a cada clase de valor (conjunto de valores de un mismo emisor de las mismas caractersticas e idnticos derechos). Adem s, la entidad puede repercutir al cliente, si as se hubiera establecido y se le hubiera informado de ello con carcter previo, las tasas y cánones por traspaso que cobren los sistemas de liquidacin y registro, en su caso.

En una de las reclamaciones analizadas en el periodo de referencia (2018), la controversia versaba sobre diversas comisiones repercutidas a los reclamantes con motivo de un traspaso de valores. La entidad de origen del traspaso acreditó haber informado correctamente a los reclamantes de la ltima modificacin de la comisin por traspaso de valores al aportar unas cartas dirigidas a estos que fueron enviadas tanto por correo postal a su domicilio de notificacin como a trav s de la web de la entidad.

Sin embargo, adem s de la comisin por traspaso de valores entre entidades, la entidad de origen aplicó una comisin por traspaso de ttulos entre mercados. As, en este caso particular, la entidad de destino no admita, por poltica interna, custodiar valores de una emisin espaola de renta fija cotizados en un mercado extranjero, por lo que la entidad de origen traspasó los ttulos desde el mercado extranjero a un mercado dom stico y posteriormente procedi a traspasarlos a la entidad de destino. Respecto a esta operacin previa, la entidad de origen reconoció que no poda acreditar haber informado a los reclamantes de la necesidad de realizar este traspaso previo de los ttulos entre mercados y de las comisiones que ello implicaba, por lo que la entidad reclamada decidi devolver a sus clientes las comisiones cargadas por este concepto (R/553/2017).

206 Circular 3/2016, de 20 de abril, de la Comisin Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

207 Norma 4.ª, apartado 2, letra e), de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisin Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

➤ Comisiones por custodia y administración de valores excluidos de cotización e improductivos

Algunas reclamaciones están motivadas por el cobro de comisiones de custodia y administración por parte de las entidades a sus clientes referido a valores que han resultado excluidos de cotización.

En estos casos, aun cuando los valores estén excluidos de negociación, deben seguir depositados en una cuenta abierta en una entidad financiera autorizada para prestar este servicio de inversión bajo un contrato de depósito y administración de valores (salvo que los valores se reviertan a títulos físicos). No obstante, en estos casos, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV considera una buena práctica que la entidad depositaria de los valores excluidos de cotización no cobre comisiones de administración cuando, además de excluidos de cotización —es decir, sin liquidez—, resulten improductivos, sobre todo en aquellos casos en que no sea aplicable ningún procedimiento a través del cual el cliente pueda dar de baja las acciones de su cuenta de valores (véase el epígrafe «Procedimiento de renuncia al mantenimiento de la inscripción en el registro de acciones excluidas de cotización en situación de inactividad» del apartado «Información posterior»).

En el caso de valores sin liquidez e improductivos, la mayor parte de las entidades reclamadas que aún siguen cobrando esta comisión deciden devolvérsela al reclamante una vez que se inicia el expediente de reclamación y no volvérsela a cobrar (R/496/2017, R/84/2018, R/111/2018 y R/418/2018). Sin embargo, no todas las entidades actúan así, sino que alguna no comunica ni las posibles devoluciones ni los cambios futuros en relación con el cobro de comisiones para este tipo de valores (R/518/2017).

Caso distinto sería aquel en el que los valores, aun estando excluidos de negociación, no son improductivos; es decir, los supuestos en los que el emisor mantiene su actividad comercial habitual y únicamente ha dejado de cotizar. Según lo indicado en anteriores memorias del Servicio de Reclamaciones, aunque la entidad podría en estos casos aplicar la tarifa de administración y custodia que tenga prevista en su folleto de tarifas para valores no cotizados, en algunos supuestos la entidad reclamada ha optado, igualmente, por devolver al cliente el importe de las comisiones de custodia cargado (R/422/2018).

➤ Cuenta instrumental de efectivo vinculada a la cuenta de valores

De conformidad con lo establecido en la normativa aplicable al respecto, en la comisión que se establezca en los folletos de tarifas por el concepto de servicio de custodia y administración de instrumentos financieros queda incluido tanto el mantenimiento de la cuenta de valores como el de la cuenta de efectivo, si bien solo en el caso de que esta sea instrumental, es decir, que esté exclusivamente vinculada a la cuenta de valores²⁰⁸, sin que tenga cargos o abonos por otros conceptos.

En consecuencia, cuando se abren o mantienen cuentas de dinero (corriente, de ahorro, etc.) cuyo único objeto es servir de soporte a los movimientos de las cuentas

208 Norma 4.ª, apartado 2, letra b), de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

de valores, siempre y cuando en la práctica respondan únicamente a movimientos relacionados con los valores —cuentas con un carácter meramente instrumental y accesorio a un producto principal (el producto de inversión)—, los inversores no deben soportar coste adicional alguno por la apertura y mantenimiento de estas cuentas de dinero, puesto que dicho coste está incluido en la comisión que se cobra por la prestación del servicio de custodia y administración de instrumentos financieros.

Sin embargo, si no todos los movimientos de la cuenta de efectivo estuvieran relacionados con la cuenta de valores y dicha cuenta se usase para otra operativa distinta a la de servir de soporte a las inversiones en valores, no se aplicaría la excepción anteriormente señalada, por lo que la entidad podría, en consecuencia, cobrar las comisiones que correspondan por el mantenimiento de dicha cuenta de efectivo. No obstante, en este supuesto, el importe cobrado respondería a una comisión puramente bancaria, por lo que sería el Departamento de Conductas de Mercado y Reclamaciones del Banco de España, como organismo competente en esta materia, el que debería pronunciarse sobre la corrección o incorrección de la tarifa aplicada (R/141/2018 y R/168/2018).

➤ Cánones de los mercados y de los servicios de compensación y liquidación

Las entidades que presten los servicios de recepción, transmisión y ejecución de órdenes sobre valores de renta variable en mercados nacionales deben establecer una tarifa en el folleto que incluya el importe íntegro que se debe pagar al intermediario, sin que se puedan señalar como gastos repercutibles los derivados de la intervención de otras entidades, a excepción de los cánones de los mercados y de los servicios de compensación y liquidación²⁰⁹.

Además, el modelo de folleto de tarifas²¹⁰ contempla en el apartado «Operaciones de intermediación en mercados (parte fija)» que, en el caso de que se vayan a repercutir al cliente otros gastos, se le deben indicar los conceptos que es posible repercutir, que son los siguientes:

- Las tasas y cánones que repercutan los mercados y los sistemas de liquidación.
- Los gastos de correo, télex, fax y Swift, si los hubiera.
- Los gastos generados por sistemas de mensajería, si los hubiera y siempre que se utilicen a solicitud del cliente.
- Los gastos de intervención de fedatario público, de escrituras y cualquier otro concepto de carácter externo justificado.

Durante 2018 se han resuelto reclamaciones sobre cánones de los mercados y de los servicios de compensación y liquidación en las que la controversia no versaba sobre la ausencia de información sobre su posible repercusión, sino sobre el importe cobrado.

209 Norma 4.ª, apartado 1, de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

210 Anexo I de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

R/460/2017: Estando prevista la repercusión al cliente de cánones de bolsa en el folleto de tarifas de la entidad, el objeto de controversia era su base de cálculo, que se determinaba a partir de la información que la entidad comunicaba a la Bolsa sobre cada cliente. A este respecto, las tarifas de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid para el ejercicio en que se produjeron los hechos reclamados recogían la tarifa aplicable en concepto de canon por operaciones e indicaban expresamente:

Para el efectivo negociado en el día por un mismo cliente final, valor, precio y sentido, la cantidad que resulte de aplicar la siguiente escala:

Ver escala en el anexo 2 adjunto

Cuando el cliente final no haya sido comunicado, el canon por operación se aplicará a cada ejecución de forma individual.

Por tanto, y pese a que se tratara de unos cánones de bolsa aplicables a operaciones liquidadas, las tarifas de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid preveían la agrupación de operaciones. Sin embargo, pese a haber realizado el reclamante dos operaciones agrupables que cumplían con el requisito de «mismo cliente final, valor, precio y sentido», la entidad no comunicó dichas operaciones a la bolsa con la misma referencia de titular, motivo por el cual no fue posible aplicarles un canon de bolsa más ventajoso. Por este motivo, se calificó de mala práctica la actuación incorrecta llevada a cabo por la entidad.

Resumen de reclamaciones sobre comisiones de valores

RECUADRO 9

- Las entidades tienen **libertad** a la hora de fijar sus tarifas máximas de comisiones y gastos con el requisito de publicitarlas y comunicarlas a la CNMV (los folletos de tarifas máximas están disponibles en la página web www.cnmv.es).
- Los **folletos de tarifas deben redactarse de forma clara, concreta y fácilmente comprensible para la clientela**, evitando la inclusión de conceptos irrelevantes o innecesarios. Deben recoger descripciones inequívocas de los distintos conceptos e incluir notas explicativas con aclaraciones o ejemplos de las operaciones que se puedan encuadrar en los conceptos que habilitan al cobro de la comisión.
- El cliente debe conocer las comisiones que tendrá que pagar antes del inicio de la relación comercial, puesto que afectan a la rentabilidad de su inversión. Esta información se anexa, habitualmente, al contrato de administración y custodia de instrumentos financieros. No obstante, se establecen los conceptos, la periodicidad y los importes de la retribución en el propio contrato cuando son menores a los establecidos en el folleto informativo de tarifas. En caso contrario, la entidad debe entregar el citado folleto y conservar el **recibí del cliente** de que se le ha entregado.
- En caso de **modificación al alza** de las tarifas, las entidades deben informar al cliente con carácter previo a su aplicación y otorgarle un plazo mínimo de un mes para modificar o cancelar la relación contractual sin que en este periodo sean aplicables las nuevas tarifas, aunque sí las anteriormente vigentes,

salvo que la entidad decida no cobrar comisin alguna en este periodo. Si se modifican a la baja, la entidad tambin debe informar al cliente sin perjuicio de su inmediata aplicacin.

- Cuando el cliente minorista deba pagar una parte del precio total por la prestacin del servicio de inversin en una **divisa distinta del euro**, la entidad receptora de la orden debe informarle, con carcter previo a la ejecucin de sus instrucciones o a la celebracin del contrato, de la divisa en cuestin y del contravalor y costes aplicables.
- En el caso de la tarifa de custodia y administracin de valores, en facturaciones inferiores al periodo ordinario de liquidacin pactado debe aplicarse la parte **proporcional al nmero de das naturales que se haya prestado el servicio**.
- El Servicio de Reclamaciones de la CNMV considera una buena prctica que las entidades depositarias no cobren comisiones de administracin de los valores cuando su sociedad emisora se encuentre **excluida de cotizacin** —sin liquidez— y, adem{s, los valores resulten improductivos, sobre todo en aquellos casos en los que no sea posible aplicar ningn procedimiento a trav{s del cual el cliente pueda dar de baja las acciones de su cuenta de valores.
- El **traspaso de valores** es una operacin necesaria para la cancelacin del contrato/relacin comercial con la entidad depositaria, por lo que, sin perjuicio de la libertad que tienen las entidades para fijar sus tarifas, si la comisin que se establece por la prestacin de ese servicio fuera excesivamente elevada, podra producirse una vulneracin de los derechos reconocidos a los consumidores en la normativa de consumidores y usuarios.

Una comisin de traspaso demasiado elevada puede suponer un obstculo al derecho del inversor a poner fin a su relacin con la entidad e incluso puede considerarse una clausula abusiva, si bien la CNMV no puede dictaminar ese hipot{tico carcter abusivo, sino que solo puede hacerlo un tribunal ordinario de justicia.

- En el concepto de servicio de custodia y administracin de instrumentos financieros, recogido en los folletos de tarifas, queda incluido tanto el mantenimiento de la cuenta de valores como el de la **cuenta de efectivo** en el caso de que esta tenga un carcter meramente **instrumental**, es decir, que sus movimientos est{n exclusivamente vinculados a la cuenta de valores.
- Las entidades que presten los servicios de recepci{n, transmisi{n y ejecuci{n de rdenes sobre valores de renta variable en mercados nacionales deben establecer una tarifa en el folleto que incluya el importe integro que el intermediario debe pagar, sin que se puedan sealar como gastos repercutibles los derivados de la intervenci{n de otras entidades, a excepci{n de los **c{nonenes de los mercados y de los servicios de compensaci{n y liquidaci{n}**.

4.6.2 Fondos de inversión

Las comisiones que cargan los fondos de inversión son una de las características que deben tener en cuenta los inversores a la hora de elegir un fondo de inversión en el que invertir, en la medida en que estas pueden tener una influencia significativa en su rentabilidad.

En los fondos de inversión está previsto que las sociedades gestoras y los depositarios puedan percibir de ellos comisiones de gestión y de depósito, respectivamente. Además, las sociedades gestoras pueden cobrar de los partícipes comisiones de suscripción y reembolso. Igualmente, pueden establecerse descuentos de suscripción y reembolso a favor de los propios fondos.

La normativa reguladora de los fondos de inversión establece los porcentajes máximos que pueden suponer las comisiones mencionadas. Con sujeción a esos porcentajes máximos generales, el folleto y el DFI deben recoger, para cada fondo de inversión concreto, la forma de cálculo y el límite máximo de las comisiones, las comisiones efectivamente cobradas y la entidad beneficiaria de su cobro²¹¹.

Los demás gastos que hayan de soportar los fondos de inversión deben estar expresamente previstos en su folleto informativo. En todo caso, dichos gastos deben responder a servicios efectivamente prestados al fondo que resulten imprescindibles para el normal desenvolvimiento de su actividad. Tales gastos no pueden suponer un coste adicional por servicios inherentes a las labores de su SGIIC o de su depositario, que están ya retribuidas por sus respectivas comisiones²¹².

Por lo que respecta a otros tipos de comisiones o gastos, siempre y cuando se cumplan una serie de requisitos adicionales previstos en la normativa, el folleto informativo de los fondos puede contemplar que:

- Los fondos de inversión soporten los gastos correspondientes al servicio de análisis financiero sobre inversiones²¹³.
- Las entidades comercializadoras de fondos de inversión cobren a los partícipes que hayan suscrito participaciones a través de ellas comisiones por la custodia y administración de las participaciones²¹⁴.

El folleto informativo de los fondos también puede prever que la SGIIC se reserve la posibilidad de establecer acuerdos de devolución a partícipes de comisiones cobradas, junto con los criterios que se deben seguir para la práctica de dichas devoluciones²¹⁵.

211 Artículo 8 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

212 Artículo 5.11 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

213 Artículo 5.13 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

214 Artículo 5.14 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

215 Artículo 5.1 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

Cualquier información sobre comisiones y gastos que se refleje en otros documentos debe ajustarse a las condiciones y características establecidas en el folleto informativo del fondo.

Crterios aplicados
en la resolucin
de las reclamaciones

➤ **Información sobre comisiones y gastos de los fondos de inversi3n**

La mayoría de las reclamaciones sobre informaci3n de comisiones de fondos de inversi3n se refieren al desconocimiento por parte de los partícipes de las comisiones de suscripci3n y reembolso que cobra la gestora del fondo por invertir o desinvertir en este. Habitualmente se calculan como un porcentaje sobre el capital invertido o desinvertido, reduciendo el importe que se invierte en el fondo en el caso de la suscripci3n o el capital que recibe el inversor en el momento del reembolso.

A diferencia de las comisiones de gesti3n y de dep3sito, que son implícitas (se cargan directa y peri3dicamente al propio fondo de inversi3n) y que est3n previstas en los folletos, las comisiones de suscripci3n o reembolso son explícitas (se cargan al partícipe en el momento en que este invierte o desinvierte en el fondo) y tambi3n se recogen en los folletos, que en ocasiones especifican exenciones a su cobro bien por la antigüedad de las participaciones o bien por ordenarse en determinadas fechas o periodos (ventanas de liquidez).

Adem3s de las comisiones mencionadas, los fondos soportan unos gastos de funcionamiento que alg3n reclamante afirmaba desconocer.

A continuaci3n, se detallan las posibles formas que tienen las entidades para acreditar haber informado a sus clientes de las comisiones y gastos de los fondos de inversi3n.

✓ *Documentaci3n entregada antes de suscribir el fondo*

Como se ha indicado en el epígrafe «Instituciones de inversi3n colectiva (IIC)» del capítulo «Informaci3n previa», con antelaci3n suficiente a la suscripci3n de las participaciones y acciones de IIC, debe entregarse gratuitamente a los suscriptores el último informe semestral y el DFI, así como, previa solicitud, el folleto y los últimos informes anual y trimestral publicados.

La documentaci3n mencionada contiene la informaci3n sobre las comisiones y gastos de las IIC.

Algunas reclamaciones de este periodo se refirieron a la ausencia de informaci3n suministrada por las entidades sobre la comisi3n de suscripci3n y reembolso aplicable y sus exenciones. A este respecto, el DFI contiene informaci3n sobre las comisiones de suscripci3n y reembolso; no obstante, tambi3n podría mencionarse en este documento la comisi3n máxima que se puede aplicar y remitirse al folleto completo para obtener informaci3n detallada de los supuestos en que se rebaja la comisi3n o, en su caso, no resulta de aplicaci3n (por ejemplo, el tiempo mínimo durante el que ha de mantenerse la inversi3n o los días concretos en que se produce la ventana de liquidez). Por tanto, la informaci3n contenida en el DFI y, en algunos casos, la incorporada al folleto completo delimitarían, en principio, las comisiones aplicables y sus exenciones.

En algunas reclamaciones, las entidades justificaron haber informado a sus clientes de las comisiones aplicables al reembolso de los fondos de inversión mediante la documentación informativa que acreditaron haber entregado al partícipe antes de la suscripción del fondo de inversión (R/77/2018, R/212/2018, R/213/2018, R/388/2018 y R/463/2018).

En otras, los reclamantes indicaban desconocer los gastos de funcionamiento del fondo de inversión. En este sentido, un reclamante señalaba que antes de suscribir las participaciones del fondo de inversión no se le informó de tales gastos. Sin embargo, la entidad facilitó en sus alegaciones un anexo a la orden de suscripción del fondo, firmado por el reclamante, en el que quedaba constancia de que la entidad le había hecho entrega del DFI, del último informe semestral y del folleto completo del fondo. Analizada dicha documentación, se comprobó que en el DFI se indicaba el porcentaje de gastos corrientes detraídos del fondo a lo largo del año y se aclaraba que estos gastos se destinaban a sufragar los costes de funcionamiento del fondo, incluidos los de comercialización y distribución y que, en consecuencia, reducían el potencial de crecimiento de la inversión (R/471/2018).

✓ *Contenido de la orden de suscripción y reembolso*

En ciertas ocasiones, la entidad había comunicado a los reclamantes la comisión objeto de controversia en las propias órdenes formuladas por el cliente. En algún caso, la comisión de suscripción que se iba a aplicar estaba explicitada en la propia orden de suscripción del fondo de inversión firmada por el reclamante, que la entidad reclamada aportó al expediente (R/515/2017). En otros casos, la comisión de reembolso constaba en la orden de reembolso telemática dada por el cliente y firmada electrónicamente (R/438/2018) o bien la entidad acreditó haber informado al cliente mediante la traza informática generada por la operación electrónica (R/468/2018).

✓ *Comunicación efectuada con motivo de una fusión*

La fusión de fondos de inversión requiere que las IIC participantes proporcionen a sus partícipes o accionistas un documento con información adecuada y exacta sobre la fusión prevista. Esta información tiene un contenido específico que, entre otras cuestiones, incluye una comparación de todos los gastos y comisiones aplicables a todas las IIC participantes. Además, ha de proporcionarse un ejemplar actualizado del DFI de la IIC beneficiaria²¹⁶.

En una reclamación concreta, el reclamante era partícipe de un fondo de inversión que fue absorbido por otro. Con posterioridad a dicha fusión, el reclamante realizó una aportación al fondo absorbente, tras lo cual manifestó en su reclamación su disconformidad con la comisión de suscripción que la entidad le había aplicado al realizar esta adquisición.

La entidad aportó al expediente de la reclamación la comunicación remitida al reclamante con motivo de la fusión de los fondos, enviada 4 meses antes de que el partícipe cursara su orden de suscripción. La comunicación aportada contenía información

216 Artículos 42 y 43 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

sobre la cuantía de la comisin de suscripcin del fondo absorbente tanto en un primer anexo comparativo de las condiciones de los fondos afectados como en un segundo anexo al que se incorporaba el DFI del fondo absorbente. Además, en la propia orden de suscripcin el reclamante declaraba haber sido informado de la tarifa de comisiones y gastos aplicables a esa operacin, así como que la orden se sometía a las condiciones recogidas en el folleto de la IIC (R/250/2018).

✓ *Comunicacin de las modificaciones de las comisiones*

Las comisiones previstas en el DFI y en el folleto pueden modificarse después de contratar el fondo de inversin, de manera que es posible que la comisin que resulta aplicable a una operacin sea distinta de la inicialmente informada.

Ciertas modificaciones, como aquellas que supongan establecer o elevar las comisiones o bien establecer, elevar o eliminar descuentos a favor del fondo que se deben practicar en suscripciones y reembolsos, deben comunicárseles a los partícipes de forma individualizada y con una antelacin mínima de 30 días naturales respecto a su entrada en vigor. La comunicacin debe mencionar el derecho de los partícipes a optar, durante 30 días naturales a partir de su remisin, por el reembolso o traspaso total o parcial de sus participaciones, sin deduccin de comisin de reembolso ni gasto alguno, al valor liquidativo del último día de los 30 días naturales del plazo indicado²¹⁷.

Aun cuando dichas modificaciones deban comunicárseles a los partícipes por escrito, con claridad y con la antelacin mínima requerida, la normativa no exige que esa comunicacin deba hacerse mediante correo certificado o cualquier otro procedimiento que acredite su efectiva entrega.

Durante 2018 se han resuelto algunas reclamaciones relacionadas con fondos garantizados de renta variable que, después del vencimiento de la garantía previa, introducían modificaciones en los elementos esenciales del folleto y establecían un nuevo régimen de comisiones de suscripcin y reembolso. En estos casos, los reclamantes afirmaban desconocer esta modificacin de la comisin de reembolso reclamada. Sin embargo, las entidades acreditaron haber informado de este extremo a los partícipes, para lo cual aportaron el comunicado enviado relativo al vencimiento de la garantía, la revalorizacin del fondo, el cambio de denominacin y el cambio en la política de inversin, en la vocacin y en las comisiones aplicables, así como del derecho de separacin de que disponían los partícipes y que estos podían haber ejercido si no estaban conformes con las modificaciones del fondo (R/203/2018).

✓ *Trasposos entre IIC*

El traspaso de un fondo de inversin no es un traspaso de un valor propiamente dicho, sino que supone reembolsar participaciones del fondo de origen y suscribir participaciones en el fondo de destino.

217 Artículo 14.2 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversin colectiva, y norma 9.ª, apartados 1 y 2, de la Circular 2/2013, de 9 de mayo, de la Comisin Nacional del Mercado de Valores, sobre el documento con los datos fundamentales para el inversor y el folleto de las instituciones de inversin colectiva.

Este reembolso y suscripción, si se hacen de manera simultánea y sin que el partícipe tenga acceso al dinero, tiene un tratamiento fiscal especial. No obstante, cabe la posibilidad de que la entidad aplique tanto una comisión de reembolso como una de suscripción, ya que no existe una comisión de traspaso propiamente dicha.

Los traspasos entre fondos de inversión son el origen de reclamaciones en las que los reclamantes se muestran disconformes con la comisión de reembolso cargada por la entidad de origen tras ordenar a la entidad de destino el traspaso de su inversión a otro fondo de esta última. Ante reclamaciones de esta naturaleza, el Servicio de Reclamaciones comprueba si la entidad de origen cumplió con las obligaciones de información previa establecidas en la normativa, en los términos mencionados en los apartados anteriores.

Por su parte, la entidad de destino debe facilitar la información previa del fondo de destino, así como informar al partícipe de cuestiones *ex novo*, esto es, que surjan con ocasión del traspaso propiamente dicho (por ejemplo, el cambio de divisa que ha de realizarse si el fondo de origen o el de destino no están denominados en euros).

En alguna reclamación, el partícipe argumentaba que ni la entidad de origen ni la de destino le informaron de la comisión de reembolso que le aplicó la entidad de origen con ocasión del traspaso de sus participaciones.

En este caso, el Servicio de Reclamaciones aclaró al reclamante que la entidad de destino del traspaso no tenía la obligación de informarle de las comisiones y gastos aplicables al fondo de origen, sino que esta información debió recibirla de la entidad de origen.

El Servicio de Reclamaciones también analizó la actuación de la entidad de origen a fin de comprobar si había informado adecuadamente al reclamante de las comisiones aplicables a los reembolsos de participaciones. Así, se comprobó que, con motivo de una fusión, la entidad de origen había informado debidamente al reclamante de las comisiones aplicables al fondo de origen, así como de las fechas de las ventanas de liquidez. A este respecto, la entidad de origen aportó al expediente de reclamación la comunicación enviada, una certificación del apoderado del centro logístico utilizado para tramitar las comunicaciones de haber enviado y depositado dicha carta en el Centro de Admisión Masiva de Correos y unos albaranes de Correos que reconocían el depósito para el envío de un determinado número de cartas en el territorio nacional y en el extranjero (R/135/2018).

➤ **Comisión de reembolso: cobro en fondos con ventanas de liquidez**

Se conocen como *ventanas de liquidez* las fechas recogidas en el folleto informativo del fondo en las que el partícipe puede reembolsar sus participaciones sin que se le repercuta la comisión de reembolso. Es decir, atendiendo al contenido del folleto del fondo, pueden establecerse exenciones al cobro de la comisión de reembolso cuando este se produzca en esas fechas concretas establecidas (ventanas de liquidez).

El reembolso de un fondo de inversión en una ventana de liquidez puede provenir de una orden de reembolso directa o ser consecuencia de una orden de traspaso.

✓ Orden de reembolso en fondos con ventana de liquidez

La aplicación de la comisión de reembolso requiere considerar las condiciones previstas para su exención en el folleto del fondo, así como el momento temporal en que el cliente dio la orden. Con base en estos elementos, la entidad cobró la comisión de reembolso correctamente en los siguientes casos:

- La comisión de reembolso no se aplicaba los días 2 de cada mes (o el día hábil posterior si el día 2 era inhábil), según el folleto del fondo. El reembolso se ejecutó el día 1. La entidad cobró la comisión de reembolso, ya que la orden se cursó y se ejecutó fuera de la ventana de liquidez (R/203/2018).
- El folleto del fondo establecía que la ventana de liquidez era el día 2 de cada mes (o el día hábil posterior si el día 2 era inhábil) y que las órdenes cursadas por el partícipe a partir de las 17:00 horas o en un día inhábil se tramitarían junto con las realizadas en el siguiente día hábil. El cliente ordenó de forma telemática la venta de la IIC el día de la ventana de liquidez, si bien lo hizo a las 19:42 horas. En consecuencia, al haberse cursado la orden de reembolso después de la hora de corte, la entidad le aplicó la comisión de reembolso (R/388/2018).
- El reembolso de las participaciones durante los 30 días posteriores a la suscripción llevaba aparejado el cargo de una comisión de reembolso, conforme a lo establecido en el folleto del fondo. El cliente ordenó el reembolso antes de haber transcurrido el tiempo exigido para la exención de la comisión, por lo que la entidad procedió a su cobro (R/438/2018).

✓ Orden de traspaso de fondos de origen con ventana de liquidez

Es importante destacar que, en relación con la aplicación de comisiones de reembolso en los traspasos de fondos con ventanas de liquidez, el Departamento de Autorización y Registro de Entidades de la CNMV²¹⁸ publicó unas pautas de actuación en las que se indicaba que:

En las órdenes de traspaso en las que la “ventana de liquidez” coincida con el día de recepción de la orden, o dentro del plazo de comprobación, por parte de la gestora de origen, no se deberá cobrar la comisión de reembolso, en atención al deber de ejecución de las órdenes en los mejores términos para el cliente

Para los casos en que no se produzca lo anterior, y sin embargo el partícipe haya manifestado a la gestora de destino la intención de acogerse a la ventana de liquidez con anterioridad a la misma, esta deberá realizar las gestiones necesarias para comunicar dicha circunstancia a la gestora de origen, mediante un sistema de comunicación que permita su posterior acreditación, de forma que la orden se ejecute sin comisión de reembolso. [...]

Para las órdenes recibidas en la gestora de origen con posterioridad al día de la “ventana de liquidez”, se cobrará comisión de reembolso, de acuerdo a lo establecido en los folletos.

218 Comunicación de la CNMV sobre aplicación de comisiones de reembolso en los traspasos de fondos garantizados con ‘ventanas de liquidez’, de fecha 16 de octubre de 2007.

En el caso de fondos que hayan establecido una hora de corte en el folleto, si la gestora de origen recibe la orden el día de la “ventana de liquidez”, pero con posterioridad a la citada hora de corte, la comisión de reembolso resultará aplicable, puesto que la petición se considerará realizada al día hábil siguiente.

En relación con el plazo de comprobación de la sociedad de origen, cabe aclarar que dispone de un máximo de 2 días hábiles desde la recepción de la solicitud para realizar las comprobaciones que estime necesarias²¹⁹.

En el caso de traspasos de participaciones de fondos en cuyo folleto se contemplan días exentos de comisión, para valorar si la gestora de origen ha actuado correctamente hay que tener en cuenta, entre otros aspectos, si en el momento en que recibió la solicitud de traspaso correspondía o no aplicar la comisión de reembolso y si la comisión de reembolso cobrada se corresponde con la informada en la documentación del fondo. Adicionalmente, si el reclamante se queja no solo de la comisión cargada, sino del desconocimiento de su existencia, el Servicio de Reclamaciones debe analizar si la entidad de origen cumplió con sus obligaciones de información al partícipe con carácter previo a la contratación de la IIC. Esta cuestión se analizará con mayor profundidad en el apartado «Información sobre comisiones y gastos de los fondos de inversión».

La entidad de origen cobró correctamente la comisión de reembolso en los siguientes supuestos reclamados referidos a traspasos de fondos:

- El folleto del fondo de origen establecía que la comisión de reembolso no era de aplicación los días 20 de cada mes o el siguiente día hábil. En el mes en que se ordenó el traspaso, el día 20 era sábado e inhábil, por lo que la ventana de liquidez se trasladó al siguiente día hábil, esto es, el lunes 22. La entidad de origen recibió la solicitud de traspaso el día 23 (R/471/2017).
- La comisión de reembolso no era de aplicación los días 14 de cada mes o el siguiente día hábil, según el folleto del fondo de origen. En una de las reclamaciones planteadas, el día 14 era hábil y la entidad recibió la solicitud de traspaso al día siguiente a la ventana de liquidez (es decir, el día 15) (R/199/2018). En otra reclamación, esta entidad de origen recibió la solicitud el día 25, es decir, un día claramente alejado de la ventana de liquidez (R/212/2018).
- La ventana de liquidez era el día 15 de enero, según el folleto del fondo de origen. La entidad de origen recibió la solicitud el 9 de enero y disponía de los días 10 y 11 de enero para hacer las comprobaciones que correspondiesen. También, en consecuencia, se cobró la comisión de reembolso (R/297/2018).
- La comisión de reembolso era de aplicación, según el folleto del fondo de origen, solo para el reembolso de participaciones de menos de 7 días de antigüedad. Sin embargo, el cliente ordenó el traspaso del fondo al día siguiente de haberlo suscrito, luego la entidad le aplicó la correspondiente comisión de reembolso (R/116/2018).
- El folleto del fondo de origen establecía una comisión de reembolso durante un periodo de tiempo, si bien incluía una serie de ventanas de liquidez anuales. En

el ao en que se orden el traspaso objeto de reclamacin, la ventana de liquidez coincida con el da el 25 de abril, sin embargo, la orden de traspaso se dio el 17 de julio (R/135/2018).

- La comisin de reembolso se cobrara a partir de marzo de 2017, tal y como indicaba el folleto del fondo de origen, si bien dispona que existiran ventanas de liquidez mensuales para reembolsar sin comisin a partir de marzo de 2018. Sin embargo, el reembolso se solicit en septiembre de 2017, por lo que a n faltaban 6 meses para que se produjera la primera ventana de liquidez (R/77/2018).

Sin embargo, en otras reclamaciones se detectaron irregularidades en la actuacin de la entidad por los siguientes motivos:

- La entidad de origen cobr incorrectamente la comisin de reembolso, ya que la ventana de liquidez coincidi con el da que recibi la orden de traspaso o con los das de que dispona para realizar comprobaciones.

En una reclamacin, el folleto del fondo de origen estableca que la comisin de reembolso no era aplicable los das 20 de cada mes o el siguiente da hbil. La entidad de origen recibi la orden de traspaso el da 19, por tanto, la ventana coincida con uno de los dos das de que dispona la entidad para realizar las comprobaciones vinculadas con el traspaso (R/29/2018).

En otros expedientes, la ventana de liquidez era los das 15 de cada mes o el siguiente da hbil, conforme al folleto del fondo de origen. En la R/232/2018, la entidad de origen recibi la orden de traspaso de uno de los reclamantes el da 13 y la del otro, el da 15. Por tanto, la ventana de liquidez coincida con uno de los das de que dispona para realizar comprobaciones en el primer caso y con el mismo da de recepcin de la orden en el segundo. En las reclamaciones R/440/2018 y R/463/2018, la entidad de origen recibi la orden de traspaso el viernes da 12 y, en consecuencia, dispona de los das 15 y 16 para hacer las comprobaciones oportunas. Por tanto, la ventana de liquidez coincida con uno de los das de comprobacin.

- La entidad de origen no atendid adecuadamente las instrucciones del cliente de ejecutar el traspaso en la ventana de liquidez.

El partcipe curs desde la entidad de destino una orden de traspaso de su fondo. Al descubrir que su fondo tena una comisin de reembolso, decidi dar instrucciones directamente a la entidad de origen para que rechazara esa primera orden de traspaso y tramitara la orden de reembolso el da de la ventana de liquidez.

La entidad de origen, siguiendo las instrucciones del cliente, rechaz la primera orden de traspaso. Sin embargo, como el reclamante no haba informado a la entidad de destino de sus intenciones, solicit por segunda vez el traspaso, y en esta segunda ocasin la entidad de origen, en contra de la instruccin explcita del cliente consistente en reembolsar en la ventana de liquidez, traspas el fondo a destino, reembolsando las participaciones y cargando la comisin de reembolso.

El Servicio de Reclamaciones consider que la entidad de origen debera haber rechazado nuevamente la segunda orden de traspaso o, en su defecto,

haber consultado con su cliente a la recepción de esa segunda orden para confirmar si sus instrucciones continuaban vigentes (es decir, reembolsar en la ventana de liquidez) (R/527/2017).

➤ Custodia y administración por inversión en IIC

Las entidades comercializadoras de fondos de inversión españoles pueden cobrar a los partícipes que hayan suscrito participaciones a través de ellas comisiones por su custodia y administración, siempre que figure en el folleto de la IIC y se cumplan los siguientes requisitos²²⁰:

- Que las participaciones estén representadas mediante certificados y figuren en el registro de partícipes de la sociedad gestora o del comercializador a través del que estas se hayan adquirido por cuenta de los partícipes y que, en consecuencia, el comercializador acredite la titularidad de las participaciones frente al inversor.
- Que se cumplan los requisitos generales de tarifas y contratos por la prestación de servicios de inversión y auxiliares.
- Que el comercializador no pertenezca al mismo grupo que la sociedad gestora.

Sin embargo, en el ámbito de las IIC extranjeras, la CNMV no es la que supervisa el folleto de la IIC, sino que es su autoridad de origen. Por tal motivo, en el caso de IIC extranjeras, se entiende que se presta el servicio de custodia y, en consecuencia, se puede cobrar la comisión que corresponda por este concepto cuando la entidad comercializadora lleva el registro individualizado de las participaciones de las IIC, esto es, detalla por titulares las participaciones que, de forma agregada, figuran en la correspondiente sociedad gestora a nombre del comercializador. Esto ocurre cuando la distribución del fondo de inversión se realiza a través de cuentas ómnibus, que suele ser en casi todos los casos.

No obstante, para poderse cobrar, esta comisión debe figurar en el folleto de tarifas de la entidad reclamada.

Si los reclamantes muestran su desacuerdo con las comisiones de custodia cobradas por la entidad comercializadora de las IIC extranjeras, el Servicio de Reclamaciones debe comprobar que las comisiones reclamadas son conformes con las establecidas en el folleto de tarifas y que se ha informado de esta comisión a los reclamantes debidamente y con anterioridad a su aplicación (R/440/2018).

➤ Tipo de cambio en operaciones con IIC denominadas en divisas

Tal y como se ha indicado en las comisiones sobre valores, en las operaciones con IIC denominadas en una divisa²²¹ distinta al euro, las entidades tienen la libertad de

220 Artículo 5.14 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

221 Sobre todo en IIC extranjeras es usual encontrar clases de participaciones o acciones denominadas en una divisa distinta del euro.

fijar el tipo de cambio aplicable a las operaciones de compraventa de divisas; es decir, los tipos de cambio son libres, pueden variar en cualquier momento y tanto las entidades de crdito como los establecimientos de cambio de moneda pueden aplicar en sus operaciones los tipos de cambio que acuerden con sus clientes, sin perjuicio de la obligacin de cada entidad de publicar los tipos mnimos de compra y mximos de venta o, en su caso, los tipos nicos que se han de aplicar para operaciones inferiores a 3.000 euros.

Por tanto, para este tipo de operaciones las entidades pueden aplicar tipos de cambio distintos de los oficiales publicados.

No obstante, de acuerdo con las normas de conducta²²², la entidad receptora de la orden es la que debe informar a su cliente sobre la divisa en cuestin y sobre el contravalor y costes aplicables o, en su defecto, sobre la forma en que este se determinara.

Ademrs, si el tipo de cambio aplicado no es el de mercado, las entidades deben informar del diferencial que van a aplicar sobre este.

El tipo de cambio aplicado por las entidades no es una comisin en sentido estricto, aunque s puede suponer un sobre coste que grava el tipo de cambio de mercado en la operacin que se realice.

En este sentido, en relacin con las reclamaciones analizadas en el periodo de referencia sobre esta cuestin, una entidad prestadora de servicios de inversin actu incorrectamente al no acreditar en el expediente de la reclamacin que con carcter previo, hubiera proporcionado al reclamante la informacin sobre el tipo de cambio aplicable o, en su defecto, sobre la frmula de clculo de dicho tipo de cambio con anterioridad a la suscripcin de unas participaciones de unas IIC denominadas en dlares estadounidenses. A este respecto, al tratarse de una contratacin realizada de forma telemtica, la entidad aport al expediente distintos documentos, pero ninguno de ellos permiti concluir que la informacin sobre el tipo de cambio que contenan fuera completa ni previa a la contratacin.

Por un lado, la entidad adjunt un contrato de fondos de inversin con una mencin al importe en dlares de la suscripcin inicial. Con esta informacin el cliente podra conocer el importe en dlares estadounidenses al que ascendan las participaciones que iba a suscribir en el fondo, pero ni se incorporaba informacin sobre el importe final en euros ni el tipo de cambio que se iba a aplicar. Ademrs, no se aport huella informtica alguna que permitiera acreditar que el cliente conoca la informacin aportada con anterioridad a la suscripcin a travs de la pgina web de la entidad.

Por otro lado, la entidad facilit unas capturas de pantalla del apartado «Importe primera suscripcin al nuevo fondo» y de otros relativos a tipos de cambio. En estas pantallas, al introducir una cifra en euros se obtena el contravalor en la divisa correspondiente y se informaba de un determinado diferencial de cambio. No obstante, dicha pantalla incluía la siguiente mencin: «El importe de la suscripcin podr variar en funcin del valor liquidativo de la operacin y del cambio de divisa», por lo que se concluy que la informacin proporcionada resultaba incompleta, ya que era orientativa y no explicaba, en todo caso, sobre qu base se aplicaba el diferencial informado.

222 Artculos 62 y 66 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el rgimen jurdico de las empresas de servicios de inversin y de las demrs entidades que prestan servicios de inversin.

Adicionalmente, no se acreditó de forma alguna que el reclamante hubiera consultado estas pantallas antes de dar la orden de suscripción del fondo (R/565/2017).

➤ Cambio de comercializador

Algunos folletos informativos de tarifas máximas contemplan la posibilidad de aplicar una tarifa por la tramitación de altas o bajas de saldos de IIC extranjeras por cambio de la entidad comercializadora en la que se hayan de registrar dichos saldos o posiciones. En estos casos se aplica la normativa general de tarifas mencionada en el apartado de comisiones sobre valores, de manera que las entidades no pueden cargar a los clientes comisiones o gastos superiores a los fijados en sus tarifas, aplicar condiciones más gravosas ni repercutir gastos no previstos o por conceptos no mencionados en estas²²³.

En una reclamación, el reclamante mostraba su disconformidad con la comisión que la entidad le aplicaría, según le había informado, en caso de que solicitara el cambio de comercializador de las acciones de que disponía una sociedad de inversión extranjera.

En un informe de posición y movimientos de la cuenta del primer trimestre, la entidad había comunicado al reclamante una actualización de las condiciones económicas de custodia y registro de acciones o participaciones de IIC que entraría en vigor el 1 de mayo de ese año. Además, concretaba el porcentaje de comisión, la base de cálculo y el mínimo que se aplicaría a la tramitación de la baja de los saldos de IIC extranjeras que tuviera en la entidad por cambio de la entidad comercializadora en la que se registrarían dichos saldos o posiciones.

Las comisiones informadas por la entidad para la realización de la operación no superaban el límite establecido en el folleto de tarifas máximas que estaba registrado en la CNMV en la fecha de la solicitud. En consecuencia, la entidad estaba facultada para repercutir al cliente comisiones por el cambio de comercializador de la sociedad de inversión extranjera (R/176/2018).

Resumen de reclamaciones sobre comisiones de IIC

RECUADRO 10

- La **información de las comisiones y gastos** de los fondos de inversión está recogida en la documentación que debe entregarse al inversor antes de su contratación (esto es, el último informe semestral y el DFI, así como, previa solicitud, el folleto y los últimos informes anual y trimestral publicados). Algunas órdenes de suscripción y reembolso incluyen información de la comisión aplicable a la operación que se solicitar ejecutar. Las modificaciones de las comisiones de los fondos deben ser comunicadas a los partícipes de forma individualizada, conforme a lo establecido en la normativa.
- Los folletos de algunos fondos contemplan fechas en las que el partícipe puede reembolsar sus participaciones sin que se le repercuta la comisión de reembolso (**ventanas de liquidez**). También se indica si las órdenes cursadas

223 Artículo 3.2 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, en materia de tarifas y contratos-tipo.

por los partcipes se tramitarán el mismo día de la orden o si existe alguna hora a partir de la cual las órdenes recibidas serán tramitadas el siguiente día hábil (**hora de corte**).

- En las **órdenes de reembolso** la entidad no debe cobrar comisin de reembolso si estas se cursan en la ventana de liquidez siguiendo el procedimiento previsto en el folleto a tal efecto (plazo de preaviso, etc.).
- En las **órdenes de traspaso** entre fondos de inversin en las que la ventana de liquidez coincida con el día de recepci3n de la orden o con uno de los días del plazo de comprobaci3n de que dispone la gestora de origen, no se cobra la comisin de reembolso en atenci3n al deber de ejecuci3n de las órdenes en los mejores t3rminos para el cliente (en este caso, en la ventana de liquidez).

No obstante, si el folleto del fondo establece una hora de corte, la comisin de reembolso resulta aplicable cuando la gestora de origen recibe la orden de traspaso el día de la ventana de liquidez, pero con posterioridad a la hora de corte, al considerarse la petici3n realizada al día hábil siguiente.

- Los folletos informativos de tarifas pueden establecer, en relaci3n con las **IIC extranjeras**, comisiones por custodia y por cambio de la entidad comercializadora. Las entidades deben informar a los inversores sobre estas comisiones con anterioridad a su aplicaci3n, y estas deben ser conformes con el folleto de tarifas. A este respecto, las entidades no pueden cargar a los clientes comisiones o gastos superiores a los fijados en su folleto de tarifas, aplicar condiciones más gravosas ni repercutir gastos no previstos o por conceptos no mencionados.

4.6.3 Gesti3n de carteras

En ocasiones, los clientes inversores contratan con las entidades el servicio de gesti3n de una cartera en la que realizan aportaciones y otorgan a la entidad con la que contratan este servicio facultades para que, en su nombre y por su cuenta, realice operaciones con diversos valores o, en los supuestos de gesti3n de una cartera de IIC, específicamente con este tipo de productos.

> Definici3n y base de c3lculo

Las entidades que presten el servicio de gesti3n discrecional de carteras deben establecer sus tarifas en funci3n del importe al que ascienda la cartera gestionada, de la revalorizaci3n de dicha cartera o de ambos conceptos. En todo caso, debe indicarse expresamente si ambas comisiones son complementarias o sustitutivas. De no indicarse nada a este respecto, ha de entenderse que son sustitutivas y se considera como comisin máxima aplicable aquella que sea más beneficiosa para el cliente.

La tarifa se debe expresar en tanto por ciento anual sobre el patrimonio gestionado o sobre su revalorizaci3n anual y puede establecerse un mínimo anual sobre el

patrimonio gestionado, sin perjuicio de lo que puedan pactar las partes en cuanto a su devengo y liquidación en el contrato correspondiente²²⁴.

El modelo de folleto de tarifas establece la forma de presentación y aplicación de las tarifas de gestión de carteras²²⁵, de manera que:

- La comisión sobre el valor efectivo de la cartera tiene como base de cálculo el valor efectivo de la cartera gestionada al final del periodo de devengo.
- La comisión sobre la revalorización de la cartera es el resultado de comparar el valor efectivo de la cartera el 1 de enero —o fecha de inicio del periodo de devengo si es posterior— con el 31 de diciembre de cada año —o fecha final del periodo de devengo—, restando las aportaciones y sumando las retiradas efectuadas en el periodo. Así, en un expediente de reclamación concreto, el reclamante mostraba su disconformidad con la tarifa sobre la revalorización de la cartera cobrada por la entidad, argumentando que la cartera tuvo un saldo medio efectivo inferior a la aportación inicial y, por tanto, no habría obtenido beneficios. Sin embargo, considerando la base de cálculo antes mencionada para esta comisión, la cartera sí se había revalorizado desde el inicio del periodo de devengo hasta su final, por lo que sí procedía el cobro de la comisión sobre la revalorización de la cartera por parte de la entidad (R/397/2017).

➤ **Acreditación de la entrega de información sobre tarifas antes del inicio de la relación contractual**

Según se ha señalado en el apartado de comisiones sobre valores, si al inicio de la relación contractual entre el cliente y la entidad se pactan retribuciones menores a las establecidas en el folleto informativo de tarifas, estas deben recogerse en el propio contrato-tipo. En el caso de que dicho pacto no exista, la entidad debe entregar a su cliente el citado folleto y conservar el recibí de su entrega²²⁶.

Las entidades acreditaron haber informado al reclamante de las comisiones por la prestación del servicio de gestión discrecional de carteras aportando una copia de los contratos firmados con los reclamantes con tal fin, en los que se establecían tanto el tipo de comisiones como su base de cálculo y su periodo de liquidación (R/588/2017, R/79/2018, R/99/2018 y R/287/2018).

➤ **Comunicación al cliente de la modificación de las tarifas inicialmente pactadas**

El contrato-tipo de gestión de carteras debe establecer la obligación de informar al cliente, con anterioridad a su aplicación, sobre las modificaciones al alza de las comisiones y gastos aplicables al servicio prestado y que se hubieran pactado previamente

224 Norma 4.ª, apartado 3, de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

225 Anexo I, apartado 3, de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

226 Norma 7.ª, apartado 1, letra e), de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

con el cliente. En este caso, se debe otorgar al cliente un plazo mnimo de un mes desde la recepcin de dicha informacin para modificar o cancelar la relacin contractual sin que sean aplicables las nuevas condiciones. Si la modificacin es a la baja, la entidad lo debe comunicar igualmente, sin perjuicio de su inmediata aplicacin. Dicha informacin puede incorporarse a cualquier comunicacin peridica que deba suministrarse al cliente y por cualquier medio de comunicacin pactado en contrato²²⁷.

En una reclamacin de este periodo, la entidad reclamada aument la comisin por gestin de carteras, pasando del 0 % al 0,35 %, modificacin que el reclamante afirmaba desconocer. Para justificar la comunicacin de la indicada modificacin, la entidad aport una carta dirigida al cliente en la que, adem s de informar de la entrada en vigor de la Directiva MiFID II y del Reglamento MiFIR, se adjuntaban las clausulas del contrato que variaban como consecuencia de la entrada en vigor de la nueva normativa. Anexo a esa carta, la entidad remit a el contrato de gestin discrecional e individualizada de carteras con las clausulas que se modificaban, siendo una de ellas la relativa a las comisiones aplicables.

El Servicio de Reclamaciones consider que dicha comunicacin adolec a de una irregularidad formal, al no otorgar al cliente un plazo mnimo de un mes desde la recepcin de dicha informacin para modificar o cancelar la relacin contractual sin que fueran aplicables las nuevas condiciones.

Adem s, al Servicio de Reclamaciones le pareci incorrecto, en aras de la transparencia y adecuada informacin a los clientes, que la entidad reclamada utilizara la entrada en vigor de la Directiva MiFID II para justificar la modificacin de comisiones, cuando, en realidad, dichas modificaciones nada ten an que ver con la nueva normativa (R/517/2018).

➤ Importes mximos y conceptos

Por lo que respecta a la aplicacin del folleto de tarifas, como tamb ien se ha indicado en el apartado relativo a comisiones sobre valores, las entidades no pueden cargar a los clientes comisiones o gastos superiores a los fijados en sus folletos de tarifas, aplicar condiciones m s gravosas ni repercutir gastos no previstos o por conceptos no mencionados en ellas²²⁸.

En relacin con lo anterior, las tarifas o comisiones establecidas en el folleto son, en todo, caso tarifas mximas y, por tanto, las efectivamente aplicadas pueden ser inferiores.

En unas controversias sobre el cobro de comisiones por gestin de carteras, a partir de las liquidaciones de las comisiones objeto de reclamacin que la entidad reclamada aport al expediente se pudo comprobar que las comisiones se calculaban segn lo pactado por las partes en el contrato de gestin de carteras y que, adem s, estas hab an sido total y parcialmente bonificadas o retrocedidas (R/397/2017, R/99/2018, R/287/2018 y R/438/2018).

227 Norma 7.ª, apartado 1, letra e), de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisi n Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

228 Art culo 3.2 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los art culos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, en materia de tarifas y contratos-tipo.

En otro supuesto, el contrato-tipo de gestión discrecional e individualizada de carteras aportado al expediente de la reclamación establecía una comisión sobre el valor efectivo promedio de la cartera gestionada que se liquidaría anualmente el último día del año. No obstante, conforme a un acuerdo alcanzado entre las partes, la entidad retrocedería esta comisión mientras el cliente no pudiera vender la cartera —es decir, mientras se mantuviese en pérdidas—, pero en el momento en el que la cartera comenzara a ser rentable, si el cliente deseaba mantener su cartera gestionada debería hacer frente a la comisión.

Tanto el reclamante como la entidad reclamada coincidían en que la cartera había comenzado a obtener beneficios en una fecha intermedia del año y que, en consecuencia, dado el acuerdo alcanzado entre las partes, la entidad dejaría de compensar la comisión de gestión. Sin embargo, la controversia entre las partes se centraba en la cantidad a la que debía ascender la comisión. En opinión del reclamante, debería cobrarse la parte proporcional correspondiente al periodo con beneficios y compensarse, en consecuencia, el periodo en que la cartera no fue rentable. Sin embargo, en opinión de la entidad, procedía el cobro de la comisión por el periodo completo.

El Servicio de Reclamaciones consideró que, tal y como habían fijado las partes, a partir del momento en que la cartera tuviese beneficios se dejaba de compensar la comisión y procedía la aplicación de la cláusula tarifaria establecida en el contrato. Dicha cláusula disponía que la comisión se aplicaría sobre el valor efectivo promedio de la cartera gestionada y se liquidaría anualmente el último día del año, tal y como constaba en la liquidación efectuada por la entidad, por lo que se consideró que la entidad había actuado correctamente.

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones indicó en su informe que, bajo su punto de vista, la entidad no debería compensar parcialmente la comisión. No obstante, dado que dicha conclusión se obtenía a partir de la interpretación no solo de una cláusula incluida en un contrato, sino de un acuerdo de compensación alcanzado por las partes, se puso de manifiesto que, en última instancia, son los tribunales de justicia los que han de realizar dicha interpretación (R/361/2018).

➤ Devengo de la tarifa

Las tarifas que se devengan por la gestión discrecional de carteras se establecen de manera que, para facturaciones inferiores al periodo ordinario de liquidación pactado, se aplique la parte proporcional al número de días naturales en que se haya prestado el servicio²²⁹.

En este sentido, se consideró que una entidad reclamada había actuado correctamente al cobrar la comisión sobre una cartera gestionada —que se contratara a mitad de un año y se canceló a principios del siguiente— en la cuantía proporcional al periodo en que se prestó el servicio cada uno de los años en que se mantuvo dicha cartera (R/79/2018). En otro caso, el servicio de gestión de cartera se contrató y canceló en el mismo año, por lo que la entidad se encontraba legitimada para cobrar la comisión atendiendo al número de días transcurridos entre la firma del contrato y su cancelación (R/521/2018).

229 Norma 4.ª, apartado 3, letra b), de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

En otro supuesto, se consideró que la entidad reclamada había cobrado adecuadamente la comisión sobre la revalorización de la cartera gestionada. En este caso, el titular había fallecido y en el proceso de la tramitación testamentaria los herederos solicitaron el reparto de las posiciones existentes en la cartera gestionada. La entidad reclamada cobró la comisión de gestión teniendo en cuenta la revalorización que se había producido en la cartera desde el inicio del año hasta que la fecha en que se canceló, cargando un tercio de esa comisión al heredero reclamante (en este caso, eran tres los herederos con derecho, a partes iguales, sobre los valores gestionados) (R/152/2018).

4.6.4 Asesoramiento

Las entidades que presten el servicio de asesoramiento en materia de inversión deben establecer las tarifas en función del importe del patrimonio asesorado, sobre su revalorización o sobre ambos, y se deben aplicar las mismas condiciones en cuanto a la indicación de su carácter complementario o sustitutivo y a la forma de expresarlas mencionadas en el epígrafe de comisiones de gestión de carteras. Ahora bien, en la prestación del servicio de asesoramiento, de manera alternativa a las indicadas tarifas, se puede establecer una tarifa por el tiempo necesario para el análisis de la cartera asesorada. La tarifa se expresaría en euros por hora y, en caso de que existan fracciones horarias, se aplicaría la parte proporcional que corresponda²³⁰.

En una reclamación, en el contrato de asesoramiento recurrente firmado por las partes se establecía una tarifa porcentual anual, liquidable por semestres naturales vencidos, que se devengaría diariamente. El reclamante planteaba la falta de legitimidad de la entidad para cobrar la comisión de asesoramiento en diciembre, ya que había comunicado su deseo de reembolsar todas sus inversiones en junio de ese mismo año.

A este respecto, debe tenerse en cuenta que en ningún caso las entidades pueden cargar comisiones o gastos por servicios que no hayan sido efectivamente prestados²³¹.

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró que existía una actuación incorrecta por parte de la entidad reclamada al no acreditar el servicio prestado que justificara la procedencia del cobro de la comisión por asesoramiento en el segundo semestre del año. Así, teniendo en cuenta que el cliente le había comunicado en junio su deseo de proceder a la venta de todas sus inversiones, el Servicio de Reclamaciones indicó que la entidad debería haber aportado al expediente de la reclamación las recomendaciones realizadas durante el segundo semestre del año para, de esa forma, justificar el cargo de la comisión, salvo que la cantidad cobrada en concepto de comisión se refiriera a otro periodo distinto, cuestión que el Servicio de Reclamaciones tampoco pudo confirmar, ya que la entidad no aportó al expediente la liquidación correspondiente (R/350/2018).

230 Norma 4.ª, apartado 3, letra c), de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

231 Artículo 3.3 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, en materia de tarifas y contratos-tipo.

4.7 Testamentarías

➤ Apertura del proceso hereditario: comunicación del fallecimiento y bloqueo de las cuentas de valores

Tras el fallecimiento de una persona, lo primero que deben hacer los herederos o interesados legítimos es comunicarlo a la entidad financiera en que el fallecido tuviera depositados valores o participaciones de fondos de inversión. Para ello, deben aportar una copia literal del certificado de defunción, que será expedido por el Registro Civil en el lugar en el que haya ocurrido el óbito.

La importancia de presentar el certificado de defunción en la entidad financiera se debe a que, desde el momento en que esta conozca de forma fehaciente que la persona ha fallecido, debe bloquear todas las cuentas de valores en las que el causante aparezca como titular. Esto supone que, en aquellos supuestos en que el fallecido mantenga una o varias cuentas de valores en cotitularidad con otra u otras personas, estas no puedan disponer de los instrumentos financieros depositados, independientemente de cual fuera el régimen de disposición pactado entre los cotitulares (solidario o indistinto) en el momento en que se abrió dicha cuenta. En el caso de que en la cuenta existan autorizados, estos tampoco pueden disponer de los valores depositados, porque el apoderamiento decae con el fallecimiento. En todo caso, esta situación de bloqueo se debe mantener hasta que se resuelva la testamentaría del titular fallecido.

Son frecuentes las reclamaciones en las que los reclamantes muestran su disconformidad con el hecho de que la entidad financiera no les permita disponer de unas acciones o participaciones de fondos de inversión mantenidas en cotitularidad con una persona fallecida tras la comunicación de dicho fallecimiento.

El Servicio de Reclamaciones considera que las empresas que prestan servicios de inversión actúan de forma correcta cuando impiden el reembolso de participaciones de fondos de inversión o la venta de valores —o cualquier otra forma de disposición— al resto de cotitulares (indistintos o solidarios) o a los autorizados.

No obstante, como se ha indicado anteriormente, este bloqueo de disposición respecto del resto de cotitulares se produce tras la comunicación fehaciente del fallecimiento a la entidad financiera por parte de un interesado legítimo, por lo que, mientras la entidad desconozca tal circunstancia, el resto de cotitulares o autorizados pueden disponer libremente —en función de régimen de disposición pactado— de los valores. Por esta razón, y con el fin de evitar disposiciones no deseadas de instrumentos financieros propiedad de una persona fallecida, es importante que se informe con celeridad de este hecho a la entidad prestadora de servicios de inversión. De lo expuesto y, en particular, del modo de notificar el fallecimiento del causante a la entidad financiera destacan estas reclamaciones:

R/586/2017: Se concluyó que la entidad reclamada actuó de forma correcta al cursar y ejecutar unas órdenes de venta de derechos y suscripción de nuevas acciones. Se daba la circunstancia de que la persona que cursó dichas órdenes era cotitular en una de las cuentas de valores del fallecido y estaba autorizada en la otra cuenta. Además, quedó acreditado en el expediente de la reclamación que la entidad no tuvo conocimiento del fallecimiento hasta 5 días después de que el cotitular de la cuenta cursara las órdenes.

R/27/2018: La entidad reclamada ejecutó unas órdenes de reembolso de participaciones de fondos de inversi3n ordenadas por la persona que figuraba como autorizada en la cuenta de valores del causante despu3s de que este hubiera fallecido.

No obstante, en la reclamaci3n qued3 acreditado el desconocimiento del fallecimiento del causante por parte de la entidad reclamada, por lo que se consider3 que esta actu3 de forma correcta.

R/106/2018: La reclamante sostenía que la entidad reclamada había cometido una mala pr3ctica al permitir que la apoderada del causante realizara actos de disposici3n de los valores (venta de acciones) de este tras el fallecimiento del poderdante. A este respecto, la reclamante hacía referencia a que el artícuo 1.732 del C3digo Civil dispone que el mandato finaliza una vez que la persona que lo otorga muere o fallece, y por tal motivo solicitaba una indemnizaci3n a favor de los herederos.

Sin embargo, la entidad aleg3 que no tuvo conocimiento del fallecimiento del mandante hasta enero de 2017, habiéndose efectuado las operaciones cuestionadas en la reclamaci3n el 25 de noviembre de 2015. Para acreditar la fecha en que tuvo conocimiento del fallecimiento aport3 al expediente copias de los certificados de posiciones del causante emitidos el 20 y el 23 de enero de 2017 a solicitud de una persona con inter3s legítimo suficiente.

En este caso, se concluy3 que, en el momento en que se cursaron y ejecutaron las órdenes de venta dadas por la apoderada del causante, la entidad reclamada no tenía conocimiento del fallecimiento del titular de los valores afectados, por lo que la entidad procedió a cursar las órdenes en virtud del poder notarial aportado por la apoderada.

A este respecto, el artícuo 1.738 del C3digo Civil establece: «Lo hecho por el mandatario, ignorando la muerte del mandante u otra cualquiera de las causas que hacen cesar el mandato, es v3lido y surtir3 todos sus efectos respecto a terceros que hayan contratado con él de buena fe».

En este sentido, la Sentencia del Tribunal Supremo 984/2008, de 24 de octubre de 2008, establece que lo realizado por el mandatario tras la extinci3n del mandato es nulo y, como tal, no vincula al mandante, dejando al mandatario como responsable frente al tercero. La excepci3n a esta regla general requiere dos condiciones: que el tercero con el que se haya contratado haya actuado de buena fe, esto es, que desconociera la extinci3n del mandato, y que el mandatario, al momento de hacer uso del poder, ignorara la muerte del mandante u otra cualquiera de las causas que hacen cesar el mandato.

R/546/2017: Se concluy3 que hubo una actuaci3n incorrecta de la entidad al no bloquear la cuenta de valores tras el fallecimiento de uno de sus cotitulares. En este caso, la propia entidad reconoci3 que la cuenta de valores continu3 operativa despu3s de que la hubieran informado del fallecimiento de uno de sus titulares, incumpliendo así con la exigencia del bloqueo de la cuenta hasta que la tramitaci3n de la herencia del titular fallecido estuviera finalizada.

R/93/2018: En este caso, el padre del reclamante y titular, junto con su esposa, de una cuenta partícipe de IIC en r3gimen de disposici3n conjunta solicit3 en la sucursal de la entidad reclamada el reembolso de las participaciones de un fondo de inversi3n. Con la excusa de que su esposa tenía problemas de movilidad y no podía

desplazarse a la oficina a firmar, solicitó un permiso para llevar a su casa la orden de reembolso para que la cotitular la firmara. La entidad, basándose en la relación de confianza existente, accedió. Una vez firmada —al menos aparentemente— por ambos, la orden se entregó en la oficina para que se ejecutara el reembolso solicitado.

Sin embargo, pocos días después de que se cursara la orden de reembolso, los hijos del ordenante comunicaron a la entidad bancaria que su madre, cotitular de las participaciones del fondo, había fallecido antes de la fecha de la orden. Una vez conocida esta información, la entidad bloqueó la cuenta corriente en la que se había abonado dicho reembolso, dado que el padre todavía no había dispuesto del importe reembolsado.

En este caso, se consideró que la entidad actuó de forma correcta al bloquear de forma inmediata, en cuanto tuvo conocimiento del fallecimiento de la cotitular, la cuenta corriente en la que se había abonado el importe del reembolso de las participaciones del fondo, a la espera de que los herederos aportaran a la entidad toda la documentación necesaria para proceder al reparto de los saldos.

Por otra parte, es frecuente que, en algunas ocasiones, bien en los contratos de depósito y administración de valores o bien en los de gestión de carteras firmados por los clientes con su entidad prestadora de servicios de inversión, se disponga de forma detallada cuales son las consecuencias derivadas del fallecimiento de uno de los titulares.

No obstante, para que este tipo de cláusula surta efectos es necesario que la entidad tenga conocimiento de dicho fallecimiento.

En relación con la gestión de carteras, el Servicio de Reclamaciones considera que las decisiones de gestión adoptadas por la entidad prestadora de servicios de inversión que desconoce la muerte de su cliente son válidas y surten todos sus efectos respecto de los terceros con quienes hubiera contratado de buena fe.

En consecuencia, los herederos o personas con interés legítimo del titular del contrato deben poner en conocimiento de la entidad financiera que dicho titular ha fallecido para activar las cláusulas contenidas en el contrato.

R/353/2018: La reclamante mostraba su disconformidad con el hecho de que las participaciones de los fondos de inversión no habían quedado bloqueadas hasta su reparto, como ocurrió en otras entidades. Muy al contrario, indicaba que se habían producido movimientos en las participaciones de los fondos sin que previamente se hubiera consultado a los herederos. Este hecho provocó que el número de participaciones que finalmente se adjudicaron no coincidieran con los saldos de posiciones certificados por la entidad reclamada en la fecha de fallecimiento del causante.

En este caso, quedó acreditado que el causante tenía contratado con la entidad reclamada un contrato de gestión de carteras. Además, también quedó acreditado que, aun cuando el fallecimiento se produjo el 14 de enero de 2017 —fecha en la que la entidad emitió el certificado de posiciones—, no fue hasta el 20 de febrero cuando se informó a la entidad del fallecimiento del causante.

En consecuencia, y en virtud del contrato de gestión de carteras vigente, la entidad continuó gestionando la cartera del causante no solo hasta la fecha en que se comunicó el fallecimiento, sino con posterioridad. A este respecto, en la condición octava de dicho contrato relativa a la duración y terminación del mismo se establecía lo siguiente:

En caso de fallecimiento o incapacidad de cualquiera de los Clientes firmantes del presente Contrato se producirá la resolucin automática del mismo con efectos desde el día de la comunicacin de dicho hecho, expresamente y por escrito al Banco. El Banco no será responsable bajo ningún concepto de las posibles repercusiones, tanto fiscales como de cualquier otra índole, por haber continuado con la gestin en tanto no haya recibido tal comunicacin.

Una vez que la entidad reclamada tuvo conocimiento del fallecimiento, conforme se establecía en las condiciones del contrato, procedió a su cancelacin, lo que supuso que se traspasaran de forma automática las participaciones de la clase cartera (clase de participaciones dirigidas exclusivamente a aquellos clientes que mantienen un contrato de gestin de carteras de fondos en la entidad) a la clase más favorable para el partcipe, que en este caso se correspondía con la clase base.

Por lo tanto, en este caso quedó acreditado que los movimientos de suscripciones y reembolsos habidos tras el fallecimiento del titular del fondo se debieron a dos razones: primero, a que la entidad desconocía el fallecimiento del titular de la cartera gestionada y, en consecuencia, continuó con las labores encomendadas de gestin; y segundo, a que, una vez conocido el fallecimiento del titular de la cartera, la entidad tuvo que cancelar el contrato de gestin de carteras, para lo cual debió traspasar las participaciones de la clase cartera de cada fondo a otra clase de participaciones. En este caso, al tener las participaciones de las diferentes clases valores liquidativos distintos, el número de participaciones resultantes tras el traspaso no coincidía con el número de participaciones informadas en el certificado expedido por la entidad en la fecha de fallecimiento del causante.

➤ **Acreditacin de la condicin de heredero**

La forma de acreditar la condicin de heredero ante las entidades financieras es entregar el certificado de últimas voluntades junto con la copia autorizada del último testamento o el acta de notoriedad de la declaracin de herederos abintestato.

El certificado de últimas voluntades es un documento oficial expedido por el Ministerio de Justicia que acredita si una persona ha otorgado o no testamento, en qué fecha y ante qué notario. En este sentido, es importante que la entidad conozca cuál es el último testamento otorgado por el causante, en caso de existir varios.

Con dicho certificado los herederos pueden acudir al notario otorgante para solicitar una copia autorizada del último testamento del fallecido. En el caso de que el causante no haya otorgado el testamento, deben instar la declaracin de herederos abintestato acudiendo a un notario para que levante acta de notoriedad o, en su caso, a un juez.

➤ **Conocimiento del caudal relicto: pasos que seguir**

✓ *Certificado de posiciones del causante*

El primer documento que el heredero o aquel que acredite un interés legítimo debe solicitar a la entidad financiera es el certificado de posiciones del causante en la fecha de su fallecimiento. La entidad debe emitir un certificado en el que se recojan

todas las cuentas de valores y efectivo, así como una relación de los instrumentos financieros que el causante mantuviera en la fecha de fallecimiento en la entidad financiera, tanto de titularidad única como compartida.

Por lo tanto, para que los herederos o interesados legítimos puedan obtener esta información es imprescindible que acrediten su condición como tales. En caso contrario, la entidad financiera puede negarse a aportarles la información sin que sea reprochable dicha actuación por parte del Servicio de Reclamaciones.

✓ *Certificados de legitimación*

Los valores depositados en las cuentas de depósito y administración a nombre del causante o las participaciones en fondos de inversión pasarán a engrosar el caudal relicto de este, si bien solo aquella parte de dichos instrumentos financieros de los que el fallecido sea titular dominical o propietario.

En los casos de cuentas de valores con titularidad compartida, si bien se presume que existe un condominio sobre los valores que se encuentren depositados, esta presunción admite prueba en contrario. De hecho, la titularidad compartida de una cuenta de valores lo único que comporta, en principio, es que cualquiera de los titulares tenga frente a la entidad financiera depositaria facultades de disposición, conforme al contrato de depósito y administración de valores, pero no determina un condominio sobre los títulos en ella depositados. La propiedad de los valores viene determinada por el origen de los fondos con los que se adquirieron los títulos y con las relaciones internas que medien entre los titulares de la cuenta.

En los certificados de legitimación se recogen todos los valores propiedad del causante que se encuentren depositados en la entidad correspondiente, ya sea a título individual o en titularidad compartida.

Una vez resueltas las dudas que puedan existir sobre su propiedad, se deben determinar los bienes que han de incluirse en el caudal relicto del causante.

La consecuencia derivada de la emisión de los certificados de legitimación respecto de los valores anotados en cuenta es que supone, necesariamente, su inmovilización e impide que se cursen órdenes de venta que afecten a dichos valores, salvo que se trate de transmisiones que deriven de ejecuciones judiciales o administrativas.

Es decir, se bloqueará la cuenta de custodia y administración en la que se encuentren depositados los valores.

Respecto a las participaciones en fondos de inversión, si bien es cierto que existen fondos cotizados y no cotizados (a los primeros se les aplicaría la normativa señalada en el párrafo anterior para el resto de valores cotizados), también lo es que, de conformidad con la normativa sectorial²³² aplicable, las participaciones de fondos no cotizados deben figurar inscritas o bien en el registro de partícipes de la sociedad

232 Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial.

gestora a nombre del partcipe o partcipes, o bien en el registro identificativo de los partcipes²³³ a cargo de la entidad comercializadora.

Adem1s, entre las obligaciones de las sociedades gestoras de IIC o de las entidades comercializadoras, cuando a estas les corresponda la identificacin de los partcipes, se encuentra la de emitir los certificados de participaciones de fondos de inversin.

Sin embargo, la normativa sectorial indicada no prev1 c1mo afecta a la transmisibilidad de las participaciones de los fondos de inversin la emisi1n de los certificados mencionados. Pese a ello, parece razonable concluir que, al igual que ocurre con los valores cotizados, es deseable que las participaciones queden igualmente inmovilizadas desde el momento en que se emita el certificado correspondiente y hasta que se resuelvan las dudas que puedan existir sobre sus nuevos titulares.

Dicho bloqueo se debe mantener hasta que los herederos aporten a la entidad toda la documentacin necesaria para proceder al cambio de titularidad de los instrumentos financieros, para lo cual dicha entidad debe verificar, entre otras cosas, que se ha procedido al pago del impuesto correspondiente. Durante este periodo, los herederos 1nicamente pueden realizar actos de conservacin, vigilancia y administracin de los instrumentos financieros que formen parte de la herencia del causante.

✓ *Liquidacin de la sociedad de gananciales*

Para poder conocer el caudal relicto del fallecido, si el causante estaba casado en r1gimen de gananciales, es necesario liquidar el r1gimen econ1mico matrimonial, pues solo los bienes y derechos que se adjudiquen al difunto formarn parte de la herencia.

Con el fallecimiento de uno de los c1nyuges se produce la disolucin de la comunidad ganancial y se debe proceder a su liquidacin de conformidad con lo establecido en el art1culo 1396 del C1digo Civil: «Disuelta la sociedad se proceder1 a su liquidacin, que comenzar1 por un inventario del activo y pasivo de la sociedad».

No obstante, entre el momento en que se disuelve la comunidad y el momento en que se liquida, los activos y pasivos patrimoniales adscritos a la sociedad de gananciales pasan a formar parte de la masa patrimonial (comunidad posganancial), que administra el c1nyuge sup1rstite y los herederos de acuerdo con los art1culos 392 y siguientes del C1digo Civil.

La liquidacin de la sociedad de gananciales comprende una serie de operaciones necesarias encaminadas a determinar si existen o no bienes gananciales y, en su caso, cu1les corresponden al caudal relicto del fallecido.

La liquidacin de la sociedad de gananciales *mortis causa* puede formalizarse en documento privado, no siendo obligatoria su elevacin a escritura p1blica, siempre que se cumpla como 1nico requisito que dicho documento sea otorgado de com1n acuerdo por el c1nyuge sup1rstite y por el resto de herederos.

En la reclamacin R/497/2018 la reclamante mostr1 su disconformidad con el hecho de que, en su calidad de copartcipe de una cuenta que manten1a con su fallecido

233 Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversin Colectiva.

esposo, con régimen de disposición indistinto, había solicitado la disposición de las participaciones del fondo de inversión y la entidad financiera lo había rechazado al entender que necesitaba el consentimiento de todos los herederos.

En este caso, no se presentó documentación para liquidar la sociedad conyugal. Por lo tanto, desde el momento en que no se procedió a la liquidación, surgió una comunidad posganancial desde la fecha del fallecimiento en la que no cabía disposición alguna sin la unanimidad de todos los comuneros. Por lo tanto, la cónyuge superviviente y los herederos ostentaban una cuota abstracta sobre el todo ganancial que subsistiría hasta que no materializara la liquidación de la cosa común.

Por lo tanto, se consideró que la entidad actuó de forma correcta al impedir cualquier acto de disposición hasta que no se aportara la documentación para la liquidación conyugal o un acuerdo unánime de todos los comuneros.

Por el contrario, en la R/594/2017 el reclamante se quejaba de que la entidad había permitido al cotitular en el fondo de inversión del causante cursar una orden de reembolso de una parte de las participaciones tras su correspondiente cambio de titularidad. Sin embargo, en el marco del expediente se aportó una copia de un documento privado, debidamente firmado, en el que se acordaba que las participaciones reembolsadas le fueran adjudicadas al cotitular-cónyuge superviviente como consecuencia de la liquidación de la sociedad de gananciales. Con dicha liquidación se había acordado que dichas participaciones pasaran a ser propiedad del cónyuge superviviente a título privativo. El resto de las participaciones pasaron a engrosar el caudal relicto de la fallecida que, en el mismo acto, se le adjudicaron al reclamante, su heredero único. En definitiva, se concluyó que, al aportar dicho documento privado a la entidad, se le habían dado instrucciones precisas de cómo adjudicar las participaciones del fondo de inversión objeto de la reclamación.

En la R/474/2018 la reclamante afirmaba que la entidad no le permitía disponer de unas acciones de titularidad única y propiedad exclusiva. En el escrito de alegaciones la entidad reclamada acreditó lo contrario, es decir, que las acciones se encontraban depositadas en una cuenta de valores mantenida en cotitularidad con el causante.

En estas circunstancias no era posible segregar las acciones que presuntamente correspondían a la reclamante sin el consentimiento de los herederos del otro cotitular. Al no constar dicho consentimiento, era necesario resolver la testamentaría con la finalidad de que se respetaran los derechos de los herederos antes de proceder a la entrega de las acciones de la reclamante.

En este caso no constaba que se hubiera finalizado el proceso de testamentaría al no haber sido aportados a la entidad reclamada el documento de aceptación, partición y adjudicación de herencia y la acreditación del pago del impuesto de sucesiones y donaciones, por lo que se concluyó que la entidad reclamada había actuado correctamente.

➤ **Derecho de información del heredero**

A partir del momento en que se acredite la condición de heredero ante la entidad, este puede solicitar información de las cuentas e instrumentos financieros del causante.

No obstante, surgen problemas de determinar si el llamado a la herencia en su condición de heredero tiene derecho a obtener información o documentación de una cuenta de valores en el caso de que el cotitular se oponga a su entrega.

A este respecto, como se ha indicado anteriormente, los herederos tienen derecho a obtener información sobre las posiciones del causante en la entidad financiera en la fecha del fallecimiento, por ser este un documento imprescindible para determinar el caudal relicto de aquel, pagar los impuestos que correspondan y proceder al reparto de los bienes.

Por lo que se refiere a la documentación e información sobre movimientos habidos en la cuenta del causante con anterioridad a la fecha de fallecimiento, ha de ponerse de manifiesto que es criterio jurisprudencial y doctrinal unánime que la adquisición por parte de los herederos de los derechos y obligaciones que le corresponden al fallecido no se produce en el mismo momento del fallecimiento, sino que se pospone al momento de la aceptación de la herencia, instante a partir del cual los herederos se subrogan en la posición del causante, ahora sí, desde el momento del fallecimiento.

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones considera que, mientras que no se acepte la herencia, el cotitular supérstite de la cuenta de valores puede oponerse a que se entregue al heredero la documentación relativa a movimientos habidos con anterioridad al fallecimiento del otro cotitular, dado que siempre cabe la posibilidad de que finalmente no se acepte la herencia y, en consecuencia, el llamado a la herencia nunca llegue a subrogarse en la posición del causante.

En este sentido se pronunció la sentencia de 19 octubre 1963 del Tribunal Supremo, según la cual los artículos 657 y 661 «vienen a señalar el momento en que la sucesión se transmite con referencia al heredero, transmisión que no puede tener inmediata efectividad, por requerir una decisión favorable, la aceptación de la herencia, aun cuando siempre se retrotraiga al momento de la muerte [...]», o la sentencia de 5 julio 1958: «[...] lo que no puede desconocerse es que, conforme a los artículos 657 y 661 del Código civil, los herederos tienen derecho a la herencia y suceden al difunto en todos sus derechos y obligaciones desde el momento y por el solo hecho de su muerte, y si bien, no obstante esta última expresión, se requiere, además, la aceptación de la herencia, esta, conforme al artículo 989 del propio Código, retrotrae siempre sus efectos al momento de la muerte de la persona a quien se sucede, que es lo mismo que con relación a la posesión establece el artículo 440 de dicho Código legal [...]».

En definitiva, para que la sucesión surta los efectos establecidos en el artículo 661 del Código Civil: «Los herederos suceden al difunto por el hecho solo de su muerte en todos sus derechos y obligaciones», es necesario que el llamado a la herencia la acepte.

Sin embargo, en el momento en que el llamado acepta la herencia, este se coloca en la misma posición jurídica que tenía el causante respecto de sus bienes y sus deudas, con efecto desde la fecha de fallecimiento, por lo que desde ese momento no cabe oposición alguna del cotitular supérstite de la cuenta de valores a la entrega de documentación, dado que el heredero pasa a ocupar la misma posición que tenía el causante al subrogarse en su posición, esto es, cotitular de la cuenta de valores.

En consecuencia, tras la aceptación, el heredero ostenta el derecho a recibir documentación sobre las operaciones realizadas con anterioridad al fallecimiento.

Cabe señalar que el derecho a obtener esta documentación se circunscribe, en principio, al periodo temporal que la norma obliga a las entidades a mantenerla²³⁴. No obstante, si las peticiones de información son manifiestamente desproporcionadas, injustificadas o genéricas, o concurren especiales circunstancias que así lo aconsejen, se entendería que la entidad se opusiese a entregar dicha información.

En este sentido, el pretendido objetivo de informar a los herederos no puede confundirse con la pretensión de estos de presentar, *a posteriori*, una suerte de enmienda a la totalidad a la relación existente entre la entidad financiera y el causante a lo largo de un periodo muy amplio, exigiendo a la entidad que vuelva a ofrecer explicaciones sobre las operaciones efectuadas por este.

A este respecto, debe indicarse que las entidades tienen la obligación de mantener en sus registros todos los justificantes de las órdenes sobre valores por un plazo mínimo de 5 o 6 años —dependiendo de la fecha de contratación—. Este plazo de conservación es igualmente aplicable a la evaluación de la conveniencia e idoneidad. Finalmente, en el caso de los contratos, el deber de conservación se extiende mientras dure la relación contractual y hasta 5 años después de que esta finalice.

En la R/117/2018 se concluyó que no constaba que el llamado a la herencia la hubiera aceptado, lo que, unido a la oposición expresa del cotitular supérstite de la cuenta de valores a que se proporcionara documentación o información, llevó al Servicio de Reclamaciones a concluir que la entidad actuó de forma correcta al negarse a entregar al reclamante la documentación solicitada.

En otras reclamaciones, se concluyó que, en función de la fecha de adquisición de los valores a los que se referían las solicitudes de información de los herederos, la entidad reclamada no tenía la obligación de conservar en sus registros las órdenes de compra de los valores o las evaluaciones de idoneidad/conveniencia (R/463/2017, R/556/2017, R/19/2018 y R/198/2018).

En la R/71/2018, ante una petición de información realizada por el heredero a la entidad reclamada referida a toda la operativa realizada por el causante desde 1999 hasta 2015, se consideró que esta era desproporcionada y carente de la mínima concreción exigible.

En este caso, el Servicio de Reclamaciones valoró muy positivamente que la entidad reclamada aportara al expediente de la reclamación la información solicitada para el periodo comprendido entre los años 2008 y 2015, ya que excedía notablemente el periodo de tiempo mínimo de conservación de la documentación previsto en la normativa.

También se consideró desproporcionada la petición de información realizada por el heredero a la entidad reclamada referida al causante «durante toda su relación como cliente» en la R/342/2018. No obstante, en este caso se concluyó que existió una mala práctica de la entidad reclamada al no haber conservado el contrato de depósito y

234 Norma 2.ª, apartado 8, de la Circular 3/1993, de 29 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre registro de operaciones y archivo de justificantes de órdenes (vigente en el momento en que se produjo la primera adquisición de los valores). A partir del 15 de febrero de 2008, Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión. Este real decreto reduce el plazo de conservación a 5 años.

administración de valores —que sí debería haber mantenido—, documento que fue solicitado expresamente por el Servicio de Reclamaciones.

Por el contrario, en la R/353/2018 la entidad cumplió sobradamente con la petición de documentación formulada por el heredero, máxime si se tiene en cuenta que, en este caso, la solicitud, tal y como se planteó, debería haberse considerado desproporcionada. No obstante, la entidad aportó al expediente de la reclamación una copia del contrato de gestión de carteras suscrito por el causante, todos los movimientos de los fondos de inversión que este mantenía en cartera y las órdenes de suscripción de fondos de inversión mantenidas en una cuenta partícipe que no estaba gestionada.

En la R/102/2018 la entidad ofreció información detallada sobre una petición concreta de información remitida por el heredero relativa a una operación de canje de unas obligaciones subordinadas necesariamente convertibles en acciones que se había producido durante los 2 años que transcurrieron desde el fallecimiento del titular de la cuenta hasta la finalización de la testamentaría.

En la R/537/2017 la entidad reclamada había remitido al domicilio del causante una comunicación en la que le informaba de la existencia de algunos valores a su favor y le indicaba que en breve entrarían en situación de abandono, por lo que, si no ejercitaba su derecho a disponer de ellos en el plazo de un mes, la entidad procedería a notificar a la Delegación de Economía y Hacienda la existencia de dichos bienes abandonados para entregarlos, posteriormente, a la Administración General del Estado.

Ante tal comunicación, la esposa del fallecido y legítima heredera se dirigió a la entidad para solicitar información sobre dichos valores. Así, consta en el expediente de la reclamación que fue el 15 de mayo de 2017 cuando solicitó a la entidad el certificado de posiciones del causante para proceder a la tramitación de la testamentaría.

La entidad, en su escrito de alegaciones, manifestó que la solicitud de información debía calificarse de desproporcionada, siendo este el motivo por el que no fue atendida.

A este respecto, el Servicio de Reclamaciones consideró que la solicitud de la heredera no podía calificarse de desproporcionada al tratarse de una petición concreta sobre las posiciones del causante en la fecha de fallecimiento. No obstante, sí que se consideró que la petición era extemporánea, al haber transcurrido casi 30 años desde el fallecimiento.

Por otra parte, se daba la circunstancia de que en la carta que la entidad remitió al titular de la cuenta —en ese momento la entidad desconocía su defunción— esta le comunicaba, tal y como se ha indicado anteriormente, que si no ejercitaba su derecho a disponer de los valores en el plazo de un mes, la entidad procedería a entregarlos a la Administración General del Estado.

En consecuencia, y en cumplimiento de lo indicado en dicha comunicación, los valores existentes en la cuenta (393 títulos de Iberdrola S. A.) fueron transferidos con fecha 28 de abril de 2017 a la Delegación de Hacienda, por lo que la entidad entendía que la heredera debía reclamar las acciones a la correspondiente delegación del Ministerio de Economía y Hacienda.

En el caso de la R/155/2018, en julio de 2017 la reclamante aportó a la entidad reclamada la documentación que acreditaba su condición de heredera y solicitó que le

entregarán una copia del contrato de valores suscrito por el causante. En el escrito de alegaciones la entidad reconocía que no se gestionara la solicitud de documentación formulada, por lo que pedían disculpas a la heredera y le comunicaban que no tendrían ningún inconveniente en valorar el perjuicio que la no entrega de la documentación solicitada hubiera podido ocasionar. A pesar de ello, la entidad aportó al expediente de la reclamación el contrato de apertura de la cuenta de valores. No obstante, al no haber quedado acreditado que la documentación requerida se hubiera entregado en el momento de la solicitud, esto es, en julio de 2017, el Servicio de Reclamaciones concluyó que había existido una mala práctica por parte de la entidad que se había subsanado, al menos parcialmente, en el ámbito del expediente.

No obstante lo anterior, existen casos en que los solicitantes de información o documentación no tienen derecho a obtenerla al carecer de la condición de herederos:

- Condición de usufructuario: En estos casos, el usufructuario tiene derecho a que la entidad ponga a su disposición el certificado de posiciones del causante por tener un interés legítimo en conocer dichas posiciones; sin embargo, no tendría legitimación para solicitar información de movimientos u operaciones realizadas por el causante en sus cuentas antes de su fallecimiento.

Una situación como esta se puso de manifiesto en la R/450/2017. La reclamante, usufructuaria del tercio de mejora, mostraba su disconformidad con el hecho de que la entidad se negara a entregarle la documentación sobre los movimientos habidos en unos fondos de inversión en vida del causante. La razón esgrimida para solicitar dichos movimientos era que quería conocer con exactitud el inventario de los bienes de su esposo fallecido y poder calcular así el valor del usufructo que le correspondía.

En las alegaciones, la entidad reclamada hacía referencia a la doctrina jurisprudencial fijada por la sentencia 712/2014 del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, de 16 de diciembre de 2014, que mantiene que «el beneficiario por el testador con el usufructo sobre la totalidad de la herencia, o una parte o cuota, no puede ser asimilado a la institución o posición jurídica del heredero de la herencia», indicando en su fundamentación jurídica que «el contenido del llamamiento del beneficiario a la herencia le aleja de la cualidad del título que sustenta la posición del heredero, esto es, la titularidad global de los derechos y obligaciones del causante, para quedar configurado en una atribución patrimonial concreta, el usufructo de la herencia. Atribución que, además, carece de existencia jurídica previa en el contenido patrimonial de la herencia, pues se constituye “ex novo” [...] de forma que el modo de sub-entrar del usufructuario en el fenómeno sucesorio le diferencia claramente de la posición central que asume el heredero en sus principales manifestaciones».

En este caso se concluyó que, al no tener la reclamante condición de heredera, no era posible, sobre la base de la doctrina jurisprudencial citada, que la entidad le proporcionara la información y documentación solicitada.

- Sustitución fideicomisaria: Se encuentra regulada en los artículos 781 y siguientes del Código Civil. Se configura como una disposición testamentaria por la cual el testador encarga al heredero que conserve y transmita a un tercero el todo o parte de la herencia. Para que sean válidas y surtan efecto no deben pasar del segundo grado y deben realizarse a favor de personas que estén vivas al tiempo del fallecimiento del testador (R/127/2018).

A este respecto, el prrafo segundo del artculo 783 del C3digo Civil destaca que «el fiduciario estar3 obligado a entregar la herencia al fideicomisario, sin otras deducciones que las que correspondan por gastos leg3timos, cr3ditos y mejoras, salvo el caso en que el testador haya dispuesto otra cosa».

De acuerdo con la doctrina y la jurisprudencia predominante, la expresi3n «salvo el caso en que el testador haya dispuesto otra cosa» alude a que el testador puede autorizar al fiduciario a que disponga de todos o parte de los bienes fideicomitidos. Es decir, en el caso de una sustituci3n fideicomisaria, si existe un gravamen restitutorio, este se encontrar3a limitado al residuo de la herencia y el fiduciario podr3a disponer de los bienes con el alcance que dispongan las disposiciones testamentarias.

En el fideicomiso de residuo existe un llamamiento sucesivo, mientras que la obligaci3n de conservar y restituir es un elemento natural cuya extensi3n depende de la voluntad del disponente.

Respecto de cu3les son los efectos de la sustituci3n fideicomisaria, se ha de distinguir que el fiduciario es heredero del fideicomitente y, una vez que acepta la herencia, se convierte en propietario o titular de los bienes sujetos a sustituci3n fideicomisaria.

El fideicomisario o beneficiario es heredero del fideicomitente, que es el 3nico causante en la sustituci3n fideicomisaria, siendo heredero despu3s del fallecimiento del fiduciario. Los fideicomisarios, hasta que no fallezca el fiduciario, tienen una expectativa de derecho sobre los bienes fideicomitidos. Una vez que fallezca el fiduciario, los fideicomisarios se convierten en herederos del fideicomitente respecto de aquellos bienes que quedasen en residuo.

Por lo expuesto, se consider3 que la entidad actu3 de forma correcta al no reconocer al fideicomisario o beneficiario como heredero del fiduciario, pues de quien era heredero en realidad era del fideicomitente por sustituci3n fideicomisaria de residuo. Conforme al prrafo segundo del artculo 783 del C3digo Civil, el fideicomisario no es heredero del fiduciario y no responde de las obligaciones contra3das por este, excepto de aquellas que se deriven de la normal administraci3n de los bienes fideicomitidos, aparte de las mejoras.

➤ **Aceptaci3n de la herencia: constituci3n de una comunidad de bienes**

Una vez que se ha determinado el caudal relicto de la herencia, los llamados a esta pueden aceptarla o renunciar a ella.

Con la aceptaci3n, el llamado a la herencia expresa su voluntad de suceder al difunto. La aceptaci3n expresa o t3cita de todos los llamados a la herencia provoca que surja una comunidad hereditaria, que perdurar3 hasta que se realice la partici3n y adjudicaci3n de bienes concretos a los herederos.

En el caso de que alguno de los herederos no manifieste si acepta o no la herencia impidiendo a los legatarios recibir sus legado o al resto de herederos realizar la partici3n y adjudicaci3n de los bienes, estos pueden dirigirse a un notario para que requiera al heredero que acepte la herencia, conforme establece el artculo 1005 del C3digo Civil: «Cualquier interesado que acredite su inter3s en que el heredero acepte

o repudie la herencia podrá acudir al Notario para que este comunique al llamado que tiene un plazo de treinta días naturales para aceptar pura o simplemente, o a beneficio de inventario, o repudiar la herencia. El Notario le indicará, además, que si no manifestare su voluntad en dicho plazo se entenderá aceptada la herencia pura y simplemente». Por lo tanto, con este acto se podría poner fin a la herencia yacente y se constituiría una comunidad hereditaria. No obstante, si la situación persiste, se puede, en última instancia, acudir a los tribunales de justicia para que sean ellos quienes resuelvan la situación (R/154/2018).

En la comunidad hereditaria los coherederos disponen de una cuota sobre el conjunto de los bienes hereditarios, sin que les correspondan unos bienes concretos. Por tanto, durante la indivisión el coheredero no puede realizar actos de disposición, al permanecer la herencia indivisa. Lo que sí que puede hacer es enajenar su cuota en la entera herencia, con lo que entonces sus coherederos tendrían el derecho de retracto sobre la cuota vendida (artículo 1067 del Código Civil).

Con la partición de la herencia se pone fin a la comunidad hereditaria y, en ese momento, el derecho en abstracto que tienen los herederos se transforma en un derecho concreto sobre aquellos bienes que se les adjudiquen a cada uno de ellos.

En este sentido, si bien un heredero no puede vender ninguno de los bienes concretos que componen la herencia hasta que no se le adjudiquen de forma expresa y formal, sí es posible que la comunidad hereditaria que se constituye tras la aceptación de la herencia pueda vender todos o parte de los instrumentos financieros que formen parte del caudal relicto. En ese caso, todos los herederos del causante y, en su caso, los legitimarios deben consentir y suscribir las órdenes de venta. Los bienes a los que se refieran dichas órdenes se deben excluir de la escritura de partición de la herencia que, en su caso, se hubiese entregado a la entidad financiera, todo ello sin perjuicio de las consecuencias fiscales que pudieran derivarse de dicha venta.

En los casos en los que se produzca el fallecimiento de uno de los herederos durante la tramitación de la herencia, se debe exigir que este sea sustituido por sus propios herederos en cualquier acto en el que se requiera el consentimiento de todos ellos. En este sentido, se considera que la entidad actúa correctamente si solicita la firma de todos los herederos en el documento de aceptación de la herencia (R/483/2017).

En cualquier caso, con anterioridad a la ejecución de cualquier orden cursada por un heredero que se refiera a los bienes por él heredados, la entidad debe realizar el cambio de titularidad de dichos bienes.

➤ **Partición de la herencia y adjudicación**

La partición es un acuerdo que pone fin a la comunidad hereditaria y que distribuye los bienes y derechos del fallecido entre los herederos en proporción a la cuota que corresponda a cada uno de ellos conforme al título hereditario (testamento o acta de notoriedad de la declaración de herederos abintestato).

La partición puede ser voluntaria, judicial o realizada por el contador partidor. La partición voluntaria es aquella realizada de común acuerdo por los herederos y puede formalizarse en un documento privado firmado por todos los herederos o mediante escritura pública ante notario. En los casos en que los herederos no se pongan de acuerdo sobre cómo realizar la partición, deben acudir a un juez para que este la

realice. La figura del contador partidor testamentario es aquella que el propio causante ha instituido en el testamento para que realice la particin, mientras que el contador dativo es nombrado por un notario a peticin del 50 % de los herederos.

En la particin se han de realizar las siguientes actuaciones:

- i) Confeccin del inventario, relacionando los bienes que componen tanto el activo como el pasivo de la herencia.
- ii) Avaluo de la herencia, es decir, la valoracin de los bienes y derechos que la componen.
- iii) Liquidacin, una vez que se descuentan los gastos de ltima enfermedad, pompas fnebres etc.
- iv) Divisin y adjudicacin de los bienes y valores que componen la herencia.

El Servicio de Reclamaciones entiende que, en la escritura de particin, los herederos acuerdan la forma en que han de repartirse los instrumentos financieros del causante y la entidad financiera debe proceder conforme al contenido de dicha escritura. No obstante, si por motivos operativos la entidad exige a los herederos rellenar otros documentos adicionales (como ocurri en la R/73/2018, en la que la entidad exigia que se rellenase el documento denominado *Instrucciones privadas del reparto*), esto se considera correcto siempre que dicho documento no entre en contradiccin con el documento pblico o privado de reparto y los herederos beneficiarios de los productos depositados en dicha entidad lo acepten.

Tambin puede darse el caso de lo ocurrido en la R/431/2018, en la que, despus de que los herederos del causante otorgasen la escritura de adjudicacin en la que se incluían unas acciones, el emisor de estas acordó llevar a cabo un programa retributivo o *scrip dividend*. Ante esta situacin, y no habiendo recibido la entidad depositaria de estas instrucciones al respecto, procedi a suscribir nuevas acciones, lo que provocó que el nmero de acciones que constaban en la escritura de adjudicacin y particin de la herencia y el nmero de acciones depositadas en la entidad no coincidiera.

Pese a ello, la entidad reparti las acciones sobrantes calculando para ello el porcentaje de adjudicacin de acciones que correspondía a cada heredero a partir del nmero de acciones adjudicado a cada uno.

No obstante, el Servicio de Reclamaciones considera que, cuando se produce esta situacin (incremento de las acciones que repartir por una operacin de *scrip dividend*), la entidad debe solicitar instrucciones a los herederos sobre cmo repartir las nuevas acciones y no hacerlo por su cuenta, sobre todo cuando en la escritura de adjudicacin y particin las acciones se han adjudicado a los herederos por nmero y no por porcentaje.

En consecuencia, en este caso se consideró que la entidad haba incurrido en una mala prctica, dado que no solicitó nuevas instrucciones a los adjudicatarios de las acciones sobre cmo proceder con las nuevas acciones adquiridas tras la operacin corporativa realizada.

En la R/413/2018 la entidad financiera incurrió en una mala práctica al modificar el reparto establecido en la escritura de partición de la herencia sin el conocimiento ni el consentimiento expreso de los herederos.

En la R/353/2018 la entidad reconoció un error que se produjo a la hora de adjudicar las participaciones de unos fondos de inversión provocado por el redondeo a dos decimales de los porcentajes establecidos en la escritura pública de partición y adjudicación de herencia, lo que supuso que uno de los herederos recibiera un importe algo superior al que le correspondía en detrimento del otro.

Detectado el error, la entidad regularizó los importes que correspondían a cada heredero de acuerdo con lo establecido en la escritura transfiriendo al heredero perjudicado el importe equivalente a la diferencia provocada por el redondeo a dos decimales del porcentaje de participaciones que le correspondían.

Cabe destacar que, si el reparto entre los herederos se realiza por los importes resultantes de dividir el valor que tenían en una fecha determinada una serie de bienes de carácter financiero entre el número de herederos, en realidad no se están adjudicando bienes concretos, sino unas cuotas o porcentajes. Esto es debido a que el importe asignado a cada heredero es estático y referido a un día concreto de valoración del bien, mientras que el valor de los bienes financieros es dinámico y cambia diariamente dependiendo de una serie de variables. En definitiva, un reparto por importes de bienes financieros exige que los herederos, en el momento de llevar a cabo su efectiva adjudicación por parte de la entidad financiera, confirmen las cantidades o —mejor— el número de títulos que han de asignarse a cada heredero, dado que, con una alta probabilidad que alcanza prácticamente la certeza, el día de la efectiva adjudicación el valor de dichos bienes será distinto a aquel en que se hizo el reparto, por lo que los importes repartidos entre los herederos habrán variado. Es decir, con este tipo de adjudicación se constituye una comunidad ordinaria por cuotas, tal y como señala el artículo 392 del Código Civil: «Hay comunidad cuando la propiedad de una cosa o de un derecho pertenece pro indiviso a varias personas. A falta de contratos, o de disposiciones especiales, se regirá la comunidad por las prescripciones de este título».

No obstante, el acuerdo unánime de los herederos (ahora comuneros) es suficiente para poner fin a la comunidad ordinaria y adjudicar los instrumentos financieros en partes concretas para cada uno de ellos. A este respecto, ha de tenerse en cuenta que existen instrumentos financieros divisibles, como las participaciones de fondos de inversión, y otros indivisibles, como las acciones.

Esto es lo que ocurrió en la R/598/2017, en la que la reclamante mostró su desacuerdo con la negativa de la entidad a tramitar el cambio de la titularidad y el posterior reembolso de unas participaciones de fondos de inversión que habían sido adjudicadas tras la tramitación de la testamentaría de su padre.

Con la documentación aportada quedó acreditado que los herederos, junto a la cónyuge viuda, otorgaron el 31 de mayo de 2014 la escritura de liquidación de la sociedad de gananciales, de aceptación y adjudicación de la herencia. Con dicho acto los herederos y la cónyuge supérstite pusieron fin al estado de indivisión de la herencia e individualizaron el derecho de propiedad de cada uno de ellos.

No obstante, como parte del reparto se realizó por cantidades resultantes de dividir entre ellos el valor que tenían a una fecha determinada una serie de bienes de carácter financiero (formada por bienes divisibles e indivisibles), en realidad no se

adjudicaron bienes concretos, sino unas cuotas sobre dichos bienes resultantes de dividir la cantidad adjudicada a cada uno de ellos entre el valor total del conjunto de bienes en una fecha determinada.

Es decir, con dicha adjudicacin se deshizo la comunidad hereditaria, pero se constituy una comunidad ordinaria por cuotas, tal y como seala el artculo 392 del C3digo Civil: «Hay comunidad cuando la propiedad de una cosa o de un derecho pertenece pro indiviso a varias personas. A falta de contratos, o de disposiciones especiales, se regir la comunidad por las prescripciones de este tulo».

Por lo tanto, las participaciones de los fondos de inversin les correspondan a cada heredero y al c3nyuge sup3rstite en unos porcentajes concretos resultantes de las cantidades asignadas en la adjudicacin de la herencia.

Para liquidar las participaciones de los fondos de inversin que estaran integradas en esta comunidad ordinaria, teniendo en cuenta que estas eran divisibles, los codueos o propietarios, de acuerdo con el artculo 397 del C3digo Civil, deberan acordar, por unanimidad, hacer alteraciones en la cosa com3n, separar de ella las participaciones de los fondos de inversin sealamadas y proceder a su reparto conforme a lo establecido en la escritura de adjudicacin. No era posible, como pretendia la reclamante, separar de la cosa com3n (los bienes financieros) una parte de uno de los bienes que la constituyen y mantener en comunidad la parte restante.

En este caso concreto, se present3 un documento firmado por cuatro de los comuneros del fondo en el que se indicaba c3mo proceder al cambio de titularidad de las participaciones que les corresponderan a ellos, pero no constaba el consentimiento del resto de comuneros a la separacin de este bien de la cosa com3n, a su reparto y, como sus copropietarios, a la forma de proceder con aquellas participaciones que les corresponderan.

En consecuencia, se concluy3 que la entidad actu3 de forma correcta, ya que no proceda realizar el cambio de titularidad de las participaciones de los fondos al no constar el consentimiento de todos sus comuneros-copropietarios.

En la R/150/2018 qued3 acreditado con el informe de testamentaria emitido por el servicio jur3dico de la entidad que las acciones se adjudicaron en pleno dominio por terceras partes conforme al documento privado de reparto que haban firmado los herederos.

Como no haba adjudicaciones concretas, la entidad se puso en contacto con los herederos mediante un correo electr3nico para indicarles lo siguiente:

Seg3n el informe jur3dico, reciben las acciones en 3nico contrato, si quieren recibirlo en contratos individuales, o bien nos envan los contratos firmados, o carta de ruptura de indiviso, firmada y con reconocimiento de firma de la sucursal.

Para poder tramitar el reparto de las acciones o bien ten3is que abrir un dep3sito de custodia los tres juntos o firmar un documento donde romp3is el proindiviso para que lo recib3is por separado.

El reclamante contest3 mediante un correo electr3nico en el que adjuntaba una carta que informaba c3mo deban repartirse las acciones de forma individualizada. Sin

embargo, dicho documento no estaba firmado por todos herederos y, en consecuencia, no reunía los requisitos exigidos para poder romper el indiviso.

Por lo tanto, se aclaró a los reclamantes que, si querían realizar las adjudicaciones individualizadas, debían seguir las instrucciones indicadas por la entidad en el correo electrónico remitido o, en caso contrario, esta realizaría la adjudicación en indiviso y mantendría las acciones en cotitularidad de los tres herederos.

En el expediente de la R/115/2018 se concluyó que la entidad cometió una mala práctica porque procedió a realizar la adjudicación de los valores objeto de herencia sin haber recibido instrucciones precisas de adjudicación de todos los herederos. En este caso, la entidad realizó la adjudicación de los bienes con un documento en el que solo figuraba la firma de una de las herederas.

En la R/424/20018, conforme al cuaderno particional aprobado por la jueza, se adjudicaba una hijuela a cada uno de los cuatro herederos que asignaba un 25 % de las 9.093 acciones de BBVA depositadas en la cuenta de valores del causante.

Pese al reparto judicial, el reclamante se quejaba de que la entidad le había informado de que no podía dividir una acción entre cuatro herederos y de que, por esa acción, mantenía «secuestradas» todas las acciones, lo que le había obligado a interponer «decenas de reclamaciones».

La entidad reclamada le había solicitado un documento firmado por los cuatro herederos para proceder a romper el indiviso, pero el reclamante sostenía que no procedía dicha solicitud debido a que la entidad tenía que ejecutar el auto judicial y señalaba: «Está prohibida la unidad de acto en mi caso por tratarse de una división judicial de herencia con el auto ya firme».

En el informe de la reclamación se le indicó al reclamante que, en el ámbito del mercado de valores, existen valores —como las acciones— que no son divisibles y, en consecuencia, o bien se mantienen en una cuenta conjunta abierta a nombre de todos los herederos (indiviso) o, en el caso de que alguno quisiera romper esa indivisibilidad, debe aportarse un documento privado o público en el que, de forma conjunta, todos los herederos determinen cómo han de repartirse las acciones de forma que la entidad sepa cómo proceder.

En este caso, aun existiendo un reparto judicial, se adjudicaron las acciones a los herederos por porcentajes (25 % a cada uno de ellos) sobre un número indivisible de acciones, motivo por el cual la entidad reclamada se vio obligada a solicitar a los herederos instrucciones de cómo adjudicar dichas acciones.

Ante la falta de colaboración por parte de los herederos, tras repetidas solicitudes de instrucciones por parte de la entidad, esta propuso una posible solución consistente en la venta de la acción sobrante y el posterior reparto entre los herederos, a partes iguales, del importe obtenido con dicha venta.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad actuó de forma correcta dado que, ante un reparto proporcional (en cuatro partes iguales) de un bien indivisible (9.093 acciones de BBVA), solicitó instrucciones a los cuatro afectados para intentar, por todos los medios a su alcance, solventar el problema que dicho tipo de reparto causó. Al no obtener respuesta de los herederos de forma diligente ofreció diferentes alternativas para conseguir el cambio de titularidad de las acciones.

➤ Impuesto de sucesiones

Crterios aplicados
en la resolucin
de las reclamaciones

Conforme al artculo 8 de Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones y al artculo 19 de su reglamento, las entidades financieras son responsables subsidiarias del pago del impuesto en las transmisiones *mortis causa*. De ah que, para poder concluir con la tramitacin de la testamentaria, los herederos deben justificar ante la entidad financiera estar al corriente de pago del impuesto o bien acreditar su exencin o prescripcin.

Para liquidar el impuesto sobre sucesiones y donaciones debe presentarse ante la entidad un documento pblico (escritura de particin o manifestacin de herencia) o privado en el que se identifique a los herederos y se determinen los bienes y derechos que componen el caudal relicto del causante.

La consecuencia de no estar al corriente de pago del impuesto sobre sucesiones y donaciones es que la entidad en la que se encuentren depositados los valores del causante se puede oponer a continuar la tramitacin de la testamentaria, dado que, en caso de que dicho impuesto no sea satisfecho por los herederos, la entidad es la responsable subsidiaria de su pago.

Por esta razn, es un requisito indispensable para que la entidad finalice la tramitacin de la testamentaria y, en su caso, levante el bloqueo de los valores depositados a nombre del causante que los herederos estn al corriente de pago del impuesto o, de lo contrario, dicho bloqueo se mantendr y no cabr realizar actos de disposicin de los valores depositados.

R/172/2018: En este expediente, los herederos y la cnyuge supérstite liquidaron el impuesto de sucesiones considerando a la cnyuge supérstite usufructuaria de los bienes del causante y a los herederos, nudos propietarios. Sin embargo, con posterioridad —el 20 de junio de 2016— decidieron, de forma unánime, conmutar el usufructo en un documento privado de particin y otorgar a la usufructuaria el 13 % de la parte no afecta a la sociedad de gananciales.

Ante dicha modificacin, la sociedad gestora del fondo consideró que no proceda realizar el reparto de las participaciones del fondo conforme a lo indicado en el documento de particin de fecha 20 de junio de 2016, puesto que dicha particin no haba sido la base para la liquidacin del impuesto de sucesiones (abril de 2015) y, en consecuencia, la mera presentacin del documento de particin de herencia ante la Direccin General de Tributos de la Comunidad de Madrid no era suficiente para poder ejecutar el reparto de la manera establecida en el nuevo documento aportado. Por tanto, la entidad consideró que era necesario esperar a que Hacienda se pronunciara sobre si el nuevo reparto devengaba o no gravamen y, en su caso, procedieran los herederos a hacer frente a la nueva liquidacin del impuesto sobre sucesiones y donaciones que correspondiera.

No obstante, en este caso se consideró que la entidad no actuó con la debida diligencia en interés del cliente debido al tiempo transcurrido (casi tres meses) desde la fecha en que los reclamantes presentaron el nuevo documento de reparto en el que se informaba de la conmutacin del usufructo y la fecha en que los reclamantes obtuvieron la respuesta de la sociedad gestora del fondo.

Respecto a la decisin adoptada por la entidad sobre el reparto, ante la falta de documentacin acreditativa del pago o exencin del impuesto conforme al nuevo

documento de partición aportado, el Servicio de Reclamaciones concluyó que la sociedad gestora del fondo había actuado de forma correcta.

➤ Legados

El legatario, a diferencia del heredero, adquiere un bien o derecho real a título particular, es decir, adquiere el bien concreto sin responder de los pasivos de la herencia y siempre por la voluntad puesta de manifiesto por el causante en su testamento.

En este sentido, ha de tenerse en cuenta que el artículo 882 del Código Civil establece lo siguiente:

Cuando el legado es de cosa específica y determinada, propia del testador, el legatario adquiere su propiedad desde que aquél muere, y hace suyos los frutos o rentas pendientes, pero no las rentas devengadas y no satisfechas antes de la muerte. La cosa legada correrá desde el mismo instante a riesgo del legatario, que sufrirá, por lo tanto, su pérdida o deterioro, como también se aprovechará de su aumento o mejora.

No obstante, el artículo 885 del Código Civil establece que «el legatario no puede ocupar por su propia autoridad la cosa legada, sino que debe pedir su entrega y posesión al heredero o al albacea, cuando este se halle autorizado para darla».

Por su parte, el artículo 1025 del Código Civil indica que «durante la formación del inventario y el término para deliberar no podrán los legatarios demandar el pago de sus legados».

Cuando el legado consista en una cosa específica y determinada propia del testador, el legatario adquirirá la propiedad desde el fallecimiento del causante, si bien se hace necesario que el legatario pida la entrega y posesión del legado a los herederos, una vez formado el inventario.

En la R/524/2018 el reclamante mostró su disconformidad con la retrocesión de unas cantidades que previamente le había entregado la entidad reclamada en concepto de legado.

En el escrito de alegaciones la entidad reclamada señaló que, en virtud de la documentación presentada para tramitar la testamentaria, reembolsó las participaciones de unos fondos de inversión titularidad de la causante y entregó el importe del reembolso al reclamante en concepto de legado otorgado en el testamento.

Sin embargo, con posterioridad, la entidad reparó en que el testamento no hacía ninguna referencia a que el legatario pudiera tomar posesión de su legado de forma directa, sin conocimiento de los herederos. En consecuencia, no resultaba correcta la entrega que había hecho al legatario, puesto que a quienes les correspondía hacer la entrega era a los herederos.

Por lo tanto, la entidad cometió una mala práctica al entregar al legatario el legado cuya entrega, en este caso, correspondía a los herederos. No obstante, se calificó como correcta la actuación de la entidad al retroceder el importe del legado a su estado originario, si bien el Servicio de Reclamaciones consideró que debería haber informado al legatario del motivo de la retrocesión antes de llevarla a cabo, cosa que la entidad no hizo.

> Cambio de titularidad

Una vez que los herederos presentan la documentacin necesaria para poder disponer de los valores depositados en las cuentas de valores del causante, las sociedades prestadoras de servicios de inversin dedican un tiempo a comprobar que la documentacin aportada es vlida y suficiente.

Si la documentacin presentada es correcta, las entidades proceden a ejecutar el ltimo trmite que ha de realizarse para que los herederos ejerzan todos los derechos vinculados a la propiedad de los valores adquiridos de acuerdo con lo dispuesto en el cuaderno particional, esto es, el cambio de la titularidad.

Este trmite de cambio de titularidad de las acciones o de las participaciones de los fondos debe llevarse a cabo sin dilacin.

En caso contrario, la entidad debe solicitar a los herederos, a la mayor brevedad posible, que subsanen la documentacin presentada, indicando las razones por las que la entidad considera que la documentacin no es suficiente o no se ajusta a derecho.

La entidad debe estar en condiciones de acreditar que ha informado a los herederos sin dilacin y de forma clara sobre los documentos o cuestiones que deben completarse o subsanarse (a ser posible, enumerndolos con detalle) para poder dar por concluida la tramitacin de la testamentaria y llevar a cabo el cambio de la titularidad de los valores o de las participaciones de los fondos de inversin.

No obstante, hay que tener en cuenta que, para poder llevar a cabo el cambio de titularidad de los valores adquiridos por herencia, los beneficiarios deben abrir una cuenta de valores —así como una cuenta de efectivo a ella asociada— en la misma entidad financiera en la que se encuentran depositados los valores del causante o en otra distinta. El nico requisito que ha de tener esta cuenta es que coincida el titular con el adjudicatario de los valores. Es decir, la titularidad de la cuenta debe ser compartida, en caso de que se mantenga la herencia en *pro indiviso*, e individual (a nombre de cada heredero) cuando se proceda a repartir los instrumentos financieros que la compongan.

Asimismo, tal y como se ha indicado, nada impide que las acciones adjudicadas se depositen en una cuenta de valores abierta en otra entidad financiera distinta a aquella que realiza la adjudicacin. Para ello, el heredero puede cursar a la entidad una orden de traspaso de los valores adjudicados a aquella en la que tenga abierta una cuenta de valores a su nombre, procediéndose a realizar el cambio de titularidad y el traspaso de los valores de manera simultnea. No obstante, en el caso de no coincidir la titularidad de la cuenta de destino con el adjudicatario de los valores, sera correcto que la entidad se negase a traspasar los valores.

Puede ocurrir que, en el tiempo que transcurre desde que se pone fin a la particin hasta que se adjudican las acciones, el emisor de los valores por adjudicar ejecute un programa de retribucin al accionista o *scrip dividend*. Teniendo en cuenta que los plazos que conceden las sociedades emisoras para cursar instrucciones en estas operaciones normalmente son muy breves —en especial cuando se opta por la venta de derechos al emisor— y la importancia de que el inversor pueda disponer del mayor plazo posible para cursar sus instrucciones al respecto, es comprensible que las entidades, por un principio de prudencia, se opongan a realizar el cambio de titularidad de los ttulos afectados por esta operativa hasta que esta finalice, dado que, en

caso contrario, cabe la posibilidad de que se cambie la titularidad o se traspasen las acciones a los herederos y se quede sin cambiar la titularidad o sin traspasar los derechos de suscripción que de ellas se derivan, lo que ocasionaría un perjuicio a los herederos, que podrían perder el derecho a decidir qué hacer con sus derechos.

Para poder conjugar adecuadamente el derecho que tiene el heredero de que se le realice el cambio de titularidad y, en su caso, se le traspasen sus acciones a la mayor brevedad posible y el principio de prudencia anteriormente mencionado, el Servicio de Reclamaciones considera que, en estos casos, las entidades deben tomar una actitud activa e informar a los herederos sobre la razón que impide llevar a cabo el cambio de la titularidad y, en su caso, el traspaso solicitado.

Sin embargo, si lo adquirido por título *mortis causa* fueran participaciones de fondos de inversión, los herederos no tienen la obligación de abrir una cuenta de valores en la entidad, ya que, con carácter general, este tipo de instrumentos financieros no se depositan en la entidad bancaria. Adicionalmente, tampoco es obligatoria la apertura de una cuenta corriente asociada al fondo.

No obstante, el uso de una cuenta de valores —y de una cuenta de efectivo asociada— sí sería necesaria en el caso de que lo adquirido fueran acciones de una sociedad de inversión (otro tipo de IIC) y no participaciones de fondos de inversión.

No obstante, aun cuando no resulta obligatoria —tal y como se ha indicado— la apertura de una cuenta de valores para poder disponer de las participaciones de un fondo de inversión, lo cierto es que la mayoría de las entidades, por operativa bancaria, utilizan contratos de adhesión o contratos de fondos de inversión para gestionar este tipo de activos, así como cuentas de efectivo asociadas a dichos contratos en las que cargar o abonar los movimientos de efectivo vinculados al fondo de inversión, práctica que se considera correcta. En estos casos, es responsabilidad de la entidad proporcionar al heredero información clara y precisa sobre los trámites que ha de seguir para conseguir el objeto pretendido, en este caso, el cambio de titularidad de las participaciones por adquisición *mortis causa*.

En todo caso, si las entidades solicitaran a los herederos, tal y como se ha indicado, la apertura de una cuenta corriente, de valores o de cualquier otro tipo asociada al fondo de inversión, en la medida en que estas cuentas estuvieran vinculadas exclusivamente a la operativa de dicho fondo, el criterio de la CNMV es que la entidad no debe cobrar comisión alguna por su mantenimiento.

Finalmente, ha de indicarse que, en estos supuestos, lo habitual es que las participaciones de los fondos de inversión adquiridos por título *mortis causa* se mantengan en la misma entidad del causante, ya que, a diferencia de lo que ocurre con otro tipo de valores, dichas participaciones solo pueden traspasarse a otra entidad que también las comercialice, cosa que no siempre ocurre. Esto es lo que se conoce como cambio de comercializador.

R/431/2018: La entidad remitió a los hijos del reclamante sendos burofaxes en los que les explicaba la imposibilidad de depositar las acciones que les habían sido adjudicadas en la escritura pública de reparto y adjudicación de la herencia debido a que en dicha escritura estas se habían adjudicado de forma individual a cada heredero y, sin embargo, la cuenta de valores que habían abierto era de titularidad conjunta. En este sentido, se indicó al reclamante que, para que la entidad pudiera realizar las adjudicaciones individualizadas de las acciones que les correspondían a sus

hijos conforme a la escritura de adjudicación y partición de herencia, debía seguir las instrucciones comunicadas por la entidad en el burofax sobre la apertura individual de cuentas a nombre de sus hijos.

No obstante, se concluyó que la entidad no actuó de forma diligente, ya que el proceso de testamentaría se inició el 24 de mayo de 2018 y no fue hasta el mes de agosto cuando la entidad remitió los burofaxes para explicar los motivos que impedían adjudicar las acciones de Iberdrola objeto de la reclamación, por lo que el Servicio de Reclamaciones entendió que el tiempo transcurrido había sido excesivo.

Además, en esta reclamación también se detectó un retraso injustificado en el cambio de titularidad de las acciones de Iberdrola adjudicadas al resto de herederos, lo que impidió que estos pudieran ejercer sus derechos en el programa retributivo o *scrip dividend* de forma individual, al no haberse tramitado aún la testamentaría cuando esta operación se produjo.

En este caso concreto, el informe de adjudicación de la testamentaría tenía fecha del 24 de mayo de 2018, por lo que, en principio, debería haber estado resuelto antes del *scrip dividend* de julio de 2018 que afectó a las acciones de Iberdrola.

R/215/2018: En esta reclamación el problema que se planteó fue que la entidad reclamada no podía abrir una cuenta de fondos o de valores a una persona no residente, toda vez que los fondos comercializados y el servicio de bróker ofrecido por la entidad estaban destinados únicamente a personas físicas residentes en España.

En consecuencia, la entidad reclamada no podía proceder al reparto de las participaciones de los fondos de inversión y de las acciones del causante, ya que uno de los adjudicatarios de dichos instrumentos financieros no residía en España.

No obstante, a la vista de la documentación aportada al expediente de la reclamación, se consideró que la entidad realizó todas las acciones que estaban a su alcance para tratar de solventar la testamentaría. La entidad mostró predisposición a solucionar la situación informando diligentemente a los herederos de las distintas alternativas posibles para realizar el reparto de los valores. Para ello, por un lado, propuso a los reclamantes que abrieran una cuenta directamente en la gestora del fondo, dándose traslado del expediente de testamentaría a la gestora para que esta analizara la documentación y procediera a poner a disposición de los herederos las participaciones adjudicadas. Por otro lado, contactó con otra entidad financiera a la que traspasó las acciones por repartir para que pudiera adjudicárselas a los herederos.

R/598/2017 y R/73/2018: Las entidades pusieron de manifiesto la necesidad de que los herederos se dieran de alta como clientes de dichas entidades con el fin de que cada uno de ellos abriera un contrato de adhesión a los fondos de inversión y se ejecutara el cambio de titularidad de las participaciones de los fondos de inversión que correspondían a cada heredero conforme al documento particional.

No obstante, se aclaró que, si por motivos operativos una entidad solicita la apertura de cuentas asociadas al fondo de inversión, el criterio de la CNMV es que la entidad no debe cobrar comisión alguna por el mantenimiento de dichas cuentas.

R/208/2018: Se concluyó que la entidad cometió una mala práctica al no haber informado a los herederos en tiempo y forma de la necesidad de presentar nueva documentación para la correcta tramitación de la herencia.

R/13/2018: En este caso, la reclamante solicitó a la entidad bancaria que procediera al reembolso de las participaciones de un fondo de inversión de las que había resultado adjudicataria desde la cuenta del causante y que el importe obtenido tras dicho reembolso se transfiriera a su cuenta corriente abierta en un banco del país de su residencia (Holanda).

A este respecto, se indicó a la reclamante que no era posible disponer de las participaciones del fondo de inversión del causante de las que había resultado adjudicataria hasta que no se realizase el cambio de titularidad correspondiente y que solo entonces podrían ser reembolsadas.

No obstante, la reclamante se oponía a abrir una cuenta en la entidad reclamada, por lo que esta le ofreció la posibilidad de dirigirse directamente a la sociedad gestora del fondo para que, una vez gestionado el correspondiente cambio de titularidad de las participaciones, pudiera reembolsarlas.

En este expediente fue necesario aclarar a la reclamante que tras el reembolso de las participaciones del fondo de inversión se puede generar una plusvalía derivada de la variación experimentada en el valor de las participaciones en el periodo transcurrido desde el fallecimiento del causante —fecha en la que la reclamante adquirió legalmente la propiedad de las participaciones— hasta la fecha del efectivo reembolso. Siendo esto así, la entidad de crédito o gestora del fondo está obligada a retener un porcentaje de la plusvalía conforme al artículo 53 del Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, que establece lo siguiente:

En las transmisiones o reembolsos de acciones o participaciones representativas del capital o patrimonio de las instituciones de inversión colectiva estarán obligadas a practicar retención o ingreso a cuenta por este impuesto, en los casos y en la forma que reglamentariamente se establezca, las entidades gestoras, administradoras, depositarias, comercializadoras o cualquier otra encargada de las operaciones mencionadas.

Por este motivo, era necesario tener abierta una cuenta de efectivo asociada al fondo en una entidad española y, una vez retenido el impuesto —en caso de corresponder—, se podría ordenar una transferencia del efectivo resultante a la cuenta abierta en la entidad extranjera que la reclamante indicó.

En todo caso, se informó a la reclamante de que, si no quería mantener ninguna vinculación contractual con la entidad, una vez resuelto el procedimiento hereditario, podía pactar con la entidad que las cuentas cuyas aperturas eran necesarias para solventar este asunto se cancelaran inmediatamente después de que se transfiriese su dinero a su cuenta en Holanda.

En consecuencia, se concluyó que la entidad actuó de forma correcta al haber facilitado diversas alternativas a la reclamante para solventar su problema.

R/127/2018: En el año 2012, tras el fallecimiento de la fideicomitente, se otorgaron unos bienes al fiduciario, su esposo y heredero único y universal. Una vez que aceptó la herencia se convirtió en propietario o titular de los bienes sujetos a sustitución fideicomisaria.

Los reclamantes eran fideicomisarios o beneficiarios del residuo dejado por la fideicomitente (esposa) —única causante en la sustitución fideicomisaria—, siendo herederos tras el fallecimiento del fiduciario (esposo). Es decir, hasta que no falleció el fiduciario (esposo), los fideicomisarios o beneficiarios (reclamantes) tenían una expectativa de derecho sobre los bienes fideicomitados y, una vez que falleció el fiduciario (esposo), los fideicomisarios (reclamantes) pasaron a ser herederos de los bienes de la fideicomitente (esposa) que quedasen en residuo.

Los fideicomisarios o beneficiarios (reclamantes) se quejaban de la asignación de unas participaciones de un fondo de inversión titularidad del fiduciario (esposo) tras la ejecución de lo dispuesto en la escritura de partición y adjudicación de bienes sujetos a sustitución fideicomisaria de residuo, puesto que consideraban que les correspondían las participaciones del fondo de inversión desde la fecha del fallecimiento de la fideicomitente.

En este caso, se dio la circunstancia de que las participaciones del fondo objeto de la reclamación fueron suscritas con posterioridad al fallecimiento de la fideicomitente e inscritas en el registro de la gestora del fondo como de titularidad única del fiduciario, sin ningún tipo de limitación de disposición. Es decir, en la fecha del fallecimiento del fiduciario no constaba en la entidad reclamada que las participaciones del fondo de inversión se encontraran sujetas a la carga del fideicomiso de residuo.

Por otra parte, conforme a la escritura de partición y adjudicación de bienes sujetos a sustitución fideicomisaria de residuo, se especificaba literalmente que la cantidad que les correspondía a los fideicomisarios (reclamantes) era de 125.000 euros.

Para proceder a ejecutar el contenido de la escritura de partición y adjudicación de los bienes sujetos a sustitución fideicomisaria de residuo y hacer entrega de los 125.000 euros a los herederos fideicomisarios (reclamantes), la entidad reembolsó las participaciones del fondo en la cuantía suficiente para alcanzar dicha cantidad y entregó esa cantidad reembolsada a los herederos del fiduciario para que estos cumplieran con las obligaciones de la fideicomisaria. A este respecto, los herederos realizaron las correspondientes transferencias bancarias a cada uno de los fideicomisarios (herederos de la fideicomisaria y reclamantes) por el importe que se establecía en la escritura de partición y adjudicación de los bienes sujetos a sustitución testamentaria.

Sin embargo, los reclamantes consideraban que les correspondían las participaciones del fondo de inversión desde la fecha del fallecimiento de la fideicomisaria y, en consecuencia, les deberían haber adjudicado las participaciones del fondo desde esa fecha, por lo que les corresponderían las posibles revalorizaciones que hubieran podido experimentar dichas participaciones, así como disponer del derecho a decidir en qué momento querían reembolsarlas.

El Servicio de Reclamaciones concluyó que, aun cuando del tenor literal del precepto concreto referido al fideicomiso de la escritura de partición y adjudicación parecía que se hacía referencia a la entrega de un determinado importe pecuniario —no a la entrega de las participaciones—, no correspondía a la CNMV la interpretación de las disposiciones testamentarias o el contenido de lo acordado en las escrituras de partición y adjudicación de las herencias, sino que le correspondía resolver dichas cuestiones, en caso de existir —como parecía que era el caso— discrepancias interpretativas, a los juzgados y tribunales de justicia. En consecuencia, si lo consideraban oportuno, deberían acudir a los tribunales de justicia para que se pronunciaran sobre cuál era la interpretación correcta de la cláusula discutida.

➤ Adición a la partición de herencia

Cuando de forma involuntaria no se incluye en la masa hereditaria del causante algún instrumento financiero, se hace necesario que los herederos realicen una adición a la partición de herencia de ese bien que no se incluyó en su momento. Es decir, cuando la omisión del bien de que se trate no comporte mala fe, se puede llevar a cabo una nueva partición para que se adjudique este nuevo bien a sus legítimos herederos, debiendo realizarse una escritura o documento privado de adición del bien a la herencia.

El artículo 1079 del Código Civil establece que «la omisión de alguno o algunos objetos o valores de la herencia no da lugar a que se rescinda la partición por lesión, sino a que se complete o adicione con los objetos o valores omitidos».

R/433/2017: En este expediente el reclamante, que era heredero único del causante, no incluyó en su caudal relicto, por olvido, 24 acciones de Bodegas Riojanas, S. A. y 15 acciones de Adolfo Domínguez, S. A. Para subsanar su error, en noviembre de 2017 presentó un documento ante la entidad reclamada denominado *Modelo de adición de bienes para el impuesto de sucesiones y donaciones*, junto con la liquidación del impuesto, y la entidad llevó a cabo de forma inmediata el cambio de titularidad de las acciones olvidadas, que seguían a nombre del causante.

Sin embargo, se detectó que la entidad reclamada no actuó con la debida diligencia en interés del heredero, ya que, siendo en mayo de 2015 cuando el reclamante informó a la entidad reclamada de las existencia de unas acciones de dos sociedades cotizadas sin adjudicar y que permanecían a nombre del causante, no fue hasta el 2 de noviembre de 2017 cuando la entidad informó al reclamante sobre la forma en que debía proceder para solventar esta situación y poder realizar el correspondiente cambio de titularidad. Por lo tanto, se concluyó que existió una mala práctica por parte de la entidad reclamada.

➤ Plazos

La normativa vigente en materia de normas de conducta de los mercados de valores no contempla ningún plazo para la ejecución por parte de las entidades prestadoras de servicios de inversión del cambio de titularidad por adquisición *mortis causa*.

Sobre esta cuestión, el criterio reiterado por el Servicio de Reclamaciones de la CNMV es que las entidades deben realizar con celeridad el cambio de titularidad de los valores objeto del proceso sucesorio. En este sentido, se ha reiterado en múltiples ocasiones que la rapidez en la ejecución de los trámites testamentarios es el resultado de la colaboración diligente entre las partes implicadas, a saber, el heredero o herederos y demás interesados legítimos (usufructuarios, legatarios, etc.) y la entidad. De esta forma, los primeros deben aportar toda la documentación pertinente para realizar dichos trámites y la entidad debe realizar con prontitud todas las gestiones que fueran necesarias para concluir el proceso, una vez que conste en su poder la indicada documentación.

Por otro lado, el Servicio de Reclamaciones considera que es deseable que las entidades incurran en el menor número de errores posible, para lo cual deben controlar y organizar sus medios de forma responsable, adoptando las medidas pertinentes y empleando los recursos adecuados para realizar eficientemente su actividad; dedicar

a cada cliente todo el tiempo necesario; prestar atencin a sus quejas y reclamaciones; y corregir rpidamente cualquier error que se haya podido producir.

Durante el ejercicio 2018 se resolvieron reclamaciones en las que se consideró que se produjo una actuacin incorrecta de la entidad al calificar de excesivo el tiempo empleado por la entidad para el cambio de la titularidad de participaciones de fondos de inversin incluidos en una herencia.

R/73/2018: La entidad reclamada reconoció que, en la tramitacin de la testamentaria, se produjo un error en la digitalizacin de la documentacin aportada que retrasó la resolucin de la testamentaria.

R/413/2018: La entidad reclamada reconoció que incurrió en una mala prctica debido a que dilató en exceso la tramitacin del expediente de testamentaria. En este supuesto, debe indicarse que la entidad reconoció el retraso y abonó a la reclamante 349,99 euros por el perjuicio ocasionado, lo que se valoró positivamente en el informe de resolucin de la reclamacin.

R/187/2018: Quedó acreditado que se produjo un retraso injustificado por parte de la entidad reclamada de al menos dos meses y medio en el cambio de titularidad de unos bonos de Fergo Aisa 2016.

R/434/2017: En este caso la entidad reclamada no actuó con la debida diligencia en interés del cliente, al trascurrir más de tres meses desde que comenzó la tramitacin de la testamentaria, sin que el caso pudiera considerarse de especial complejidad.

R/142/2018: La entidad reclamada explicó que la falta de adjudicacin de unas cuotas participativas de la Caja de Ahorros del Mediterráneo (CAM) se debió a un error de interpretacin por parte del personal de la oficina, que consideró que las cuotas participativas, al carecer de valor econmico alguno, no podían adjudicarse, por lo que, en consecuencia, no se pusieron en contacto con los herederos para informarles de que debían abrir cuentas de valores en las que depositar las cuotas participativas a su nombre.

En este caso concreto se dio la circunstancia de que la reclamacin se había planteado ante la entidad en el año 2015 y el SAC resolvió a favor del reclamante, pero la entidad no cumpli con su propia resolucin dictada a favor de los herederos, lo que provocó, lógicamente, una demora excesiva en el cierre del proceso testamentario.

En consecuencia, se concluyó que la entidad había cometido una mala prctica al no haber cumplido la resolucin adoptada por su propio SAC el 6 de junio de 2015, de lo que se derivó la no adjudicacin rápida y diligente de las cuotas de la CAM correspondientes a los herederos.

R/510/2017: Se consideró que la entidad se retrasó de forma excesiva en la adjudicacin de unas participaciones de un fondo de inversin a los herederos. Cabe destacar que el 25 de abril de 2016 los herederos cursaron instrucciones de reparto a la entidad en las que indicaban: «Fondo de inversin: Dividido entre los cuatro a partes iguales con los correspondientes fondos», sin embargo, la adjudicacin no se realizó hasta el 26 de enero de 2018.

R/193/2018: Desde que el reclamante entregó a la entidad reclamada la escritura de aceptacin, reparto y adjudicacin de herencia y la documentacin justificativa de la

liquidación del impuesto de sucesiones hasta que finalizó la tramitación de la testamentaría trascurrieron más de 7 meses, tiempo que el Servicio de Reclamaciones calificó de excesivo.

No obstante, en otros supuestos, el Servicio de Reclamaciones ha considerado que la entidad actuó de forma diligente en los siguientes casos.

R/294/2018: la reclamante se quejaba del retraso de la entidad en cambiar la titularidad de unos valores que se le habían adjudicado en el marco del proceso de testamentaría.

Sin embargo, quedó acreditado que la entidad reclamada emitió su informe jurídico sobre la testamentaría con celeridad (una semana) y, acto seguido, se puso en contacto a través de correos electrónicos con la sociedad gestora del fondo (que no pertenecía el mismo grupo que la entidad reclamada) con el fin de proceder a adjudicar las participaciones del fondo de inversión.

Asimismo, quedó acreditado que la documentación necesaria para proceder al cambio de titularidad de los valores que formaban parte de la masa hereditaria se puso a disposición de la entidad reclamada el 6 de marzo de 2018 y que el 4 de mayo de 2018 tuvo lugar el cambio de titularidad de las participaciones del fondo.

En consecuencia, se concluyó que la entidad actuó de forma correcta.

R/439/2018: La reclamante mostró su disconformidad con la «lentitud» de la entidad reclamada en la tramitación de la testamentaría de su madre y de su hermana, lo que impidió que los herederos pudieran firmar el convenio de arbitraje de consumo de unas participaciones preferentes que formaban parte de la herencia de su madre, por lo que, en consecuencia, tuvieron que acudir al canje obligatorio de las participaciones, lo que les ocasionó una pérdida de parte de su valor.

Sin embargo, la entidad reclamada alegó que los herederos no iniciaron la tramitación del expediente de testamentaría de la madre —fallecida el 1 de marzo de 2011— hasta el 7 de abril de 2016 y que el certificado de posiciones de saldos se generó por la entidad al día siguiente.

Para acreditar dichos extremos, la entidad aportó al expediente una copia del documento denominado *Solicitud tramitación testamentaría*, de fecha 7 de abril de 2016, que la reclamante presentó a la entidad en calidad de heredera, así como una copia del certificado de saldos emitido el 8 de abril de 2016 con las posiciones que tenía la causante en la fecha del fallecimiento.

Adicionalmente se remitieron las instrucciones privadas de reparto de la herencia de 30 de diciembre de 2016 presentadas por los herederos, que no se consideraron válidas puesto que no indicaban la forma de adjudicación de la herencia ni cuáles eran las cuentas de destino de los bienes adjudicados. Pese a que la entidad requirió a los herederos nuevas instrucciones y cuentas de destino, estas no fueron aportadas.

Por otra parte, respecto de la herencia de la hermana, fallecida el 4 de enero de 2013, la entidad declaró: «No hay constancia de ningún expediente de testamentaría activo ni cancelado a nombre de la causante».

Por lo tanto, se concluyó que la imposibilidad de que los herederos firmaran el convenio arbitral de consumo no fue imputable, en ningún caso, a la entidad financiera, dado que en la fecha en la que debía haberse firmado dicho convenio ni siquiera se habían iniciado los expedientes de testamentaría de la madre y de la hermana fallecidas.

R/45/2018: El reclamante se quejó de un retraso injustificado por parte de la entidad reclamada en poner a disposición de los herederos los activos que el causante mantenía en la entidad reclamada.

Por su parte, la entidad reclamada consideró que había atendido con la mayor diligencia y profesionalidad al reclamante en todo momento. Prueba de ello eran las numerosas llamadas y correos electrónicos cruzados entre este y el director de la oficina, en los que se daba respuesta a las dudas e instrucciones en aras de tramitar la testamentaría de forma correcta.

Además, la entidad afirmaba que el hecho de que tanto el causante como uno de los herederos tuviesen la residencia fiscal fuera de España no hizo sino añadir nuevas exigencias a las que habitualmente se requieren en este tipo de expedientes, de ahí que la tramitación de la testamentaría fuera más complicada y se dilatara en el tiempo más de lo habitual.

Teniendo en cuenta los cruces de correos electrónicos y sus fechas (fueron contestados casi con total inmediatez) y considerando que se trataba de un expediente de testamentaría de una especial complejidad, se consideró que el retraso sufrido había estado justificado.

No obstante, se detectó que en el cruce de correos electrónicos no se informó adecuadamente al reclamante sobre ciertos requisitos que debía cumplir, los cuales aclaró el personal de la entidad reclamada una vez cuestionados por el propio reclamante.

R/594/2018: La entidad actuó de forma correcta en la tramitación del cambio de titularidad, ya que el acuerdo de partición de la herencia se firmó el 18 de agosto de 2017, habiendo finalizado la tramitación de la testamentaría y el cambio de titularidad de las participaciones del fondo el 29 de septiembre de 2017.

➤ **Actos de conservación, vigilancia y administración de los instrumentos financieros**

Durante el periodo de tramitación de la testamentaría es frecuente que tengan lugar operaciones financieras o eventos corporativos en los emisores de los instrumentos financieros que conforman el caudal relicto o acuerdos de distinta índole como la fusión entre IIC, en la que pueden estar implicados fondos de inversión afectos a la herencia.

Estas son algunas de las situaciones que pueden producirse:

R/594/2017, R/27/2018 y R/353/2018: En estos expedientes se puso de manifiesto que, en el periodo de tramitación de la testamentaría, los fondos sufrieron alguna fusión o transformación como consecuencia del vencimiento de su garantía. En estos casos los reclamantes se mostraron disconformes con el hecho de que se produjesen modificaciones en los fondos sin que previamente les hubiesen informado de su

derecho de separación e incluso denunciaban que no habían consentido dichas operaciones.

En el ámbito de la potestad que la normativa vigente les concede, las sociedades gestoras pueden introducir cambios significativos en las características y naturaleza de los fondos. Cuando las modificaciones en el folleto afecten a aspectos tales como la política de inversión y el establecimiento de comisiones, la normativa²³⁵ exige que se comuniquen a los partícipes con una antelación mínima de un mes a su entrada en vigor y que los partícipes dispongan de dicho plazo para ejercer su derecho de separación, pudiendo optar por el reembolso o traspaso total o parcial de sus participaciones sin deducción de la comisión de reembolso ni gasto alguno por este concepto.

Las entidades acreditan ante la CNMV el cumplimiento de la obligación de comunicación mediante una certificación de la sociedad gestora del fondo y una copia de la carta remitida a los partícipes, que son los documentos exigidos como requisito previo a la inscripción de las modificaciones en los registros administrativos. Esta es la forma de acreditación requerida por la normativa²³⁶, pero esta no exige una determinada forma de envío de la comunicación al partícipe, como el correo certificado.

R/187/2018: En esta reclamación se produjo una discrepancia entre el reclamante y la entidad reclamada sobre cuál era el valor que debía asignarse a unos bonos de Aisa a efectos del pago del impuesto sobre sucesiones y donaciones. La emisión de los bonos se encontraba en mora al haber incumplido el emisor con lo establecido en su nota de valores sobre la devolución del principal en la fecha de vencimiento, así como su remuneración periódica. Además, Aisa había sido excluida de negociación.

La entidad reclamada sostenía que los bonos debían valorarse al valor nominal para el pago del impuesto sobre sucesiones y donaciones conforme al artículo 14 de la Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio, al considerar que se trataba de unos títulos representativos de la cesión a un tercero de capitales propios, distintos a los valores negociables en mercados organizados.

Sin embargo, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV expresó su discrepancia al entender que debía valorarse conforme al artículo 13 de dicha ley, puesto que los bonos de Aisa, por sus características iniciales, eran valores negociables en mercados organizados. En consecuencia, al tratarse de una emisión vencida e impagada, se consideró que lo más razonable era que la entidad estimara el valor razonable tomando en consideración la precaria situación en la que se encontraba el emisor.

No obstante, se indicó que, en todo caso, sería la autoridad tributaria la que, en última instancia, debía pronunciarse sobre cuál es la regla de valoración de un instrumento financiero a efectos de su declaración en el impuesto de sucesiones.

R/102/2018: En este caso, en el momento en que se efectuó el reparto de dividendos de las acciones que le correspondían al reclamante por título *mortis causa*, las acciones se encontraban aún a nombre de la causante y, en consecuencia, el abono del

235 Artículo 12.2 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, y artículo 14.2 del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

236 Artículo 14.2 del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

dividendo se ingresó en la cuenta corriente asociada a la cuenta de valores y designada a tal efecto.

No obstante, en el informe de la reclamación se aclaró que esta circunstancia no significaba que dichas cantidades no le correspondiesen al reclamante, pero, dado que se ingresaron en la cuenta de efectivo asociada a la de valores y él no era su titular, lo que debería hacer era reclamar al heredero del saldo de la cuenta de la fallecida el importe que le habría correspondido por el cobro de dividendos de dichas acciones.

Por lo tanto, se concluyó que la entidad actuó de forma correcta al abonar los dividendos a la cuenta de efectivo designada al efecto en el momento de su reparto.

R/175/2018: La reclamante expuso en la reclamación que la causante tenía una cuenta de valores de la que tuvo conocimiento por aparecer bajo la presunción de abandono en el *Boletín Oficial del Estado* número 296, publicado el 11 de diciembre de 2005. Por ello, solicitó a la entidad que le informara de los valores que la causante tenía depositados en la cuenta de valores para proceder de la forma que correspondiese.

En este caso, la entidad realizó una intensa labor de búsqueda que permitió conocer que los valores que componían el depósito de la causante eran 30 acciones de Unión Fenosa, que la fecha de entrada de estos valores en la entidad fue el 20 de diciembre de 1972 y que se incrementaron en tres acciones procedentes de una ampliación de capital del 18 de junio de 1979.

En relación con esta cuestión se indicó que, a pesar de que la cuenta de valores fue declarada en abandono en el año 2006 y de que habían transcurrido casi 40 años desde que se produjeron los hechos, la entidad aportó a la heredera información suficiente sobre los valores de la causante. En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones concluyó que la entidad ofreció información aun no estando obligada a mantener en sus registros los movimientos de la cuenta de los valores a la que se refería la reclamante.

➤ Comisiones

Como se ha señalado en el apartado de comisiones, las entidades que prestan servicios de inversión son libres para fijar comisiones o gastos repercutidos sobre todo servicio prestado de forma efectiva. Estas comisiones deben comunicárseles a los clientes con anterioridad a la prestación del servicio de que se trate.

Además, se contemplan también, como requisitos previos para la aplicación de las tarifas, su comunicación a la CNMV y la publicación del folleto de tarifas máximas aplicables a todas las operaciones habituales, que deben estar a disposición de los clientes en todo momento de tal manera que, en caso de solicitar su consulta en la sucursal de una entidad o a través de Internet, sea posible llevarla a cabo con inmediatez.

No obstante, las entidades financieras pueden tener dos tipos de comisiones referidas a este proceso de testamentaría: una comisión de tramitación de la testamentaría propiamente dicha y una comisión por cambio de titularidad.

La competencia para analizar la correcta o incorrecta aplicación de la primera de las comisiones señaladas correspondería al Departamento de Conducta de Mercado y Reclamaciones del Banco de España (se trataría de una comisión puramente bancaria),

mientras que la segunda sería analizada por el Servicio de Reclamaciones de la CNMV. A este respecto conviene indicar que se trata de una comisión genérica aplicable a cualquier supuesto de cambio de titularidad, bien sea por adquisición *mortis causa* o *inter vivos*.

No obstante, el Servicio de Reclamaciones considera que la comisión por tramitación de la testamentaría incluye el cambio de titularidad, por lo que no sería correcto que la entidad cobrara ambas comisiones.

Esta actuación incorrecta se detectó en la R/546/2017. La entidad cobró una comisión por cambio de titularidad *mortis causa* cuando ya se había repercutido otra en concepto de tramitación de testamentaría.

Resumen de reclamaciones sobre testamentarías

RECUADRO 11

- Los herederos deben comunicar a la entidad, a la mayor brevedad posible, el fallecimiento del causante, para lo cual se considera documento suficiente para acreditar de forma fehaciente dicha circunstancia el **certificado de defunción**. Con este acto la entidad debe bloquear las cuentas de valores e instrumentos financieros del causante para impedir que otros cotitulares de las cuentas o de los instrumentos puedan disponer de ellos.
- Después es necesario que se acredite ante la entidad la **condición de heredero** o interesado legítimo, para lo que debe presentarse a la entidad: i) el certificado del Registro General de Actos de Última Voluntad, y ii) una copia autorizada del último testamento o acta de notoriedad.
- Una vez acreditada tal condición, así como la aceptación de la herencia, se reconoce el **derecho del heredero a solicitar información sobre las posiciones del causante** en la entidad financiera, si bien con los mismos límites que serían aplicables al causante (no haber transcurrido el plazo de conservación de la documentación exigido por ley, no tratarse de peticiones desproporcionadas e injustificadas o no concurrir circunstancias excepcionales que hagan a la entidad oponerse a dicha entrega).
- Con la **aceptación** de la herencia los herederos pueden solicitar información de los movimientos anteriores aun cuando se oponga el cotitular de la cuenta, debido a que con la aceptación los herederos se subrogan en la posición del causante.
- En el caso de aquellos que no ostenten la condición de heredero, como los usufructuarios o los fideicomisarios, las entidades pueden oponerse a que estos reciban información de los movimientos habidos en las cuentas durante la vida del causante.
- Asimismo, la entidad tiene la obligación de emitir los **certificados de posiciones** en los que se incluyan todos los valores del causante depositados en ella, tanto a título individual como en titularidad compartida, para así determinar todos los bienes que han de incluirse en el caudal relicto del causante, lo que permitirá a los herederos pagar el impuesto de sucesiones e iniciar la tramitación de la testamentaría propiamente dicha.

- Tras el fallecimiento de uno de los cónyuges y como paso previo a determinar el caudal relicto del cónyuge fallecido, debe liquidarse, caso de existir, la sociedad de gananciales. Esta liquidación debe realizarse mediante acuerdo público o privado entre el cónyuge supérstite y los herederos, en el que deben acordar qué bienes y derechos pasan a engrosar el caudal relicto de la herencia del cónyuge fallecido y cuáles pasan a ser propiedad a título privado del supérstite.
 - Cuando todos los llamados a una herencia la aceptan, surge la **comunidad hereditaria**. Mientras se mantenga esta comunidad, los titulares tienen un derecho en abstracto sobre la totalidad de los bienes y ningún heredero puede vender los bienes que conforman el patrimonio de dicha comunidad. Si es posible que la comunidad de bienes pueda vender alguno o algunos de los instrumentos financieros que forman parte de la herencia, si bien para ello es necesario el consentimiento de todos los herederos. Con el acuerdo de partición y adjudicación cesa la comunidad hereditaria.
 - Para proceder a la adjudicación de la herencia, los herederos deben presentar a la entidad: i) la escritura pública de partición de la herencia o el documento privado de partición firmado por todos los herederos, y ii) los documentos justificativos de estar todos los causahabientes al corriente del pago del impuesto de sucesiones. Comprobada la suficiencia de esta documentación, la entidad debe proceder al cambio de titularidad sin dilación.
 - En los **legados**, si el testamento no dispone otra cosa, son los herederos los obligados a hacer entrega de estos a los legatarios.
 - Para adjudicar los valores es necesario que con anterioridad se abran o existan ya abiertas cuentas de valores cuyo titular o titulares coincidan con el adjudicatario o adjudicatarios (en caso de *pro indiviso*) de los valores.
 - Las normas de conducta de los mercados de valores no contemplan ningún **plazo** para la tramitación de una testamentaria, que concluye con el cambio de titularidad de los valores adquiridos. La rapidez en la ejecución de estos trámites es el resultado de una colaboración diligente entre las partes implicadas.
 - La comisión por la tramitación de la testamentaria incluye la **comisión por cambio de titularidad**, por lo que no es posible el cobro de ambas.
- La comisión por cambio de titularidad debe ser informada a los herederos con anterioridad al inicio de la tramitación de la testamentaria.

4.8 Titularidad

➤ Acreditación de la titularidad de los instrumentos financieros

Para poder operar con valores es necesario abrir una cuenta de valores y firmar un contrato de custodia y administración de valores con una entidad financiera autorizada para prestar este tipo de servicio.

A través de esta cuenta de valores, la entidad depositaria custodia y administra la cartera del inversor y está obligada a mantener al día las posiciones del cliente, facilitarle el ejercicio de los derechos derivados de la tenencia de la cartera e informarle de las operaciones corporativas que se produzcan, sobre todo de aquellas que requieran de sus instrucciones. Esta cuenta de valores tiene asociada una cuenta de efectivo en la que se cargarán o abonarán los movimientos de dinero que en ella se produzcan (compraventa, abono de dividendos, comisiones etc.).

La propiedad de un instrumento financiero se le presume a quien ostenta la condición de titular de la cuenta de valores en la que se encuentra depositado, siendo en el contrato de apertura de dicha cuenta donde queda establecida la titularidad. Por tanto, las acciones se inscriben en los registros contables a nombre de los mismos titulares que aparezcan en la cuenta de valores abierta en la entidad.

Cuando la titularidad de las acciones figura a nombre de varias personas en los correspondientes registros contables, se presume que existe copropiedad a efectos tributarios, si bien esta presunción es susceptible de refutarse mediante prueba en contrario.

Son las cuentas en cotitularidad compartida —dos o más titulares— la fuente principal de las reclamaciones que se reciben, siendo la causa principal que las provoca la disposición de los instrumentos financieros por uno de los cotitulares sin conocimiento ni consentimiento del resto.

A la hora de concluir si la entidad actúa o no de forma correcta ante una orden de disposición de uno de los cotitulares, es determinante el régimen de disposición de la cuenta de valores que se haya previsto en el contrato de administración y depósito.

R/430/2018: En este expediente el reclamante se quejó de que sus padres le abrieron una cuenta de valores cuando era menor de edad y, por error, la entidad incluyó a sus padres como cotitulares cuando cumplió la mayoría de edad. Para probar que el error era imputable a la entidad, el reclamante aportó al expediente de la reclamación extractos de la cuenta de efectivo asociada a la cuenta de valores en la que se habían percibido los dividendos de las acciones en las que aparecía él como único titular. Además, aportó un listado histórico de las cuentas que sus padres abrieron al resto de sus hermanos en la que estos figuraban como únicos titulares.

Sin embargo, la entidad reclamada indicó que los titulares reflejados en el contrato de valores eran el reclamante y sus padres y que desde la apertura de la cuenta estuvieron recibiendo la información fiscal sin que hasta la fecha hubieran manifestado oposición alguna.

El reclamante solicitó que la entidad le entregara una copia del contrato de valores para poder comprobar si se produjo un error al dar de baja a sus padres como sus representantes legales. Ante dicha solicitud, la entidad manifestó que hasta la fecha no había sido capaz de localizar el contrato, pese a que estaba obligada a conservarlo, lo que se consideró una mala práctica no solo por incumplir la obligación de conservación del documento, sino porque, al no tener acceso al contrato, no fue posible comprobar quiénes fueron los titulares firmantes de este en el momento de su apertura.

R/458/2018: La reclamante puso de manifiesto en su reclamación que la entidad le impedía cursar una orden de venta de una acción que tenía depositada en su cuenta de valores.

En este caso, la entidad acreditó que, con anterioridad a cursar la orden de venta, la reclamante canceló la cuenta corriente asociada a su cuenta de valores. Al no disponer de una cuenta corriente en la entidad depositaria, no era posible ejecutar las órdenes, pues la reclamante carecía de un elemento esencial para la correcta operativa con los valores: una cuenta de efectivo en la que abonar las ventas. En consecuencia, se concluyó que la entidad actuó de forma correcta.

➤ Régimen de disposicin: solidario y mancomunado

Con carácter general, en el momento de la apertura de una cuenta de depósito y administracin de valores se establece cuál es su régimen de disposicin. En las cuentas indistintas o solidarias, con la firma de todos los intervinientes en el contrato de apertura de la cuenta, estos se apoderan mutuamente para que cualquiera de ellos, de forma individual, pueda realizar actos de disposicin. En el caso de cuentas conjuntas o mancomunadas, es necesaria la firma de dos o más titulares, según se establezca, para realizar operaciones con los valores.

El cambio del régimen de disposicin de una cuenta de indistinto a mancomunado puede realizarlo cualquiera de los titulares de la cuenta de valores. Una vez solicitada dicha modificacin, hay que proceder como establezca el contrato al efecto o, en caso de que no esté prevista esta circunstancia, es necesario que la entidad informe al resto de titulares antes de efectuar dicho cambio.

No hay que olvidar que las decisiones adoptadas por uno de los cotitulares en una cuenta de valores tienen consecuencias para todos sus cotitulares. En el caso de romperse la confianza entre ellos, es evidente que cualquiera podría solicitar el cambio del régimen de disposicin de indistinto a mancomunado, motivo por el cual la entidad debe, como única cautela, informar de dicho cambio al resto de cotitulares.

Si el régimen inicial de disposicin de la cuenta es el mancomunado, solo puede modificarse a solidario con el consentimiento conjunto de todos los cotitulares de la cuenta.

No obstante, es criterio del Servicio de Reclamaciones que las entidades han de poder acreditar los distintos cambios del régimen de disposicin que se pudieran producir durante la vigencia de la relación contractual.

Por otro lado, cuando se cursen órdenes presenciales o *in situ* en las que el titular o autorizado acuda a la sucursal de la entidad para darla por escrito, las empresas de servicios de inversin, antes de cursar la orden, deben comprobar que el mandante/ordenante de esta coincide con el titular o autorizado de la cuenta de valores.

En las siguientes reclamaciones se ponen de manifiesto discrepancias vinculadas al régimen de disposicin de las cuentas:

R/145/2018: El reclamante mostró su desacuerdo con la modificacin del régimen de disposicin de la cuenta, al haberlo realizado de forma unilateral la entidad reclamada y sin notificarlo a los titulares del contrato.

En el ámbito de este expediente, la entidad reclamada únicamente aportó una copia del contrato suscrito con el reclamante en el que se reflejaba que la forma de disposicin era indistinta o solidaria y no justificó cuándo ni por qué se llevó a cabo el

cambio del régimen de disposición, ni aportó ningún documento que justificara que alguno de los titulares hubiera solicitado dicho cambio ni, en su caso, que se hubiera notificado a los cotitulares previamente.

En consecuencia, se concluyó que se produjo una actuación incorrecta al no quedar acreditado que existiera razón alguna que justificara dicho cambio en el régimen de disposición establecido en el contrato de valores originario.

R/132/2018: En esta reclamación se concluyó que hubo una mala práctica debido a que la entidad no comprobó que la firma que constaba en las órdenes de venta no se correspondía con la de la persona identificada como ordenante de esta.

R/390/2017: Se concluyó que se produjo una mala práctica debido a los defectos de forma detectados en las órdenes de compra. Entre estos defectos detectados destacó la ausencia de la firma de uno de los socios mancomunados de la sociedad limitada. Conforme a lo dispuesto en las escrituras de la compañía, para poder firmar cualquier operación mercantil, bursátil, bancaria, financiera etc. era necesaria la firma mancomunada de los dos apoderados de la sociedad mercantil.

R/567/2017: En este expediente la reclamante abrió dos cuentas de valores en el año 2012 en las que ella era la titular y sus hijos eran autorizados.

En el año 2017, la reclamante como titular y sus hijos como autorizados firmaron la modificación del anexo al contrato de la cuenta de valores, pasando el régimen de disposición de indistinto a mancomunado, para lo que eran necesarias dos firmas de cualquiera de los tres intervinientes.

Sin embargo, al comprobar la reclamante que no podía disponer libremente de sus valores, trató de revocar la limitación operativa que suponía la cuenta mancomunada, pero la entidad no se lo permitió, pues le solicitaba para ello la firma de alguno de los hijos autorizados.

La reclamante interpuso una reclamación ante el SAC de la entidad, dirigió una carta al director de la oficina y remitió un acta notarial de manifestaciones por la que ponía de manifiesto su voluntad de declarar nulos los consentimientos otorgados y su expresa voluntad de modificarlos.

La entidad alegó que los hijos habían interpuesto una demanda para la incapacitación de la reclamante y que habían solicitado como medida cautelar que, hasta la resolución del expediente, no se dispusieran de sus bienes.

El Servicio de Reclamaciones indicó que la reclamante, como titular única del contrato, era la única legitimada para solicitar la modificación del régimen de disposición.

Sin embargo, el artículo 322 del Código Civil presume que «el mayor de edad es capaz para todos los actos de la vida civil, salvo las excepciones establecidas en casos especiales por este Código», el artículo 199 determina que «nadie puede ser declarado Incapaz sino por sentencia judicial en virtud de las causas establecidas en la Ley», y, por último, el artículo 200 recoge las causas de incapacitación: «Son causas de incapacitación las enfermedades o deficiencias persistentes de carácter físico o psíquico que impidan a la persona gobernarse por sí misma».

A este respecto, la Ley de Enjuiciamiento Civil (LEC) determina el procedimiento y competencia para declarar a alguien incapaz. As, su artculo 756 dispone que «ser competente para conocer de las demandas sobre capacidad y declaracin de prodigalidad el Juez de Primera Instancia del lugar en que resida la persona a la que se refiera la declaracin que se solicite», y su artculo 760 indica que «la sentencia que declare la incapacitacin determinar la extensin y los lmites de esta [...]».

En consecuencia, si bien qued acreditado que los hijos de la reclamante haban promovido un procedimiento para que el juez competente declarara su incapacitacin, no const que en la fecha de la solicitud ante el SAC de la entidad —ni siquiera en la fecha de la resolucin del expediente de la reclamacin— la reclamante se encontrara privada, por sentencia judicial, de la capacidad de obrar.

En relacin con las medidas cautelares, se indic que el artculo 762 LEC establece lo siguiente:

Cuando el tribunal competente tenga conocimiento de la existencia de posible causa de incapacitacin en una persona, adoptar de oficio las medidas que estime necesarias para la adecuada proteccin del presunto incapaz o de su patrimonio y pondr el hecho en conocimiento del Ministerio Fiscal para que promueva, si lo estima procedente, la incapacitacin.

2. El Ministerio Fiscal podr tambin, en cuanto tenga conocimiento de la existencia de posible causa de incapacitacin de una persona, solicitar del tribunal la inmediata adopcin de las medidas a que se refiere el apartado anterior.

Las mismas medidas podrn adoptarse, de oficio o a instancia de parte, en cualquier estado del procedimiento de incapacitacin.

No obstante, contrariamente a lo que afirm la entidad reclamada, no const que se hubiera solicitado o se hubieran adoptado medidas cautelares por parte del tribunal para que, como indicaba la reclamada, «hasta la resolucin del expediente, el patrimonio de la reclamante no pudiera ser dispuesto por terceros».

Por lo tanto, se concluy que, a pesar de que se hubiera iniciado un procedimiento sobre la capacidad de la reclamante, no qued acreditado que dicho procedimiento se hubiera resuelto y, en consecuencia, existiera una sentencia judicial que limitara total o parcialmente la capacidad de obrar de la reclamante, as como que no constaba la adopcin de medida cautelar alguna a este respecto, motivo por el cual la entidad reclamada debera haber cursado la solicitud de la reclamada de modificar, como titular de las cuentas de valores, su rgimen de disposicin.

➤ Cuenta de efectivo asociada a una cuenta de valores con distinta titularidad

Es un requisito ineludible que en el momento de la apertura de una cuenta de valores se asocie a esta una cuenta de efectivo con la finalidad de que sirva de soporte a los movimientos de efectivo vinculados a la operativa que se lleve a cabo con los valores depositados en aquella.

En la cuenta de valores y en la de efectivo vinculada no tienen que coincidir necesariamente los titulares. Ahora bien, la titularidad de la cuenta de efectivo asociada a una cuenta de valores no presume la propiedad de los valores depositados en esta,

sino que dicha presunción es predicable, únicamente, respecto de los titulares que figuren en la cuenta de valores.

Si alguno de los cotitulares de la cuenta de valores no está conforme con el hecho de que el titular de la cuenta de efectivo sea tan solo uno de ellos o incluso un tercero, puede solicitar a la entidad depositaria la modificación de la cuenta de efectivo asociada a la de valores, aunque en este caso todos los cotitulares deben ratificar dicho cambio. Este es el caso de la reclamación que se indica a continuación:

R/4/2018: El reclamante detectó que los dividendos de unas acciones propiedad de su madre (fallecida) se abonaron en una cuenta a la vista perteneciente a una tercera persona desde el año 2009 hasta julio de 2016. A este respecto, el reclamante entendía que se había producido un error a la hora de identificar la cuenta corriente asociada a la de valores titularidad de su madre y que dicho error era imputable a la entidad reclamada.

Sin embargo, la entidad reclamada alegó que no resultaba fácil imaginar un error cuando durante más de 7 años toda la correspondencia se dirigió al domicilio de la fallecida y ni la titular ni sus hijos presentaron reclamación alguna por esta cuestión, pese a no recibir rendimiento alguno de las acciones depositadas en la cuenta de valores. Además, la entidad señalaba que lo más sorprendente de este asunto era que la tercera persona que había recibido los dividendos de las acciones era hermana de la titular (y tía del reclamante), persona que, en vida de ambas, había hecho suyos durante 7 años los rendimientos de unas acciones que no poseía y que se habían abonado en su cuenta corriente de forma periódica.

El Servicio de Reclamaciones resaltó el hecho de que no fue hasta junio del año 2017 cuando se denunció esta situación, esto es, más de 7 años después de que se llevara a cabo el primer abono de dividendos de las acciones adjudicadas a la madre del reclamante tras la resolución de la testamentaria de su esposo en el año 2009.

El hecho de que dejaran transcurrir todo este tiempo antes de poner de manifiesto esta situación se consideró como un indicio, a juicio del Servicio de Reclamaciones, de que existió una conformidad por parte de la fallecida a que los dividendos se ingresaran en la cuenta a la vista de su hermana (tía del reclamante).

➤ Constitución de derechos reales

El titular de cualquier valor mobiliario, como las acciones o las participaciones de fondos de inversión, puede aportarlos como garantía de pago, lo que implica automáticamente la restricción a su libre transmisibilidad.

La pignoración o prenda conlleva necesariamente el bloqueo de los valores en beneficio del acreedor, ya estén depositados en un tercero o en el propio acreedor; por lo tanto, quedan inmovilizados y las entidades depositarias no pueden dar curso a órdenes que impliquen su transmisión en tanto en cuanto no hubieran sido restituidos, salvo que se trate de transmisiones derivadas de ejecuciones forzosas judiciales o administrativas.

De esta forma, cualquier acto de disposición sobre los valores pignorados, como por ejemplo su venta, reembolso o traspaso, exige el previo levantamiento de la prenda conforme a lo previsto en el clausulado del préstamo o la previa extinción de la causa de la prenda, es decir, la cancelación del préstamo de la que trae causa.

En este sentido, el artículo 1866 del Código Civil establece que «el contrato de prenda da derecho al acreedor para retener la cosa en su poder o en el de la tercera persona a quien hubiese sido entregada, hasta que se le pague el crédito».

En el caso de que no se satisfaga el crédito, se puede proceder a la enajenación de la prenda. En el caso de que la prenda consista en valores cotizados, se deben vender de forma preventiva conforme al artículo 1872 del Código Civil.

R/376/2018: El reclamante mostró su disconformidad con la negativa de la entidad a permitirle reembolsar o traspasar parte de las participaciones de los seis fondos depositados en la entidad.

Sin embargo, con la documentación aportada al expediente quedó acreditado que la garantía del préstamo personal firmado por el reclamante se extendía sobre unas participaciones de unos fondos de inversión, lo que impedía su reembolso o traspaso al quedar pignoradas a favor del banco.

En consecuencia, se concluyó que no era posible reembolsar —tal y como el reclamante solicitaba— las posibles revalorizaciones de las participaciones como consecuencia de los incrementos de su valor liquidativo, debido a que la inmovilización afectaba a las participaciones en sí, independientemente de cuál fuera su valor en cada momento.

No obstante, se indicó que sí habría sido posible el reembolso de aquellas participaciones que se encontraban libres de cargas.

Si bien no constaba en el expediente que el reclamante hubiera cursado algún tipo de orden, sí que quedó acreditado, mediante un documento emitido por la sucursal de la entidad reclamada, que el reclamante había manifestado su voluntad de traspasar a otra entidad sus participaciones no pignoradas de fondos de inversión. Sin embargo, cuando el personal de la entidad intentó realizar la operación de traspaso solicitada, el sistema informático del banco no lo permitió.

Al no quedar acreditado en el expediente de la reclamación que la entidad reclamada hubiera informado al reclamante sobre si podía o no hacer el traspaso de sus participaciones no pignoradas y, en este último caso, las razones que se lo impedían, se concluyó que la entidad reclamada cometió una mala práctica al no haber informado adecuadamente al reclamante sobre dichos extremos.

R/241/2018: El reclamante se quejó de que la entidad no atendió una orden de reembolso de un fondo de inversión en ventana de liquidez debido a que el fondo estaba supuestamente pignorado. El reclamante reconocía haber tenido en su momento un fondo pignorado, pero aseguraba que se trataba de otro.

La entidad reclamada aportó al expediente la documentación acreditativa de que en el año 2007 pignoró unas participaciones de un fondo de inversión propiedad del reclamante que posteriormente cambió de denominación. Además, acreditó que en el año 2010 la entidad autorizó a que el reclamante pudiera disponer de los rendimientos obtenidos del fondo y procedió al reembolso de participaciones por valor de 3.500 euros, mientras que las participaciones restantes quedaron pignoradas de nuevo bajo un nuevo contrato de prenda.

Conforme a lo establecido en la estipulación segunda del mencionado contrato, la pignoración se extiende a los casos de fusión, cambio de denominación y cualquier otro cambio o modificación que pueda experimentar el fondo, por lo que se concluyó que no procedía la solicitud de reembolso del fondo, dado que las participaciones de este permanecían pignoradas en garantía de un préstamo hipotecario.

En consecuencia, se concluyó que la entidad actuó de forma correcta en relación con la negativa a atender una orden de reembolso sobre unas participaciones de un fondo que se encontraba pignorado.

➤ **Representación: nombramiento de un tutor judicial**

El artículo 267 del Código Civil define al tutor como el representante del menor o incapacitado, salvo para aquellos actos que pueda realizar por sí solo, ya sea por disposición expresa de la ley o de la sentencia de incapacitación.

Asimismo, el artículo 271 del Código Civil establece una serie de casos en los que el tutor necesita autorización judicial, como por ejemplo «para enajenar o gravar bienes inmuebles, establecimientos mercantiles o industriales, objetos preciosos y valores mobiliarios de los menores o incapacitados, o celebrar contratos o realizar actos que tengan carácter dispositivo y sean susceptibles de inscripción. Se exceptúa la venta del derecho de suscripción preferente de acciones». No obstante, no es necesaria la autorización judicial, según el artículo 272 de Código Civil, para «la partición de herencia ni la división de cosa común realizadas por el tutor, pero una vez practicadas requerirán aprobación judicial».

A este respecto, son recurrentes las reclamaciones cuyo objeto se centra en el alcance de las facultades del tutor para llevar a cabo algún tipo de acto de disposición de los valores titularidad del nombrado incapaz.

En estos casos, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV considera que las entidades deben requerir al tutor la sentencia o resolución judicial en la que se les designe para comprobar cuáles son las facultades que se les otorga y cuál es su extensión, con el fin de determinar si los actos solicitados por los tutores se ajustan a estas.

R/469/2018: El reclamante mostró su desacuerdo con la falta de atención por parte de la entidad reclamada de una orden de reembolso de un fondo de inversión titularidad de su tutelado.

La entidad reclamada señaló que, tras recibir la resolución judicial en la que se nombraba tutor al reclamante, realizaron el bastateo, y los servicios jurídicos remitieron una nota interna a la oficina en la que informaban del alcance y de las limitaciones de la tutela. En dicha nota interna realizaron la siguiente advertencia: «[...] respecto a la enajenación de valores mobiliarios (fondos de inversión, valores etc., así como el gravamen de hipotecas, etc.) tomar dinero en préstamo el tutor necesitará contar con autorización judicial».

En consecuencia, con carácter preventivo y en beneficio del incapacitado, la oficina bloqueó las participaciones del fondo de inversión para evitar reembolsos por canales no presenciales que no contasen con la debida autorización judicial.

El reclamante solicit el reembolso de las participaciones titularidad de su tutelado, pero al no presentar autorizacin judicial la entidad le inform de que no era posible.

El Servicio de Reclamaciones concluy que la entidad actu de forma correcta en relacin con el bloqueo de las participaciones del fondo de inversin, a la espera de que el reclamante le aportara la correspondiente autorizacin judicial para proceder a su reembolso.

> **Lmite de adquisicin de acciones para tener derecho al cobro de dividendos**

El derecho al cobro de dividendos sufri una importante modificacin con la puesta en marcha, el 27 de abril de 2016, de la reforma del sistema de compensacin, liquidacin y registro de valores en el mercado espaol:

- Desde el 27 de abril hasta el 3 de octubre de 2016 el ciclo de liquidacin era en D+3, de manera que para tener derecho al cobro del dividendo era necesario haber adquirido los valores al menos 4 das antes de la fecha de pago.
- A partir del 3 octubre de 2016 —fecha en la que se acort el ciclo de liquidacin a D+2—, para tener derecho al cobro del dividendo es necesario haber adquirido los valores al menos 3 das antes de la fecha de pago.

En la R/194/2018 el reclamante mostr su disconformidad dado que consideraba que a su representada le corresponda el pago de unos dividendos en efectivo de las acciones de Caixabank, S. A. de las que era titular.

En este caso qued acreditado que las acciones se vendieron el 10 de abril de 2017 y que, conforme al hecho relevante publicado, la fecha de pago del dividendo fue el 13 de abril de 2017.

Por lo tanto, se concluy que la entidad actu de forma correcta, puesto que quien tena derecho a percibir el dividendo era quien adquiri las acciones de Caixabank el da 10 de abril de 2017, perdiendolo, en consecuencia, quien las enajen.

> **Comisiones**

En la R/64/2018 la reclamante se quej de que la entidad reclamada le haba cobrado una comisin excesiva, sin haberla informado previamente de ello. Sin embargo, la entidad aport una copia del contrato de depsito y administracin de valores debidamente firmado, con el que acreditaba que la reclamante haba recibido un ejemplar del folleto de tarifas mximas en operaciones y servicios del Mercado de Valores. En dicho folleto de tarifas —vigente en la fecha de devengo de la comisin— figuraba la tarifa por cambio de titularidad. En consecuencia, se apreci que la entidad actu de forma correcta.

En la R/150/2018, tras la queja del reclamante por la comisin por cambio de titularidad de unas acciones, la entidad inform que se allanaba a las pretensiones del reclamante y acredit que haba retrocedido las cantidades cargadas en su cuenta corriente.

- La compra de valores exige la apertura de una cuenta de valores que se debe formalizar mediante la firma de un contrato de administración y custodia con una entidad financiera. Dicha cuenta de valores debe tener asociada una cuenta de efectivo.
- **La propiedad de un instrumento financiero se presume a quien ostenta la condición de titular de la cuenta de valores**, siendo el contrato de apertura de dicha cuenta donde queda establecida dicha titularidad.
- En aquellos casos en los que hay más de un titular en la cuenta de valores, debe acordarse en el contrato el **régimen de disposición de los instrumentos financieros**, que puede ser solidario/indistinto (los titulares se apoderan mutuamente para disponer, cualquiera de ellos, de los instrumentos financieros) o mancomunado/conjunto (requiere el consentimiento previo de dos o más titulares, según se establezca, para ordenar operaciones).

Cualquiera de los cotitulares puede solicitar el cambio del régimen solidario al mancomunado en cualquier momento, si bien es necesario que la entidad informe, antes de dicho cambio, al otro titular o titulares.

Si el régimen inicial de disposición de la cuenta es el mancomunado, solo puede modificarse con el consentimiento conjunto de todos los cotitulares de la cuenta.

- Como se ha indicado, la apertura de una cuenta de valores obliga a designar una **cuenta de efectivo vinculada** contra la que se cargan o abonan todos los movimientos de dinero derivados de la operativa con los instrumentos financieros que se genere en la cuenta de valores. No obstante, no tienen por qué coincidir los titulares de ambas cuentas (de valores y de efectivo). La propiedad de los instrumentos financieros se presume únicamente respecto de los titulares de la cuenta de valores.
- El titular de instrumentos financieros puede ofrecerlos como garantía de pago para el buen fin de una operación de financiación. La **constitución de prenda** conlleva, desde el inicio, la inmovilización de los instrumentos financieros designados para tal finalidad.

Cualquier acto de disposición sobre los instrumentos financieros pignora-dos exige el previo levantamiento de la prenda, conforme a lo previsto en el clausulado del préstamo, o la previa extinción de la causa de la prenda, es decir, la cancelación de la deuda que la origina.

- En los casos en que se nombre un **tutor**, las entidades deben requerirle la sentencia o resolución judicial en la que se le designa, con el fin de comprobar cuáles son las facultades que se le otorgan y cuál es la extensión de estas y, así, poder determinar si los actos solicitados por este se ajustan a dichas facultades.
- A partir del 3 octubre de 2016, para tener **derecho al cobro del dividendo** es necesario haber adquirido los valores al menos 3 días antes de la fecha de pago.

4.9 Funcionamiento del SAC de las entidades

En el ejercicio 2018 se recibieron reclamaciones que evidenciaron deficiencias en el funcionamiento del SAC de las entidades financieras por los asuntos que se relacionan a continuación.

En las siguientes reclamaciones se puso de manifiesto un incumplimiento de estos requisitos de procedimiento:

➤ Cómputo del plazo de terminación

Conforme al artículo 12 de la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, «el cómputo del plazo máximo de terminación comenzará a contar desde la presentación de la queja o reclamación en el departamento o servicio de atención al cliente o, en su caso, defensor del cliente. En todo caso, se deberá acusar recibo por escrito y dejar constancia de la fecha de presentación a efectos del cómputo de dicho plazo».

R/366/2018: En este expediente se consideró que se produjo una mala práctica al reconocer la entidad que emitió un acuse de recibo de un escrito recibido en el correo electrónico del SAC trascurridos 42 días desde su presentación.

Es criterio del Servicio de Reclamaciones de la CNMV que, en caso de que el SAC de la entidad haya remitido el acuse de recibo mencionado, la fecha de inicio del cómputo del plazo de 2 meses de resolución de la reclamación es la que se indique en dicho acuse. En caso contrario —esto es, si no se hubiera acusado la recepción por parte del SAC—, el plazo comienza a computarse desde la fecha que conste en el documento presentado por el reclamante en cualquiera de los lugares habilitados al efecto.

➤ Plazo de resolución

El artículo 15 de la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, establece lo siguiente en cuanto al plazo de resolución: «El expediente deberá finalizar en el plazo máximo de 2 meses, a partir de la fecha en que la queja o reclamación fuera presentada en el departamento o servicio de atención al cliente o, en su caso, defensor del cliente».

Ese mismo artículo 15 también prevé lo siguiente: «La decisión será siempre motivada y contendrá unas conclusiones claras sobre la solicitud planteada en cada queja o reclamación, fundándose en las cláusulas contractuales, las normas de transparencia y protección de la clientela aplicables, así como las buenas prácticas y usos financieros».

Estas mismas obligaciones se recogen en los reglamentos de funcionamiento de los SAC de las entidades prestadoras de servicios de inversión.

R/570/2017, R/118/2018, R/209/2018, R/505/2018 y R/539/2018: Se concluyó que la entidad incumplió la Orden ECO/734/2014, de 11 de marzo, y su propio Reglamento para la Defensa del Cliente al contestar a la reclamación fuera de plazo.

R/73/2018 y R/265/2018: Se consideró que la respuesta del SAC de la entidad reclamada no se pronunció sobre un aspecto central de la reclamación, por lo que esta actuación se calificó de mala práctica.

R/53/2018: Se concluyó con una actuación incorrecta por parte del SAC, debido a que la resolución de la reclamación no fue lo suficientemente motivada ni contuvo conclusiones claras y adecuadas a los hechos puestos de manifiesto en la reclamación.

R/465/2017: El SAC emitió un acuse de recibo del escrito de la reclamación el 12 de mayo de 2017, pero no se contestó hasta el 19 de septiembre de 2017, es decir, 4 meses después. Por consiguiente, se concluyó que se produjo una mala práctica.

R/225/2018: Por el contrario, en este caso se consideró que la entidad actuó de forma adecuada, debido a que resolvió en tiempo y forma la reclamación presentada ante su SAC.

➤ Criterios del Servicio de Reclamaciones

Además de lo dispuesto en la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, y en los reglamentos de funcionamiento de los distintos departamentos de atención al cliente, hay que hacer referencia a la Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, por la que se regula el procedimiento de presentación de reclamaciones ante los servicios de reclamaciones del Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. Cabe destacar, a continuación, los criterios seguidos por el Servicio de Reclamaciones en la resolución de las reclamaciones:

- El Servicio de Reclamaciones considera una mala práctica que las entidades no contesten a las peticiones de comentarios, de aclaraciones o de colaboración que durante la tramitación de una reclamación dicho Servicio les pueda realizar. Esta falta de colaboración impide emitir una resolución adecuada sobre las cuestiones planteadas por el reclamante (R/527/2017, R/119/2018, R/138/2018, R/185/2018, R/277/2018, R/282/2018, R/296/2018 y R/402/2018).
- Asimismo, se considera una mala práctica que las entidades contesten a esas peticiones de comentarios, de aclaraciones o de colaboración fuera de plazo, debido a que no permite al Servicio de Reclamaciones cumplir con los plazos para resolver las reclamaciones. (R/169/2018).
- También califica de inadecuado el funcionamiento del SAC de la entidad cuando no atiende las peticiones de información o documentación de los clientes. Es relativamente frecuente que las entidades no entreguen a sus clientes la documentación solicitada en primera instancia, sino que pospongan dicha entrega hasta el momento en que estos formulan alegaciones ante el Servicio de Reclamaciones, una vez iniciado el procedimiento de reclamación por los clientes insatisfechos.
- No obstante, también es necesario precisar en este punto que el lugar al que han de acudir los inversores a solicitar información es su oficina o sucursal bancaria, y solo si no son adecuadamente atendidos en dicha instancia deben acudir al SAC de la entidad para quejarse de la falta de atención a su solicitud. En ese momento el SAC de la entidad debe proporcionar, si es posible, la documentación requerida por su cliente, sin esperar para aportarla a que este presente su reclamación ante el Servicio de Reclamaciones.

En estos casos, en los informes que resuelven las reclamaciones se indica que no se considera adecuado que los clientes, para obtener una copia de la

documentación generada en el tráfico comercial con la entidad, se vean obligados a interponer una reclamación ante la CNMV. Esto obedece a dos razones: primero, por la demora que ocasiona este hecho en la consecución de las pretensiones del inversor, y segundo, porque ello obliga a poner en marcha la maquinaria administrativa para fines incorrectos (R/17/2018 y R/155/2018).

Criterios aplicados
en la resolución
de las reclamaciones

R/538/2017: Se consideró que hubo una mala práctica debido a que la entidad no reconoció al reclamante que tuviera la legitimación pasiva para atender la reclamación presentada ante el SAC, aunque sí que reconoció tenerla una vez presentada la reclamación ante el Servicio de Reclamaciones. En consecuencia, impidió que se pudiera haber atendido la solicitud de documentación del reclamante en primera instancia, en caso de disponer de ella, o, en caso contrario, haberle explicado los motivos de su falta de conservación.

- Las decisiones adoptadas por el defensor del cliente de la entidad (caso de existir) vinculan a la entidad, por lo que de igual manera ha de entenderse que los compromisos asumidos por la entidad frente a su defensor para solventar la queja de su cliente han de considerarse vinculantes, declarándose como mala práctica que la entidad incumpla dichos compromisos.
- De igual forma, deben estimarse vinculantes para la entidad las resoluciones favorables al reclamante adoptadas por el SAC, debiendo entenderse como una mala práctica el no atender a lo resuelto (R/405/2017 y R/463/2017).

Resumen de reclamaciones sobre el funcionamiento del SAC o defensor del cliente

RECUADRO 13

- El **funcionamiento de los servicios** de atención al cliente de las entidades y de los defensores del cliente viene regulado por la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, sobre los departamentos y servicios de atención al cliente y del defensor del cliente de las entidades financieras.
- Cada entidad o grupo aprueba un **Reglamento para la Defensa del Cliente**, que regula la actividad del departamento o SAC y, en su caso, del defensor del cliente, así como las relaciones entre ambos.
- La Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, regula el procedimiento de presentación de reclamaciones ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV.
- Este Servicio mantiene, entre otros, los siguientes criterios:
 - La fecha de inicio del **cómputo del plazo** de resolución es la que se indique en el acuse de recibo del escrito de reclamación presentado ante el SAC o defensor del cliente de la entidad. Si no se hubiera acusado la recepción, el plazo comienza a computarse desde la fecha que conste en el documento presentado por el reclamante en cualquiera de los lugares habilitados al efecto.
 - Se considera una **mala práctica** que las entidades no contesten a las peticiones de comentarios, de aclaraciones o de colaboración que durante

la tramitación de una reclamación este Servicio les pueda realizar. Esta falta de colaboración impide emitir una resolución adecuada sobre las cuestiones planteadas por el reclamante.

- Cuando la reclamación versa sobre **solicitudes de documentación** no atendidas, es relativamente frecuente que las entidades no entreguen a sus clientes la documentación solicitada en primera instancia, sino que pospongan dicha entrega hasta el momento en que formulan alegaciones ante el Servicio de Reclamaciones, una vez iniciado el procedimiento de reclamación por los clientes insatisfechos.
 - En estos casos, en los informes que resuelven las reclamaciones se indica que no se considera adecuado que los clientes, para obtener una copia de la documentación generada en el tráfico comercial con la entidad, se vean obligados a interponer una reclamación ante la CNMV.
 - No obstante, también es necesario precisar en este punto que el lugar al que han de acudir los inversores a solicitar información es su oficina o sucursal bancaria, y solo si no son adecuadamente atendidos en dicha instancia deben acudir al SAC de la entidad para quejarse de la falta de atención a su solicitud. En ese momento el SAC de la entidad debe proporcionar, si es posible, la documentación requerida por su cliente, sin esperar para aportarla a que este presente su reclamación ante el Servicio de Reclamaciones.
- Las **decisiones adoptadas por el defensor del cliente de la entidad** (caso de existir) vinculan a la entidad, por lo que de igual manera ha de entenderse que los compromisos asumidos por la entidad frente a su defensor para solventar la queja de su cliente han de considerarse igualmente vinculantes, considerándose una mala práctica que la entidad incumpla dichos compromisos. De igual forma, deben estimarse vinculantes para la entidad las resoluciones favorables al reclamante adoptadas por el SAC, debiendo estimarse una mala práctica que la entidad no las acate.

5 Área de consultas

5	Área de consultas	305
5.1	Consultas	307
5.1.1	Volumen y canales de consulta	307
5.1.2	Temas objeto de consulta	309
5.1.3	Asuntos más relevantes en las consultas	311
5.1.3.1	Consultas y quejas relativas a evolución bursátil de las acciones de la sociedad Distribuidora Internacional de Alimentación, S. A. (DIA)	311
5.1.3.2	Consultas y dudas relativas a la modificación del precio mínimo de cotización de determinados valores en el sistema de interconexión bursátil (SIB), así como dudas surgidas por la aplicación del requisito de contratación mediante lote mínimo	311
5.1.3.3	Consultas relativas a la situación en la que quedaban los accionistas de Abertis Infraestructuras, S. A. (Abertis) tras la finalización de la opa voluntaria llevada a cabo por Hochtief Aktiengesellschaft dirigida al 100 % del capital social y en la que se manifestaba la voluntad de excluirla de cotización, exclusión que tuvo lugar el 6 de agosto de 2018	312
5.1.3.4	Consultas relativas a la voluntad de un heredero de conocer dónde pueden estar depositados los valores del causante, así como información sobre fechas de adquisición y precios	313
5.1.3.5	Consultas relativas al retraso en la admisión a cotización de la ampliación llevada a cabo por Urbas Grupo Financiero, S. A. en 2015	313

5 Área de consultas

5.1 Consultas

El Departamento de Inversores de la CNMV atiende también las consultas de los inversores sobre cuestiones de interés general en relación con los derechos de los usuarios de servicios financieros y los cauces legales para ejercerlos. Estas solicitudes de asesoramiento e información están contempladas en el apartado 3 del artículo 2 de la Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, por la que se regula el procedimiento de presentación de reclamaciones ante los servicios de reclamaciones del Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

Asimismo, además de las consultas previstas en la citada Orden ECC/2502/2012, el Departamento de Inversores asiste a los inversores en la búsqueda de información contenida en los registros públicos oficiales de la CNMV y en otros documentos que difunde, y atiende distintas cuestiones o dudas que estos puedan plantear dentro del ámbito de los mercados de valores.

También se encarga de la contestación de escritos que no son consultas propiamente dichas, sino que recogen opiniones, quejas o propuestas sobre alguna cuestión sometida a la supervisión de la CNMV.

Adicionalmente, se reciben consultas de carácter profesional sobre cuestiones concretas que afectan a otras áreas de la CNMV. En estos casos, normalmente se da traslado del escrito al departamento competente por razón de la materia informando de ello al interesado, o, en algunas ocasiones, se comunica a los interesados que el Departamento de Inversores solo atiende las consultas que presentan los inversores o los usuarios de servicios financieros. En este último caso se les indica a su vez que, para cuestiones de tipo profesional, deben dirigirse al departamento competente de la CNMV, plantearle los detalles de la operativa e identificar a todas las partes intervinientes en ella.

También se reciben escritos que, por su contenido, se enmarcan fuera de las competencias que tiene atribuidas la CNMV. Cabe destacar, entre estos, los relacionados con productos o servicios bancarios o las consultas relacionadas con seguros o fondos de pensiones. En estos casos, la CNMV traslada los escritos al órgano supervisor competente por razón de la materia e informa de ello al interesado. Otro tipo de cuestiones que no se corresponden con las competencias asignadas a la CNMV son las de índole fiscal. En estos casos se informa a los interesados de que deben ponerse en contacto con la autoridad fiscal competente.

5.1.1 Volumen y canales de consulta

En 2018 se atendieron 10.772 consultas. La mayoría se realizaron por vía telefónica (88,7 %) y las atendieron operadores de un centro de llamadas. Dichas consultas se

limitaron a facilitar información existente en los registros públicos oficiales de la CNMV o contenida en la página web de la CNMV (www.cnmv.es). El segundo medio más utilizado para realizar consultas fue la sede electrónica (7,2 %), ubicada en la página web de la CNMV, seguido del correo ordinario o la presentación a través del registro general (4 %).

Como refleja el cuadro 20, durante el año 2018 el número total de consultas atendidas disminuyó un 3,8 % en relación con el ejercicio 2017.

Dicha disminución viene determinada fundamentalmente por el menor número de consultas telefónicas (348 menos que en 2017), así como de consultas recibidas a través de la sede electrónica (116 menos que en 2017), mientras que en las consultas recibidas a través del correo ordinario o presentadas a través del registro general se produjo un incremento (37 más que en 2017).

Una de las causas que explican el descenso en el número de consultas atendidas en 2018 frente a las atendidas en 2017 está relacionada con el mayor número de consultas recibidas tras el acuerdo adoptado por la Junta Única de Resolución (JUR) de llevar a cabo la resolución de Banco Popular Español, S. A., que tuvieron una especial relevancia en 2017.

En cuanto al plazo de respuesta se debe señalar que, con independencia de las consultas recibidas por teléfono, que se atienden en el mismo día, la media para todo el ejercicio 2018 se situó en 21 días naturales.

Número de consultas por canal de recepción

CUADRO 20

	2016		2017		2018		% var. 18/17
	N.º	% s/ total	N.º	% s/ total	N.º	% s/ total	
Teléfono	6.514	81,1	9.907	88,5	9.559	88,7	-3,5
Correo postal	331	4,1	399	3,6	436	4,0	9,3
Formulario/Sede electrónica	1.183	14,7	893	8,0	777	7,2	-13,0
Total	8.028	100,0	11.199	100,0	10.772	100,0	-3,8

Fuente: CNMV.

Los canales para presentar una consulta en la CNMV son:

- Por vía telemática a través de la Sede Electrónica de la CNMV (<https://sede.cnmv.gob.es/sedecnmv/sedeelectronica.aspx>), bien utilizando un certificado digital o DNI electrónico, bien mediante la creación de un usuario y una contraseña.
- Mediante escrito dirigido al Departamento de Inversores de la CNMV, c/ Edison, 4 - 28006 Madrid.

Hay disponible un formulario en la página web www.cnmv.es, en la «Sección del inversor», dentro del apartado «Consultas», conforme al modelo recogido en el anexo III de la Circular 7/2013, de 25 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se regula el procedimiento de resolución de reclamaciones y quejas contra empresas que prestan servicios de inversión y de atención a consultas en el ámbito del mercado de valores.

- Llamando al servicio telefónico gratuito de atención al inversor (900 535 015). Este servicio lo atienden operadores de un centro de llamadas y se dedica a resolver exclusivamente dudas relativas a información existente en los registros oficiales de la CNMV, así como en su página web (www.cnmv.es).

Finalmente, debe destacarse que el buzón de correo electrónico serviciodereclamaciones.CNMV@cnmv.es no está habilitado para admitir a trámite nuevas consultas, sino para atender cuestiones relacionadas con reclamaciones o consultas previamente presentadas, según los procedimientos previstos, previa identificación del reclamante o consultante, así como del número de reclamación o consulta, lo que se comunica a los interesados para que presenten sus consultas por los canales adecuados.

5.1.2 Temas objeto de consulta

Los inversores presentaron consultas sobre cuestiones vinculadas a la coyuntura de los mercados o a determinados acontecimientos, entre los que cabe señalar los siguientes:

- Consultas y quejas relativas a la evolución bursátil de las acciones de la sociedad Distribuidora Internacional de Alimentación, S. A. (DIA).
- Consultas y dudas relativas a la modificación del precio mínimo de cotización de determinados valores en el sistema de interconexión bursátil (SIB).
- Consultas relativas a la situación en la que quedaban los accionistas de Abertis Infraestructuras, S. A. (Abertis) tras la finalización de la opa voluntaria llevada a cabo por Hochtief Aktiengesellschaft.
- Consultas de herederos sobre su voluntad de conocer dónde pueden estar depositados los valores del causahabiente.
- Consultas relativas al retraso en la admisión a cotización de la ampliación llevada a cabo por Urbas Grupo Financiero, S. A. en 2015.
- Consultas relativas a entidades no habilitadas para actuar en los mercados de valores, conocidas como *chiringuitos financieros*.
- Otras consultas o quejas que se presentaron a lo largo de 2018 y que ya se trataron con más detalle en anteriores informes anuales y memorias del Departamento de Inversores:
 - La resolución de Banco Popular Español, S. A., así como cuestiones vinculadas a la acción de fidelización llevada a cabo por Banco Santander, S. A.
 - Consultas hechas con la finalidad de conocer el precio al cual se compraron determinados valores.
 - Consultas sobre las comisiones de administración y custodia de valores suspendidos o excluidos de cotización, centradas fundamentalmente en las siguientes compañías: Fergo Aisa, S. A. (en liquidación), La Seda de Barcelona, S. A. (en liquidación), Indo Internacional, S. A. (en liquidación) y Reygal Urbis, S. A. (en liquidación).

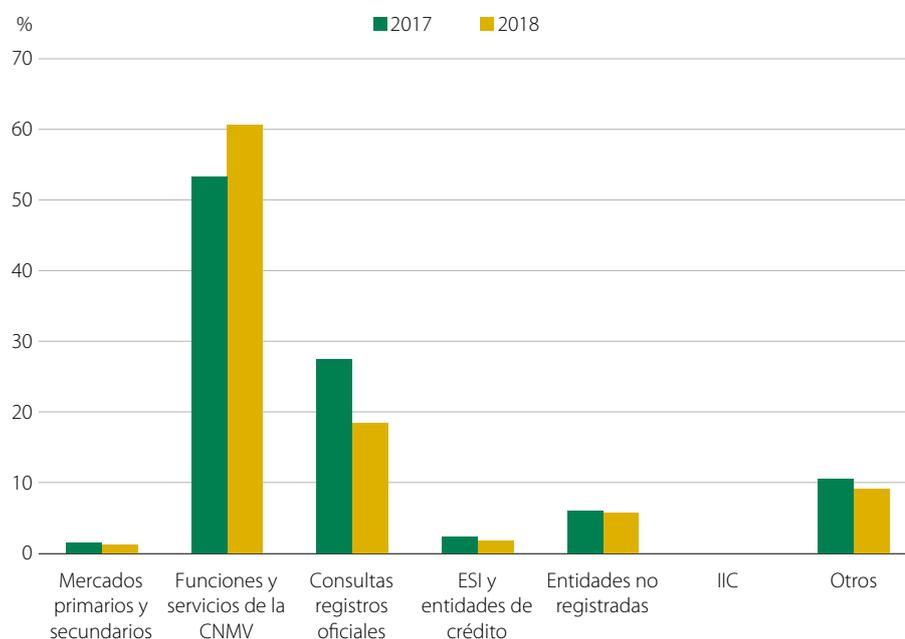
- Consultas relativas a opas autorizadas por la CNMV. En concreto, durante el año 2018 los inversores preguntaron por las opas lanzadas sobre las sociedades Funespaña, S. A., Abertis Infraestructuras, S. A. y Bodegas Bilbainas, S. A.
- Consultas e incidencias con empresas de servicios de inversión chipriotas inscritas en los registros oficiales de la CNMV en régimen de libre prestación de servicios (es decir, sin establecimiento permanente en España).
- Consultas relacionadas con la posible titulización de préstamos hipotecarios.

Como cuestiones que se repiten todos los años, cabe mencionar las consultas relativas a datos disponibles en los registros oficiales de la CNMV: información de entidades registradas, tarifas por servicios de inversión, hechos relevantes, posiciones cortas, participaciones significativas, comunicaciones de la CNMV, estadísticas y publicaciones, entre otros contenidos de libre acceso al público. De igual manera, y como viene siendo habitual, hubo consultas sobre las funciones y servicios de la CNMV.

Desde el centro de llamadas también se han facilitado a los interesados los teléfonos y datos de contacto de otros organismos, porque las cuestiones planteadas quedaban fuera de la competencia de la CNMV (estas consultas están catalogadas dentro del apartado «Otros» del gráfico 26 sobre materias objeto de consulta).

Materias objeto de consulta

GRÁFICO 26



Fuente: CNMV.

En este capítulo se recogen aquellas cuestiones que se han considerado más relevantes y que, por tanto, requieren de una mención específica.

5.1.3.1 Consultas y quejas relativas a la evolución bursátil de las acciones de la sociedad Distribuidora Internacional de Alimentación, S. A. (DIA)

Junto a estas consultas/quejas se sumaron cuestiones relativas al volumen existente de posiciones cortas, así como a la composición accionarial y a la posible existencia de un supuesto de opa por toma de control.

Se informó a los interesados del traslado de sus escritos al departamento de la CNMV competente y se les recordó a su vez que las actuaciones que, en su caso, pudiera desarrollar la CNMV están bajo el deber de secreto impuesto por el artículo 248.1 de la Ley del Mercado de Valores.

5.1.3.2 Consultas y dudas relativas a la modificación del precio mínimo de cotización de determinados valores en el sistema de interconexión bursátil (SIB), así como dudas surgidas por la aplicación del requisito de contratación mediante lote mínimo

Sociedad de Bolsas, S. A. (empresa del grupo BME) informó, mediante aviso de 30 de julio de 2018, de que, con el fin de contribuir a la adecuada formación de precios de aquellos valores cuya cotización estaba por debajo del céntimo, i) iba a modificar el precio mínimo por valor establecido en 0,01 euros previsto en punto 5.7 de la Circular 1/2017, de 21 de diciembre, de la Sociedad de Bolsas, de normas de funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil, que pasaría a ser de 0,001 euros, y ii) establecería adicionalmente un requisito de contratación por lote de títulos para aquellos valores con una valoración inferior o muy cercana a 0,01 euros. Posteriormente, con fecha 19 de septiembre de 2018, y como continuación a lo publicado el 30 de julio de 2018, Sociedad de Bolsas, S. A. informó mediante aviso de que el precio mínimo admitido en el sistema pasaría a ser de 0,0001 euros.

Desde el Departamento de Inversores se informó a los interesados de que la CNMV considera que la decisión anunciada por Sociedad de Bolsas, S. A. es positiva y necesaria para promover la liquidez de los valores y asegurar su ordenada negociación, la correcta formación de sus precios y la protección de los inversores. Dicha decisión responde, además, plenamente al nuevo marco normativo establecido por la directiva MiFID II. Por una parte, es consistente con el Reglamento Delegado UE 2017/588, que establece para todos los valores una variación mínima del precio, incluidos los que se negocien con precios entre 0 y 0,1 euros, que tienen asignada una variación mínima de entre 0,0001 y 0,0005 euros en función de su liquidez. Por otra parte, es consecuencia directa de las obligaciones contenidas en los artículos 6 y 17 del Real Decreto-ley 21/2017, de 29 de diciembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia del mercado de valores, que tiene su origen en la Directiva MiFID II, en los que se señala que los mercados regulados deberán establecer normas y procedimientos transparentes y no discrecionales que aseguren una negociación justa y ordenada y fijen criterios objetivos para una ejecución eficaz de las órdenes. Asimismo, les exige establecer normas claras y transparentes, en relación con la admisión a negociación de instrumentos

financieros, que aseguren que estos puedan ser negociados de modo equitativo, ordenado y eficiente. En suma, la medida anunciada por BME es acorde con lo que la normativa exige y tiende a evitar la formación de precios en niveles artificiales y la negociación desordenada.

Por otro lado, la Instrucción Operativa 63/2018, de 19 de septiembre de 2018, de Sociedad de Bolsas, S. A. dispone:

A aquellos valores que, al cierre de la sesión de negociación, alcancen una cotización de 0,01 euros les será de aplicación el requisito de contratación por lote mínimo de valores desde el inicio de la sesión bursátil siguiente. El requisito de lote mínimo de valores se ajustará de tal manera que el efectivo mínimo que pueda alcanzar una operación sobre cualquiera de esos valores sea de 0,01 euros.

La relación de valores negociados a los que, por su valor de cotización, les resulte aplicable el requisito de contratación mediante un lote mínimo de valores, así como el lote mínimo de valores aplicable a cada valor para la introducción de órdenes en el SIB, es publicado por Sociedad de Bolsas, S. A. mediante instrucción operativa.

5.1.3.3 Consultas relativas a la situación en la que quedaban los accionistas de Abertis Infraestructuras, S. A. (Abertis) tras la finalización de la opa voluntaria llevada a cabo por Hochtief Aktiengesellschaft dirigida al 100 % del capital social y en la que se manifestaba la voluntad de excluirla de cotización, exclusión que tuvo lugar el 6 de agosto de 2018

Desde el Departamento de Inversores se informó a los interesados de que los accionistas de Abertis tuvieron la posibilidad de vender sus acciones durante la opa y posteriormente, dentro del plazo de la orden sostenida de compra iniciada por Hochtief, que abarcaba desde el 21 de junio de 2018 hasta el 27 de julio de 2018. También los informaron de que deberían haber recibido información de todo ello por parte de sus entidades depositarias.

En todo caso, se informó de que, aunque las acciones estén excluidas de cotización, los titulares siguen manteniendo su condición de accionistas, así como todos los derechos inherentes a ella reconocidos en la Ley de Sociedades de Capital (económicos, políticos, de información, etc.) y en los estatutos de la sociedad.

Por otro lado, la exclusión de cotización supone para los titulares que ya no pueden acudir al mercado secundario para negociar con esas acciones, aunque su transmisión sí es posible al margen del mercado y ajustándose a lo dispuesto, con carácter general, en la Ley de Sociedades de Capital y en los propios estatutos de la sociedad. También implica que para poder efectuar la transmisión es necesario encontrar una contrapartida, acordar con esta sus términos o precio y efectuar la transmisión patrimonial correspondiente.

También se informó de que existe la posibilidad de ofrecer las acciones al propio emisor, si bien los acuerdos que puedan alcanzarse entre el emisor y el accionista corresponden al ámbito jurídico privado de ambas partes y quedan fuera de las competencias de la CNMV.

5.1.3.4 Consultas relativas a la voluntad de un heredero de conocer dónde pueden estar depositados los valores del causante, así como información sobre fechas de adquisición y precios

Área de consultas

Se informó de que entre la información disponible en los registros oficiales de la CNMV no se encuentra la referida a las carteras de valores propiedad de los inversores, como puede ser el número, el tipo o la valoración de los activos que pudieran estar a nombre del causante o el depositario que presta el servicio de custodia y administración de valores.

Por ello, se trasladó a los interesados que, si tuvieran algún indicio del actual depositario (extractos bancarios, documentación fiscal del causante, etc.), podrían hacer una petición formal de solicitud de documentación a dicha entidad, la cual debería facilitarles los documentos de que disponga y, respecto de aquellos que no tenga —ya sea por no conservarlos o por otra razón—, indicárselo con claridad.

5.1.3.5 Consultas relativas al retraso en la admisión a cotización de la ampliación llevada a cabo por Urbas Grupo Financiero, S. A. en 2015

A los interesados se les informó de que, en el procedimiento de Diligencias Previas 56/2017 seguidas ante el Juzgado Central de Instrucción n.º 4 de la Audiencia Nacional, con fecha 9 de abril de 2018, dicho juzgado dictó un auto conforme al informe del Ministerio Fiscal, en el que se acordó la prohibición de disponer sobre las acciones de la compañía procedentes de la ampliación de capital elevada a público en escritura otorgada el 6 de agosto de 2015 ante el notario D. Francisco Consegal García con el n.º 2246 de su protocolo ordinario.

Como consecuencia de ello, la CNMV acordó, con fecha 16 de abril de 2018, suspender el procedimiento administrativo de solicitud de admisión a negociación de 30.759.040.000 acciones de Urbas Grupo Financiero, S. A. en tanto no se produzca una resolución judicial que modifique o anule la medida cautelar dictada por el auto de 9 de abril de 2018, del Juzgado Central de Instrucción n.º 4 de Madrid.

