



# Atención de reclamaciones y consultas de los inversores

## Memoria 2021



**Atención de reclamaciones  
y consultas de los inversores  
Memoria 2021**

Comisión Nacional del Mercado de Valores

Edison, 4

28006 Madrid

Bolivia, 56

08018 Barcelona

Heros, 3

48009 Bilbao

© 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](http://www.cnmv.es)

Edición y maquetación: Cálamo y Cran

ISSN: 1979-2071

# Índice general

<b>Siglas y acrónimos</b>	<b>9</b>
<b>1 Introducción</b>	<b>13</b>
<b>2 Actividad durante 2021</b>	<b>21</b>
2.1 Escritos presentados ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV	23
2.2 Tratamiento de los escritos	27
2.2.1 Fase previa	27
2.2.2 Fase de tramitación y resolución	28
2.2.3 Fase posterior	29
2.3 Escritos resueltos en 2021	31
2.3.1 Fase previa	32
2.3.2 Fase final	36
2.3.3 Fase posterior	46
2.3.4 <i>Rankings</i> de entidades	48
2.4 Información proporcionada por las entidades	58
2.5 Mecanismos de cooperación internacional	64
2.5.1 Financial Dispute Resolution Network (FIN-NET)	64
2.5.2 International Network of Financial Services Ombudsman Schemes (INFO Network)	66
2.5.3 Reclamaciones transfronterizas	67
<b>3 Criterios más relevantes aplicados en la resolución de las reclamaciones de 2021</b>	<b>69</b>
3.1 Comercialización/ mera ejecución	73
3.2 Idoneidad. Asesoramiento y gestión de carteras	86
3.3 Información previa	102
3.4 Información posterior	108
3.5 Órdenes	123
3.6 Comisiones	135
3.7 Testamentarías	150
3.8 Titularidad	162
<b>4 Consultas</b>	<b>167</b>
4.1 Canales de consulta y volumen	169
4.2 Materias objeto de consulta	170
4.3 Asuntos más relevantes en las consultas	171
<b>Anexo 1 Datos estadísticos de expedientes presentados por personas físicas y entidades sin ánimo de lucro (actividad como organismo de ADR) frente a personas jurídicas (actividad como Servicio de Reclamaciones)</b>	<b>183</b>



## Índice de gráficos

Gráfico 1	Tipo de inversores que se dirigen al Servicio de Reclamaciones	23
Gráfico 2	Procedencia de los inversores que se dirigen al Servicio de Reclamaciones	24
Gráfico 3	Tipo de entidades	24
Gráfico 4	Escritos contra entidades de crédito	25
Gráfico 5	Escritos contra ESI y otras entidades autorizadas por la CNMV	25
Gráfico 6	Escritos contra ESI y otras entidades autorizadas por la CNMV frente a entidades de crédito	26
Gráfico 7	Distribución porcentual	26
Gráfico 8	Lugar de presentación	27
Gráfico 9	Distribución de PSA cerradas en 2021	32
Gráfico 10	Motivos de petición de subsanación	33
Gráfico 11	Respuesta a peticiones de subsanación	34
Gráfico 12	Motivos de petición de alegaciones	35
Gráfico 13	Respuesta a peticiones de alegaciones	36
Gráfico 14	Escritos finalizados en 2021	36
Gráfico 15	Tipos de inadmisiones	40
Gráfico 16	Motivos de inadmisión tras pedir alegaciones	41
Gráfico 17	Motivos de inadmisión no subsanados tras responder	42
Gráfico 18	Plazo de finalización por tipo de inadmisión	42
Gráfico 19	Distribución del tipo de resolución de reclamaciones	44
Gráfico 20	Evolución porcentual del tipo de resolución	44
Gráfico 21	Plazo de finalización por tipo de reclamación	46
Gráfico 22	Evolución de las actuaciones posteriores	48
Gráfico 23	Réplicas de los reclamantes	48
Gráfico 24	Evolución del porcentaje de pronunciamientos favorables al reclamante por entidad	54
Gráfico 25	Evolución del porcentaje de avenimientos/allanamientos por entidad	56
Gráfico 26	Materias objeto de consulta	171
Gráfico A1	Plazo de finalización (personas físicas y entidades sin ánimo de lucro frente a personas jurídicas)	187

## Índice de cuadros

Cuadro 1	Modo de presentación	26
Cuadro 2	Escritos finalizados en 2021	31
Cuadro 3	PSA finalizadas en 2021	32
Cuadro 4	Inadmisiones finalizadas en 2021	37
Cuadro 5	Tipos de inadmisiones	37
Cuadro 6	Reclamaciones finalizadas en 2021	43
Cuadro 7	Resolución de las reclamaciones finalizadas en 2021	43
Cuadro 8	Motivos de las reclamaciones finalizadas en 2021	45
Cuadro 9	Actuaciones posteriores a informes favorables al reclamante	47
Cuadro 10	<i>Ranking</i> de entidades por número de reclamaciones resueltas	50
Cuadro 11	<i>Ranking</i> de entidades por plazo de lectura de la notificación de apertura de la reclamación	51
Cuadro 12	<i>Ranking</i> de entidades por plazo de contestación a la petición inicial de alegaciones	52
Cuadro 13	<i>Ranking</i> de entidades por porcentaje de pronunciamientos favorables al reclamante	53
Cuadro 14	<i>Ranking</i> de entidades por número de allanamientos y avenimientos	55
Cuadro 15	<i>Ranking</i> de entidades por porcentaje de actuaciones posteriores comunicadas tras pronunciamientos favorables al reclamante	57
Cuadro 16	<i>Ranking</i> de entidades por porcentaje de aceptación de las conclusiones recogidas en los informes o rectificación tras pronunciamientos favorables al reclamante	58
Cuadro 17	Reclamaciones presentadas relativas al mercado de valores	61
Cuadro 18	Reclamaciones inadmitidas por las entidades en 2021 relativas al mercado de valores	62
Cuadro 19	Reclamaciones admitidas y resueltas por las entidades en 2021 relativas al mercado de valores	63
Cuadro 20	Consultas según canal de recepción	170
Cuadro A1	Reclamaciones tramitadas según tipo de resolución (personas físicas y entidades sin ánimo de lucro frente a personas jurídicas)	186
Cuadro A2	Tipos de inadmisiones (personas físicas y entidades sin ánimo de lucro frente a personas jurídicas)	186
Cuadro A3	Motivos de las reclamaciones finalizadas en 2021 (personas físicas y entidades sin ánimo de lucro frente a personas jurídicas)	187

## Siglas y acrónimos

AA. PP.	Administraciones públicas
ABS	Bono de titulización de activos
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
ANC	Autoridad nacional competente
ANCV	Agencia Nacional de Codificación de Valores
APA	Agente de publicación autorizado
ASCRI	Asociación Española de Entidades de Capital, Crecimiento e Inversión
AV	Agencia de valores
BCE	Banco Central Europeo
BIS	Banco Internacional de Pagos
BME	Bolsas y Mercados Españoles
BTH	Bono de titulización hipotecaria
CADE	Central de Anotaciones del Deuda del Estado
CC. AA.	Comunidades autónomas
CDS	Permuta financiera sobre riesgos de impagos de deuda
CE	Comisión Europea
CFA	Contrato financiero atípico
CFD	Contrato financiero por diferencias
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CSDR	Reglamento de Depósitos Centrales de Valores
DC	Defensor del cliente
DCV	Depositorio central de valores
DFI	Documento de datos fundamentales para el inversor
DLT	Tecnología de libros de cuentas distribuidos
EAF	Empresa de asesoramiento financiero
EBA	Autoridad Bancaria Europea
EBITDA	Beneficio bruto
ECA	Entidad de crédito y ahorro
ECC	Entidad de contrapartida central
ECR	Entidad de capital riesgo
EFAMA	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
EIP	Entidad de interés público
EMIR	Reglamento Europeo de Infraestructuras de Mercado
ESFS	Sistema Europeo de Supervisores Financieros
ESI	Empresa de servicios de inversión
ESMA	Autoridad Europea de Valores y Mercados
ETF	Fondo de inversión cotizado
FCR	Fondo de capital riesgo
FESE	Fondo de emprendimiento social europeo
FI	Fondo de inversión
FIA	Fondo de inversión alternativo
FICC	Fondo de inversión colectiva de tipo cerrado
FII	Fondo de inversión inmobiliaria
FIL	Fondo de inversión libre
FIN-NET	Red para la Resolución de Litigios Financieros
FINTECH	Tecnología financiera

FMI	Fondo Monetario Internacional
FOGAIN	Fondo General de Garantía de Inversiones
FRA	Acuerdo sobre tipo de interés futuro
FROB	Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria
FSB	Consejo de Estabilidad Financiera
FTA	Fondo de titulización de activos
FTH	Fondo de titulización hipotecaria
FTM	Folleto de tarifas máximas
HFT	Negociación de alta frecuencia
IAGC	Informe anual de gobierno corporativo
IARC	Informe anual de remuneraciones de consejeros
ICO	Ofertas iniciales de criptomonedas
IIC	Institución de inversión colectiva
IICIL	Institución de inversión colectiva de inversión libre
IIMV	Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores
IOSCO	Organización Internacional de Comisiones de Valores
IPP	Información pública periódica
ISIN	Código internacional de valores
JERS	Junta Europea de Riesgo Sistemico
JUR	Junta Única de Resolución
LATIBEX	Mercado de Valores Latinoamericanos
LEI	Identificador de entidad jurídica
LIIC	Ley de Instituciones de Inversión Colectiva
LMV	Ley del Mercado de Valores
MAB	Mercado Alternativo Bursátil
MAD	Directiva de Abuso de Mercado
MAR	Reglamento de Abuso de Mercado
MARF	Mercado Alternativo de Renta Fija
MEDE	Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera
MEFF	Mercado Español de Opciones y Futuros Financieros
MiFID	Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros
MiFIR	Reglamento de Mercados de Instrumentos Financieros
MOU	Acuerdo de colaboración
MREL	Requisitos mínimos para recursos propios y pasivos admisibles
MTS	Sistema organizado para la negociación electrónica de deuda pública española
NIC	Normas internacionales de contabilidad
NIIF	Normas internacionales de información financiera
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
OIS	Permutas de tipos de interés a un día
OPA	Oferta pública de adquisición
OPS	Oferta pública de suscripción de valores
OPV	Oferta pública de venta de valores
OTC	<i>Over the Counter</i> / Extrabursátil
PER	Ratio precio beneficio
PFP	Plataforma de financiación participativa
PIB	Producto interior bruto
PNB	Producto nacional bruto
PRIIP	Producto de inversión minorista empaquetado
PUI	Préstamo de Última Instancia
PYME	Pequeña y mediana empresa
RAR	Rentabilidad ajustada al riesgo
RENADE	Registro Nacional de los Derechos de Emisión de Gases de Efecto Invernadero
RFQ	Sistema de negociación por petición
ROA	Rentabilidad sobre activos
ROE	Rentabilidad sobre fondos propios

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
SCR	Sociedad de capital riesgo
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 carteras
SGECR	Sociedad gestora de entidades de capital riesgo
SGEIC	Sociedad gestora de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado
SGFT	Sociedad gestora de fondos de titulización
SGIIC	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
SMN	Sistema multilateral de negociación
SNCE	Sistema Nacional de Compensación Electrónica
SOC	Sistema organizado de contratación
SOCIMI	Sociedad anónima cotizada de inversión en el mercado inmobiliario
SPV/SFV	Vehículo de propósito especial
SREP	Proceso de revisión y evaluación supervisora
STOR	Comunicación de operaciones sospechosas
SV	Sociedad de valores
TAE	Tasa anual equivalente
TER	Gastos operativos de un fondo
TIR	Tasa interna de retorno
TRLMV	Texto refundido de la LMV
T2S	Target2-Securities
UCITS	Institución de inversión colectiva en valores mobiliarios
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria
VL	Valor liquidativo
VTD	Valor teórico del derecho
XBRL	Lenguaje extensible de informes de negocios



# 1 Introducción



# 1 Introducción

Esta Memoria de Reclamaciones muestra las actuaciones del Departamento de Inversores en la atención de las reclamaciones, quejas y consultas de los inversores formuladas en 2021.

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.

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 del Servicio de Reclamaciones, 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 *Boletín Oficial del Estado* 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 (ADR) 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 las Memorias de 2017 y 2018.

Como se ha indicado anteriormente, 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 cuatro capítulos y un anexo. El primer capítulo es la presente introducción; el segundo informa de la actividad del Servicio de Reclamaciones durante el ejercicio 2021; el tercero recoge, con carácter general, los criterios más relevantes aplicados en la resolución de las reclamaciones de 2021; el cuarto trata los asuntos más relevantes que han sido objeto de consulta durante el año, y el anexo incluye datos estadísticos de expedientes presentados por personas físicas y entidades sin ánimo de lucro frente a personas jurídicas.

Se procederá a continuación a realizar una breve descripción de cada uno de estos capítulos.

El capítulo primero, como se ha indicado, lo compone esta introducción, en la que se incluye una breve presentación del Departamento de Inversores, de algunas de sus funciones y del contenido de la presente Memoria.

Por su parte, el capítulo segundo informa sobre la actividad llevada a cabo por el Servicio de Reclamaciones durante el ejercicio 2021. 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 2021. 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 aceptación de las conclusiones recogidas en los informes o rectificación tras pronunciamientos favorables al reclamante.

En línea con la nueva forma de presentar los datos de las tres 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 la reclamación.

Como ya se ha venido haciendo en las últimas Memorias y con el fin de proporcionar 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 2021, así como las reclamaciones inadmitidas o admitidas y resueltas por ellas en dicho ejercicio.

Con carácter general, y según los datos proporcionados por las entidades a las que se solicitó información, es muy bajo el porcentaje de reclamaciones que, tras pasar por el SAC, se tramitan posteriormente en el Servicio de Reclamaciones en el mismo año —ha de tenerse en cuenta que los reclamantes disponen del plazo de un año, desde que se resolvió su reclamación por el SAC de la entidad o desde que esta debería de haberla resuelto sin haberlo hecho, para presentar su reclamación ante el Servicio de Reclamaciones—. La media no llega al 5 %, lo que pondría de manifiesto el correcto funcionamiento del sistema, en el que el cliente acude en primera instancia a la entidad y, si no logra resolver su desavenencia, recurre en segunda instancia al Servicio de Reclamaciones de la CNMV. En ejercicio de esta función, durante 2021, el Servicio de Reclamaciones recibió 1.254 escritos. Teniendo en cuenta estos escritos, así como los pendientes del año anterior, el Servicio de Reclamaciones inadmitió 484 y admitió y tramitó como reclamación 851.

En relación con los 851 escritos tramitados, el Servicio de Reclamaciones concluyó en 356 casos con un informe motivado en el que determinaba que la actuación de la entidad había sido incorrecta (41,8 % de los escritos tramitados), y en 296 casos que había sido correcta (34,8 % de los escritos tramitados). El Servicio de Reclamaciones actúa, pues, como un experto independiente y emite un informe que puede ser muy útil para el reclamante, que puede hacerlo valer ante los órganos judiciales si es favorable a sus intereses.

También resultan destacables los casos en que, tras iniciar el expediente ante el Servicio de Reclamaciones y antes de la emisión del informe final motivado, el reclamante obtuvo satisfacción completa a su pretensión o llegó a un acuerdo con la entidad, resolviéndose, en consecuencia, sin emitir pronunciamiento sobre las cuestiones de fondo reclamadas. Respecto del total de escritos tramitados, los allanamientos y avenimientos supusieron un 11 % en 2017, un 13,9 % en 2018, un 16,3 %

en 2019, un 15,8 % en 2020 y un 21,1 % en 2021. Por tanto, el porcentaje de allanamientos y avenimientos de 2021 aumenta respecto de los años anteriores, que está en una media del 13,5 % para los últimos 8 años, con una tendencia creciente.

Asimismo, cabe destacar que, en los últimos años, se ha incrementado muy notablemente el porcentaje de aceptaciones o rectificaciones comunicadas por las entidades tras haber emitido el Servicio de Reclamaciones de la CNMV un informe favorable al reclamante, hasta alcanzar el 81,5 % en 2021. Las últimas Memorias del Servicio de Reclamaciones publicadas muestran un porcentaje creciente de aceptaciones o rectificaciones: 7,3 % en 2014, 31,3 % en 2015, 45,8 % en 2016, 58 % en 2017 y 2018, 80,2 % en 2019, 70,3 % en 2020 y 81,5 % en 2021.

Es interesante hacer constar a este respecto que, si al 81,5 % señalado se le añadiesen los 179 allanamientos o avenimientos que se han producido en este ejercicio —que no dejan de ser rectificaciones de las entidades frente a sus clientes, si bien cursadas a instancia propia durante la tramitación del procedimiento— el porcentaje de rectificaciones en el ejercicio 2021 ascendería a un 87,7 %.

En cuanto a los mecanismos de cooperación internacional, se recoge la actividad de la Financial Dispute Resolution Network (FIN-NET), red para la resolución extrajudicial de conflictos transfronterizos entre consumidores y proveedores en el ámbito de los servicios financieros del Espacio Económico Europeo y a la que la CNMV se adhirió en 2008. El Servicio de Reclamaciones participó en las dos reuniones plenarios que se celebraron en 2021.

Asimismo, 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 plenarios de la red.

Por otro lado, desde 2017 el Departamento de Inversores también es miembro de la red International Network of Financial Services Ombudsman Schemes (INFO Network), cuyo objetivo general es trabajar conjuntamente en el desarrollo de la resolución de litigios, intercambiando experiencias e información en diferentes áreas. El Servicio de Reclamaciones participó en la 14.<sup>a</sup> reunión anual de INFO Network, celebrada el miércoles 29 de septiembre de 2021.

El capítulo tercero presenta, de manera general, los criterios más relevantes aplicados en la resolución de las reclamaciones de 2021. A este respecto, ha de indicarse que estos criterios surgen de la interpretación de la normativa sectorial y de las buenas prácticas aceptadas y reconocidas, con carácter habitual, por los intervinientes en el mercado. Dichos criterios se derivan del ejercicio de las labores de supervisión que la CNMV tiene encomendadas, aplicadas a los casos concretos que se analizaron en cada una de las reclamaciones tramitadas en el ejercicio 2021. Responden, en consecuencia, a un momento y a unas circunstancias concretas. Los cambios normativos futuros o las variaciones en las circunstancias específicas puestas de manifiesto en cada expediente podrían dar lugar a modificaciones en ellos. En definitiva, la publicidad que se da a estos criterios no pretende ser más que un catálogo actualizado de las interpretaciones normativas y buenas prácticas resultante del ejercicio supervisor de la CNMV que rigen en el sector en una fecha concreta, la de su publicación, y nada impide que puedan ser modificados o matizados en un contexto temporal posterior.

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 aplicables a las IIC, a otros valores y al servicio de gestión de carteras; v) las testamentarias, y vii) la titularidad de los valores.

El capítulo cuarto trata sobre las actividades desarrolladas por el Área de Consultas y recoge 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 2021 han sido objeto de consulta, con un epígrafe específico en el que se desarrollan los asuntos más relevantes.

Así en 2021 se atendieron 10.421 consultas, la mayoría de las cuales se realizaron por vía telefónica (83,2 %).

Los inversores prefirieron utilizar el formulario electrónico para enviar sus escritos (13,8 %), con lo que disminuyó su presentación a través del registro general, canal de recepción cuyo uso se redujo un 21,3 % con respecto al año anterior.

En cuanto a los plazos de respuesta cabe destacar que, con independencia de las consultas recibidas por teléfono —que se atienden en el mismo día—, la media para todo el año 2021 estuvo en 19 días naturales. Esta cifra excluye las consultas telefónicas.

A modo de resumen, algunas de las principales novedades suscitadas por los inversores en 2021 fueron:

- Entidades no registradas (chiringuitos financieros).
- Suspensión de actividad en España de ESI chipriotas.
- Comisiones y gastos derivados de la provisión de información a clientes en papel.
- Cambios en las condiciones contractuales como consecuencia de la fusión de entidades que prestan servicios de inversión.
- Limitaciones operativas o del alcance de los servicios ofrecidos por las empresas que prestan servicios de inversión.
- Consultas referidas a los procesos de opas.
- Acuerdo alcanzado por determinados accionistas de OHL de apoyo a una operación de recapitalización de la sociedad mediante una inyección de fondos propios.
- Posible efecto de dilución en el aumento de capital acordado por Distribuidora Internacional de Alimentación (DIA), S. A.
- Falta de presentación de cuentas anuales auditadas de Abengoa S. A. (ejercicios 2019 y 2020) y motivos por los cuales, una vez presentadas dichas cuentas, se mantuvo la suspensión.
- Proceso de reestructuración y posterior disolución de Codere, S. A. (en liquidación).

- Sociedades admitidas a negociación en BME Growth.
- Traspasos de inversión entre instituciones de inversión colectiva (IIC).
- Comisiones por el cambio de comercializador de IIC y por el traspaso de inversión entre IIC.
- Situaciones en que se puede cobrar comisiones de custodia de acciones y participaciones de IIC.
- Cuentas a nombre del inversor final o cuentas globales (cuentas ómnibus).
- Consultas sobre inversiones de particulares.

Finalmente, el anexo 1 recoge datos estadísticos de expedientes presentados por personas físicas y entidades sin ánimo de lucro (actividad como organismo de ADR<sup>1</sup>) frente a personas jurídicas (actividad como Servicio de Reclamaciones).

La actividad como Servicio de Reclamaciones que corresponde cuando el reclamante es una persona jurídica se rige por el procedimiento 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.

La actividad como organismo de ADR se regula por la mencionada Orden ECC/2502/2012, si bien acomodada 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. Este procedimiento acomodado se aplica a las personas físicas y entidades sin ánimo de lucro de conformidad con la definición de consumidor incorporada en la Ley 7/2017, que amplía el ámbito subjetivo de la Directiva 2013/11/UE que se traspone, que solo define como consumidor a las personas físicas, siendo este el motivo de que, en los datos que se proporcionan sobre la actividad como organismo de ADR se distinga entre personas físicas, que se consideran consumidores tanto conforme a la legislación nacional como conforme a la europea, y entidades sin ánimo de lucro, que se consideran consumidores solo en la legislación nacional.

## 2 Actividad durante 2021

<b>2</b>	<b>Actividad durante 2021</b>	<b>23</b>
2.1	Escritos presentados ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV	23
2.2	Tratamiento de los escritos	27
2.2.1	Fase previa	27
2.2.2	Fase de tramitación y resolución	28
	➤ Inadmisiones	28
	➤ Reclamaciones	28
2.2.3	Fase posterior	29
2.3	Escritos resueltos en 2021	31
2.3.1	Fase previa	32
	➤ Petición de subsanación (PS)	32
	➤ Petición de alegaciones (PA)	34
2.3.2	Fase final	36
	➤ Inadmisiones	37
	➤ Reclamaciones	42
2.3.3	Fase posterior	46
	➤ Actuaciones posteriores a informes favorables al reclamante	46
	➤ Réplicas a inadmisiones y reclamaciones	48
2.3.4	Rankings de entidades	48
	➤ Ranking de entidades por número de reclamaciones resueltas	49
	➤ Ranking de entidades por plazo de lectura	50
	➤ Ranking de entidades por plazo de contestación	51
	➤ Ranking de entidades por porcentaje de reclamaciones con pronunciamientos favorables al reclamante	53
	➤ Ranking de entidades por número de allanamientos y avenimientos	54
	➤ Ranking de entidades por porcentaje de contestación a las actuaciones posteriores	56
	➤ Ranking de entidades por porcentaje de aceptación de las conclusiones recogidas en los informes del Servicio de Reclamaciones	57
2.4	Información proporcionada por las entidades	58
2.5	Mecanismos de cooperación internacional	64
2.5.1	Financial Dispute Resolution Network (FIN-NET)	64
	➤ Reuniones plenarias	65
2.5.2	International Network of Financial Services Ombudsman Schemes (INFO Network)	66
2.5.3	Reclamaciones transfronterizas	67

## 2 Actividad durante 2021

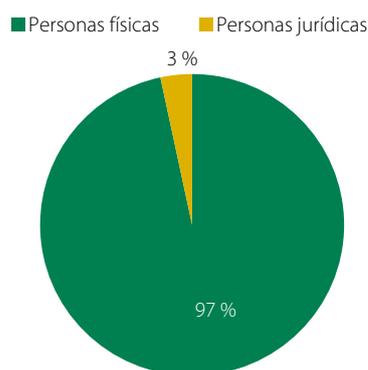
### 2.1 Escritos presentados ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV

En el año 2021 se registraron en el Servicio de Reclamaciones 1.254 escritos de inversores que, por sus características, podrían llegar a tramitarse como reclamaciones.

Estos escritos fueron presentados principalmente por personas físicas. En 181 supuestos, el inversor actuó a través de un representante (42 de ellos representaban a personas jurídicas y 139 a personas físicas), si bien tan solo en 10 de estos casos los representantes fueron asociaciones de consumidores y usuarios.

#### Tipo de inversores que se dirigen al Servicio de Reclamaciones

GRÁFICO 1



Fuente: CNMV.

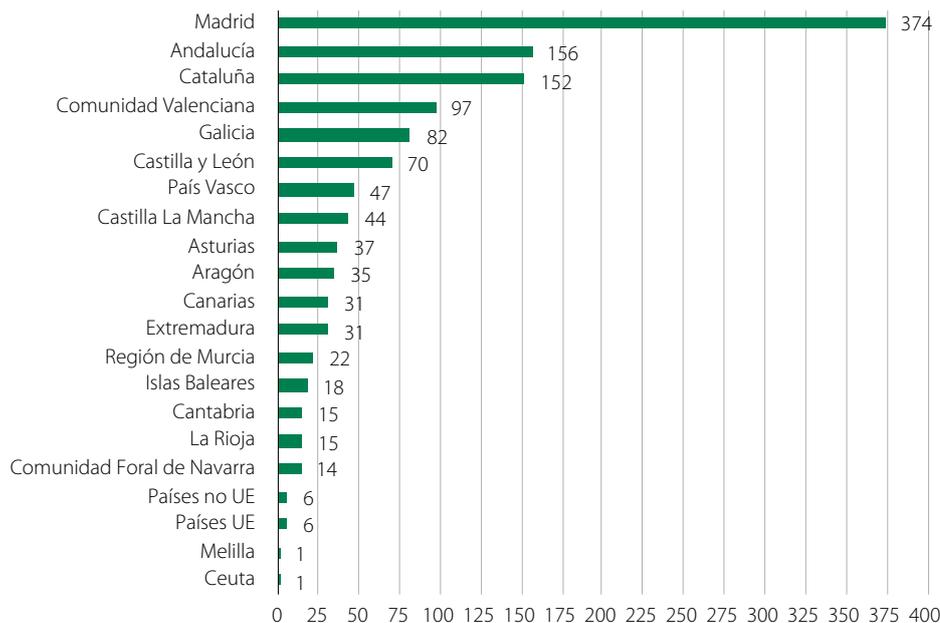
A los inversores personas físicas, así como a las entidades sin ánimo de lucro, les es de aplicación el procedimiento de reclamaciones recogido en la Orden ECC/2502/2012, si bien acomodado a lo establecido en la Ley 7/2017, de 2 de noviembre, por la que se incorpora al ordenamiento jurídico español la 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 tal y como viene definido en la orden señalada, sin adaptación o acomodación alguna.

A este respecto, de los 42 escritos presentados por personas jurídicas, ninguno correspondía a una fundación, es decir, a una entidad sin ánimo de lucro.

Las diferencias entre uno y otro procedimiento se explicaron de manera detallada en las Memorias de Reclamaciones de 2017 y 2018, a las que nos remitimos a este respecto.

En cuanto al lugar de origen de los inversores que acudieron al Servicio de Reclamaciones, en una gran mayoría residían en Madrid (374), seguidos, si bien en un número notablemente inferior, de los residentes en Andalucía, Cataluña y la Comunidad Valenciana.

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

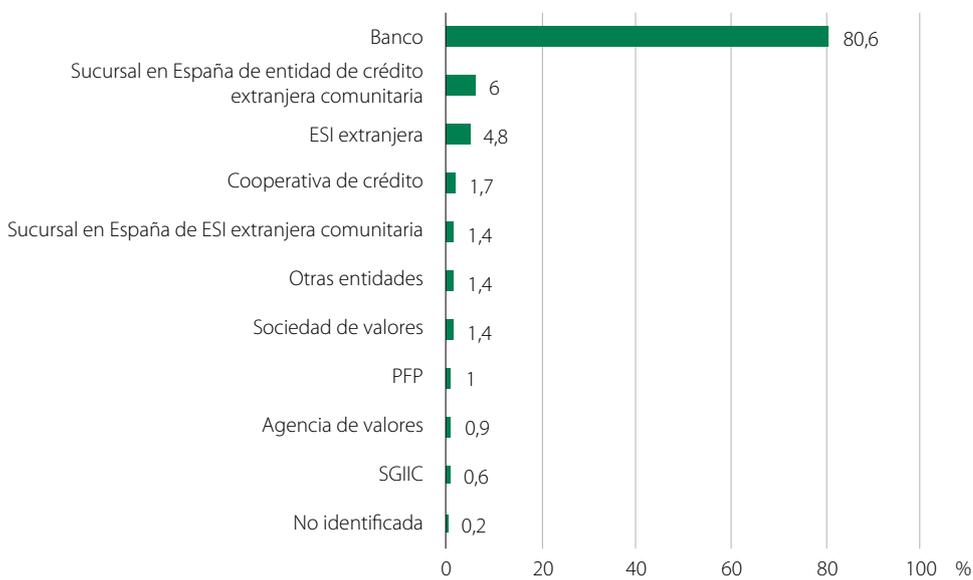


Fuente: CNMV.

Por lo que se refiere a los tipos de entidades afectadas<sup>1</sup> por las quejas de los inversores, fueron los siguientes:

**Tipo de entidades**

GRÁFICO 3



Fuente: CNMV.

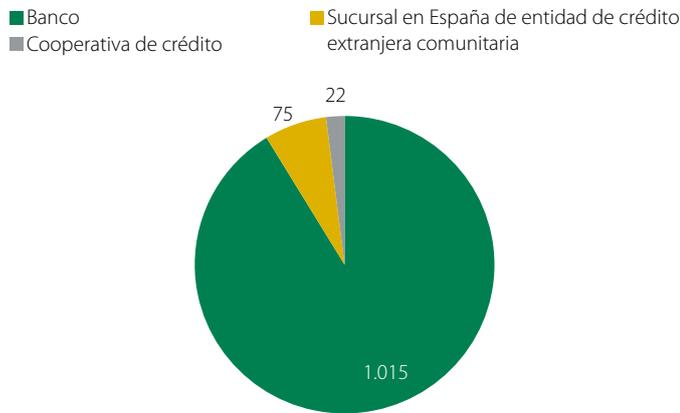
Tal y como se observa en el gráfico 3, el tipo de entidad contra la que más se dirigieron los inversores fueron las entidades de crédito nacionales: un 82,3 % (un 80,6 % del cual fueron bancos y un 1,7 % cooperativas de crédito). A dicho porcentaje ha de

1 Las entidades afectadas por los escritos de los inversores fueron 1.259, ya que algunos escritos se dirigen contra varias entidades.

sumarse otro 6,0 % correspondiente a entidades de crédito extranjeras: en concreto, sucursales de entidades de crédito comunitarias.

**Escritos contra entidades de crédito**

GRÁFICO 4



Fuente: CNMV.

Respecto de los datos de las empresas de servicios de inversión (ESI) y otras entidades autorizadas por la CNMV que se mencionan en el gráfico 3, tan solo en el 2,3 % de los escritos la entidad reclamada era una ESI nacional (un 1,4 % se refería a sociedades de valores y un 0,9 % a agencias de valores) o una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) (un 0,6 % de los casos). Sin embargo, en un 6,2 % 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 (4,8 %) y los dirigidos contra sucursales de ESI comunitarias (1,4 %). Finalmente, en el 1 % de los casos, la entidad reclamada era una plataforma de financiación participativa (PFP).

**Escritos contra ESI y otras entidades autorizadas por la CNMV**

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 otras entidades autorizadas por la CNMV tienen un bajo peso, en términos relativos, en el total de escritos registrados.

## Escritos contra ESI y otras entidades autorizadas por la CNMV frente a entidades de crédito

GRÁFICO 6



Fuente: CNMV.

En cuanto al modo en que los inversores se dirigieron al Servicio de Reclamaciones, el 57 % de ellos lo hizo de forma electrónica y el 43 % en papel. Se observa un cambio de tendencia que se inició en el año 2020, cuando ambos porcentajes se igualaron, y que se contraponen a los años 2019 y anteriores, en los que la presentación en papel era mayoritaria.

### Modo de presentación

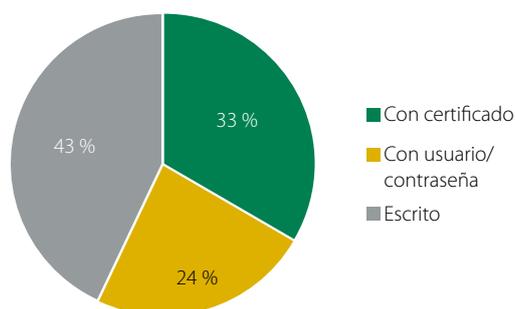
CUADRO 1

Número de escritos	
Con certificado	419
Con usuario/contraseña	296
Escrito	539
<b>Total</b>	<b>1.254</b>

Fuente: CNMV.

### Distribución porcentual

GRÁFICO 7



Fuente: CNMV.

Con el objetivo de facilitar a los inversores la presentación telemática de las reclamaciones, ante la situación excepcional ocasionada por la crisis del COVID-19, el Servicio de Reclamaciones elaboró una guía explicativa con el fin de facilitar la presentación de reclamaciones electrónicas y su posterior seguimiento. En ella se muestra a los inversores el proceso de presentación, que incluye cuatro sencillos pasos, se señala la forma de acceder a la reclamación después de su presentación para presentar documentación adicional y se explica cómo conocer su estado de tramitación. Este procedimiento telemático es rápido, seguro y de fácil acceso a través de los distintos tipos de dispositivos electrónicos. A estos efectos, los inversores pueden consultar la guía<sup>2</sup> o, si lo desean, ver el vídeo<sup>3</sup> explicativo al respecto.

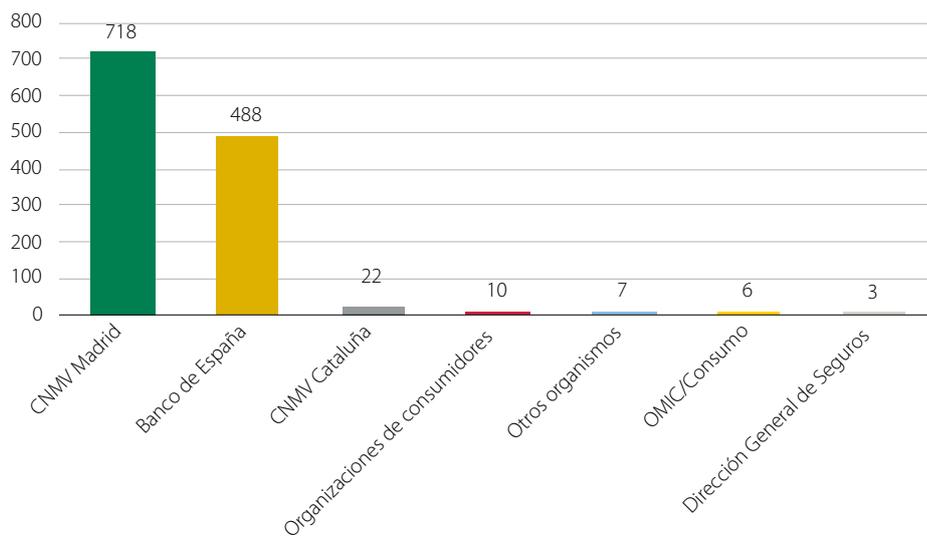
2 [https://www.cnmv.es/DocPortallnv/OtrosPDF/PPT\\_InstrucReclamElectro.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortallnv/OtrosPDF/PPT_InstrucReclamElectro.pdf)

3 <https://www.youtube.com/watch?v=zYkQvaJKzuY>

Finalmente, en relación con el lugar en que los inversores presentaron sus escritos, la mayoría lo hizo en la sede de la CNMV (718 en Madrid y 22 en Barcelona), 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 (488) y este remitió 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 (10 escritos), bien de carácter público (6 escritos).

### Lugar de presentación

GRÁFICO 8



Fuente: CNMV.

## 2.2 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.

### 2.2.1 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.

## 2.2.2 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 argumentos 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 y se informaría 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 trasladan 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:

- i) Presentar alegaciones sobre el fondo del asunto tal y como se le ha requerido.
- ii) 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.
- iii) Aportar un allanamiento o un avenimiento, junto con un escrito del reclamante en el que desista de sus pretensiones.
- iv) 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.

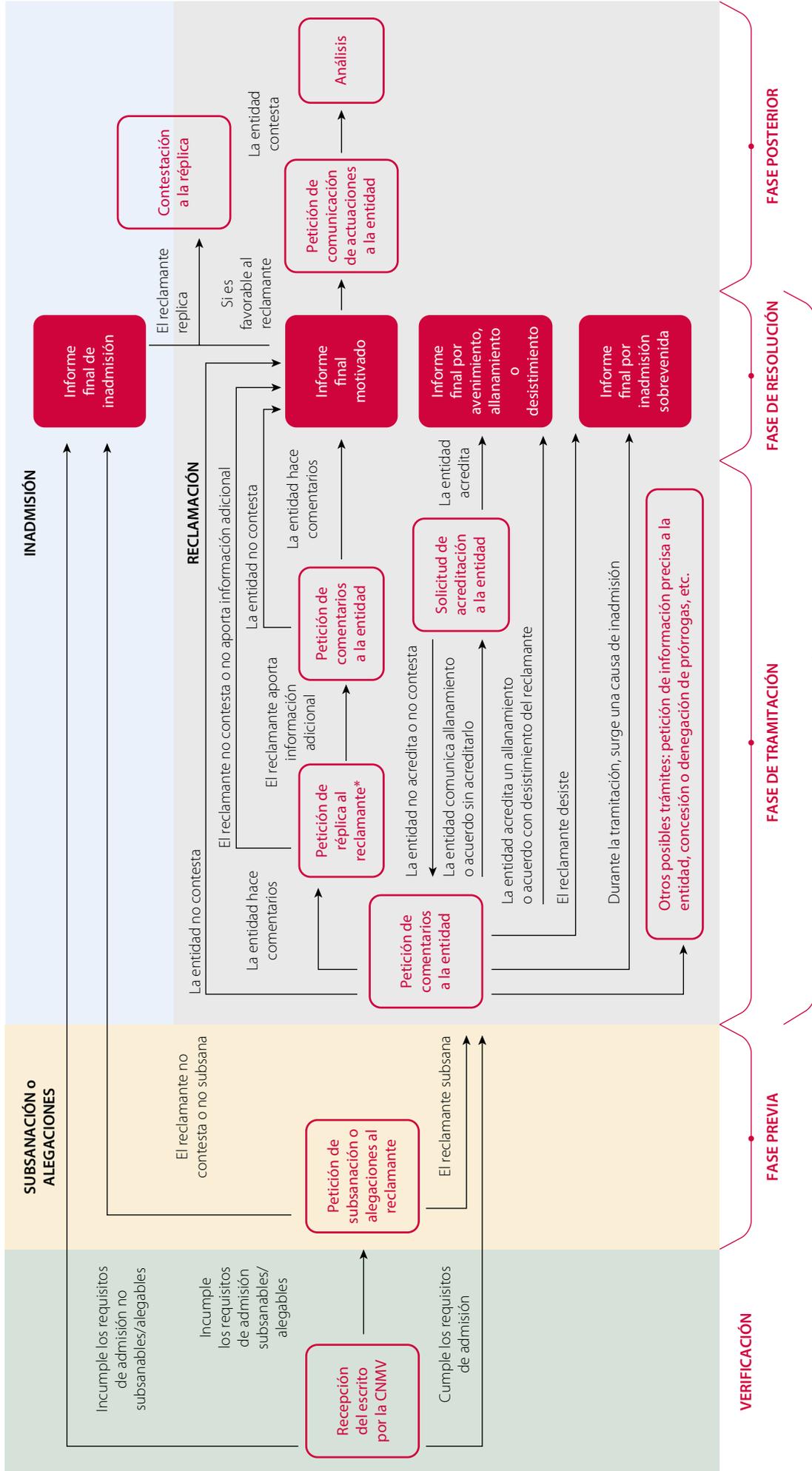
Una vez finalizado el proceso de tramitación de la reclamación, se entra en la fase de resolución, con la emisión de un informe motivado en el que se analizan todos los hechos reclamados —siempre que no se encuentren afectados por alguna otra circunstancia que impida dicho análisis— y con un pronunciamiento 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.

### 2.2.3 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 las conclusiones recogidas 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 las conclusiones recogidas en el informe.



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

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.

### 2.3 Escritos resueltos en 2021

En este capítulo se analiza el tratamiento que se les ha dado a los escritos recibidos en el Servicio de Reclamaciones en el año 2021, diferenciando cada una de las fases anteriormente señaladas.

#### Escritos finalizados en 2021

CUADRO 2

Número de escritos

	N.º
<b>+ Escritos pendientes al cierre de 2020</b>	<b>268</b>
Inadmisiones pendientes	4
Reclamaciones pendientes	218
PSA pendientes	46
PSA pendientes que concluyeron en reclamaciones	14
PSA pendientes que concluyeron en inadmisiones	32
<b>+ Escritos presentados durante 2021</b>	<b>1.254</b>
Inadmisiones directas	159
Reclamaciones directas	543
PSA	552
PSA que concluyeron en reclamaciones	247
PSA que concluyeron en inadmisiones	305
<b>– Escritos pendientes al cierre de 2021</b>	<b>187</b>
Inadmisiones pendientes	4
Reclamaciones pendientes	164
PSA pendientes	19
PSA pendientes que concluyeron en reclamaciones	7
PSA pendientes que concluyeron en inadmisiones	12
<b>= Escritos finalizados en 2021</b>	<b>1.335</b>

Fuente: CNMV.



### 2.3.1 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 268 escritos que quedaron pendientes de resolver a 31 de diciembre de 2020, 46 se encontraban en esta fase previa de petición de subsanación o de alegaciones o PSA (39 PS y 7 PA).

Además, de los 1.254 escritos presentados en 2021 ante el Servicio de Reclamaciones, en 552 de ellos se inició esta fase previa o PSA (467 PS y 85 PA).

Finalmente, a 31 de diciembre de 2021 estaban en tramitación en esta fase previa 19 escritos (15 PS y 4 PA).

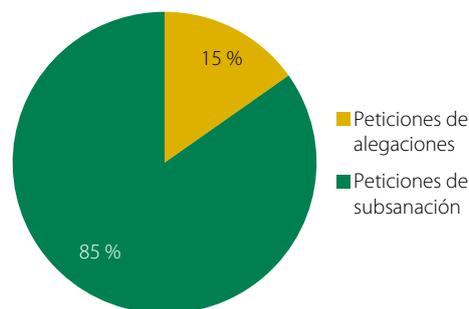
En consecuencia, durante el año 2021 se concluyó la fase previa o PSA en 579 escritos presentados por los inversores (46 iniciados en 2020 y 533 en 2021).

**PSA finalizadas en 2021** CUADRO 3

Número de expedientes	
<b>+ PSA pendientes en 2020</b>	<b>46</b>
Peticiones de subsanación	39
Peticiones de alegaciones	7
<b>+ PSA presentadas en 2021</b>	<b>552</b>
Peticiones de subsanación	467
Peticiones de alegaciones	85
<b>- PSA pendientes en 2021</b>	<b>19</b>
Peticiones de subsanación	15
Peticiones de alegaciones	4
<b>= PSA cerradas en 2021</b>	<b>579</b>

Fuente: CNMV.

**Distribución de PSA cerradas en 2021** GRÁFICO 9



Fuente: CNMV.

#### ➤ Petición de subsanación (PS)

De los 579 escritos en los que se concluyó esta fase previa o PSA en 2021, en 491 se realizó una petición de subsanación (PS).

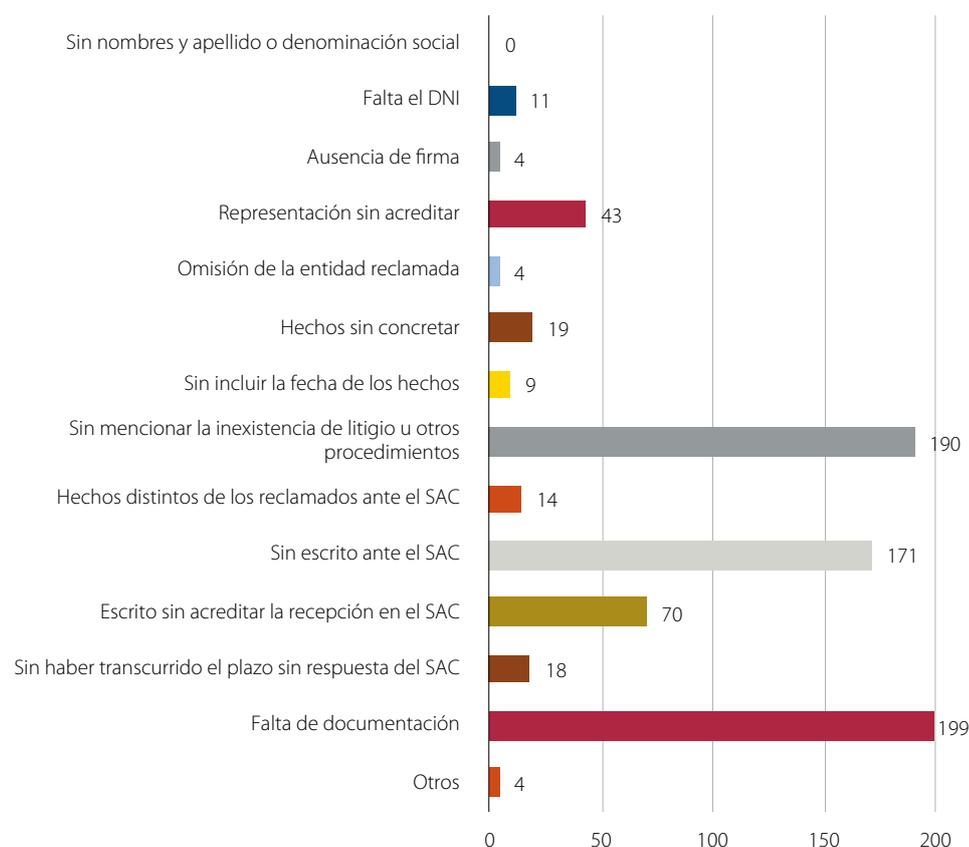


Los motivos por los que se solicita subsanación a los reclamantes son principalmente los siguientes:

Actividad durante 2021

### Motivos de petición de subsanación<sup>1</sup>

GRÁFICO 10



Fuente: CNMV.

<sup>1</sup> Es habitual que en una PS se solicite la subsanación de más de un motivo, razón por la cual el número de motivos (756) es superior al número de PS tramitadas.

Tal y como se observa en el gráfico 10, la causa de subsanación más recurrente es la no aportación de documentación justificativa de los hechos planteados en la reclamación (199 casos).

El segundo motivo de subsanación (190 casos) es 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. Para facilitar el cumplimiento de este requisito, el Servicio de Reclamaciones remite un formulario preimpreso con el escrito de PS, cuya devolución debidamente cumplimentada es suficiente para resolver esta deficiencia.

La acreditación de haber reclamado previamente ante el SAC (171 casos), junto con los otros 3 requisitos vinculados al SAC (102 casos), son 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

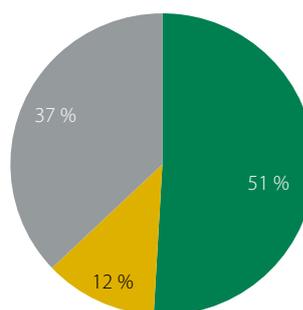
sencilla ante el Servicio de Reclamaciones que han acudido al SAC de la entidad, sobre todo en aquellos supuestos en los que esta última no ha contestado a su cliente en el plazo establecido al efecto.

La mitad de los reclamantes subsanaron adecuadamente lo que se les solicitaba. No obstante, destaca el número de casos en los que el reclamante no contesta a la PS que se le formula (37 %) o lo hace de manera insuficiente (12 %), tal y como se muestra en el gráfico 11.

### Respuesta a peticiones de subsanación

GRÁFICO 11

■ Contestación adecuada ■ Contestación insuficiente ■ Sin contestación



Fuente: CNMV.

El destino final de estos 491 escritos en los que se ha realizado una PS es el que se muestra a continuación:



Asimismo, debe indicarse que a finales de 2021 quedaron pendientes de concluir 15 PS, de las que 6 se han tramitado como reclamaciones y 9 como inadmisiones a lo largo del año en curso.

### ➤ 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 de forma motivada 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 a la causa de inadmisión apreciada. Si el interesado no contesta o si las alegaciones formuladas en la contestación no desvirtúan la causa de inadmisión puesta de manifiesto, se comunica el cierre y archivo del procedimiento. Si, por el contrario, las alegaciones recibidas desvirtúan la causa de inadmisión advertida, se admite el escrito como reclamación.

De los 579 escritos en los que se concluyó esta fase previa o PSA en 2021, en 88 de ellos se realizó una PA.

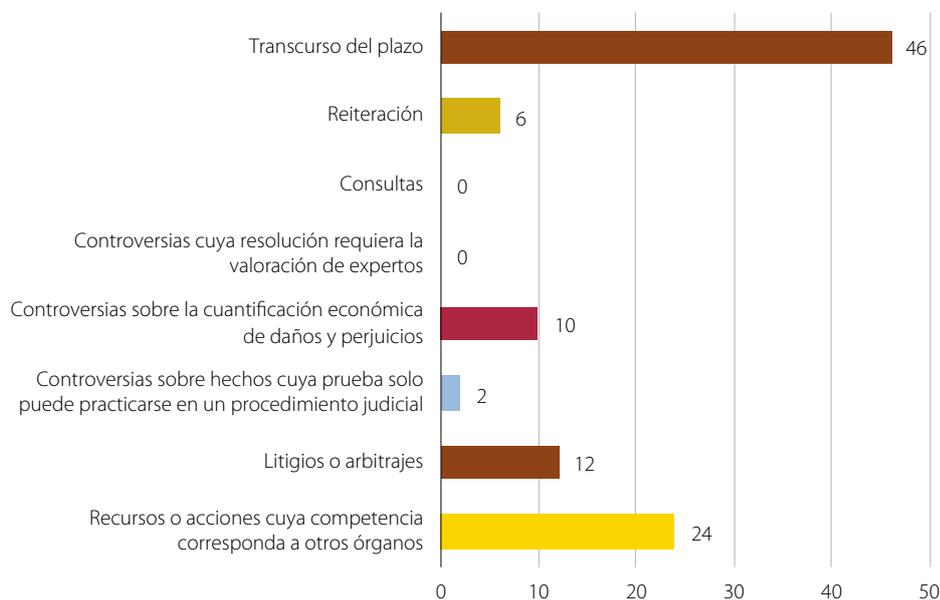
Actividad durante 2021



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

### Motivos de petición de alegaciones

GRÁFICO 12



Fuente: CNMV.

El número de motivos por los que se solicitan alegaciones (100) es bastante similar al de PA tramitadas (88). Sin embargo, como se vio anteriormente, el número de motivos por lo que se solicita subsanación (756) es bastante superior al número de PS tramitadas (491). Esto se debe a que, mientras que en una PA es frecuente que se aprecie una única causa de inadmisión o dos, a lo sumo, en una PS es habitual que se solicite la subsanación de varios motivos.

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 (46). Otros motivos de inadmisión destacables, si bien con cifras muy inferiores, son la formulación de recursos o acciones cuya competencia corresponde a otros órganos (24), los recursos o acciones cuya competencia sea judicial o arbitral (12) y las controversias sobre la cuantificación económica de daños y perjuicios (10).

Los reclamantes contestaron a menos de la mitad de las PA formuladas y solo en el 5 % de ellas sus alegaciones desvirtuaron la causa de inadmisión apreciada, iniciándose en estos casos un expediente de reclamación.

Respuesta a peticiones de alegaciones

GRÁFICO 13



Fuente: CNMV.

El destino final de estos 88 escritos es el que se muestra a continuación:



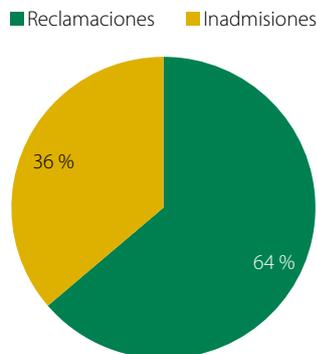
A 31 de diciembre de 2021 quedaban cuatro PA sin cerrar, de las que una se tramitó como reclamación y tres como inadmisiónes en el presente ejercicio.

2.3.2 Fase final

En 2021 el Servicio de Reclamaciones concluyó 1.335 expedientes, de los cuales 484 fueron inadmitidos y 851 se tramitaron como reclamaciones con la emisión de un informe final.

Escritos finalizados en 2021

GRÁFICO 14



Fuente: CNMV.

Durante 2021, el Servicio de Reclamaciones inadmitió 484 solicitudes de apertura de un expediente de reclamación.

### Inadmisiones finalizadas en 2021

CUADRO 4

Número de expedientes	N.º
+ Inadmisiones pendientes al cierre de 2020	4
+ Inadmisiones iniciadas durante 2021	484
- Inadmisiones pendientes al cierre de 2021	4
<b>= Inadmisiones finalizadas en 2021</b>	<b>484</b>

Fuente: CNMV.

Los escritos presentados por los inversores pueden ser inadmitidos directamente (162 expedientes) o tras haberse superado la fase previa, explicada en el punto anterior (322 expedientes).

### Tipos de inadmisiones

CUADRO 5

Número de expedientes	N.º	%
<b>Inadmisión directa</b>	<b>162</b>	<b>33,5</b>
Banco de España	69	14,3
Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	20	4,1
Contra entidades en libre prestación de países miembros de FIN-NET	24	5,0
Contra entidades en libre prestación de países asociados a FIN-NET <sup>1</sup>	4	0,8
Contra entidades en libre prestación de países no miembros de FIN-NET	33	6,8
Otros supuestos	12	2,5
<b>Inadmisión previa petición de subsanación/alegaciones al reclamante</b>	<b>322</b>	<b>66,5</b>
Sin contestación	234	48,3
Contestación insuficiente	88	18,2
<b>Total inadmisiones</b>	<b>484</b>	<b>100,0</b>

Fuente: CNMV.

1 «Contra entidades en libre prestación de países asociados a FIN-NET» es un nuevo apartado, en el que se han incluido las reclamaciones contra entidades establecidas en el Reino Unido porque, tras el *brexit*, este país pasó a tener dicha consideración, tal y como consta en la web de FIN-NET ([https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/consumer-finance-and-payments/retail-financial-services/financial-dispute-resolution-network-fin-net/fin-net-network/members-fin-net-country\\_es](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/consumer-finance-and-payments/retail-financial-services/financial-dispute-resolution-network-fin-net/fin-net-network/members-fin-net-country_es)).

Las inadmisiones directas se producen básicamente en dos supuestos:

- i) Cuando, aun siendo el Servicio de Reclamaciones 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 en su ámbito de competencias, correspondiendo su conocimiento a otro servicio de reclamaciones nacional, esto es, el del Banco de España o el de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (89 casos).

- ii) 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 (61 casos).

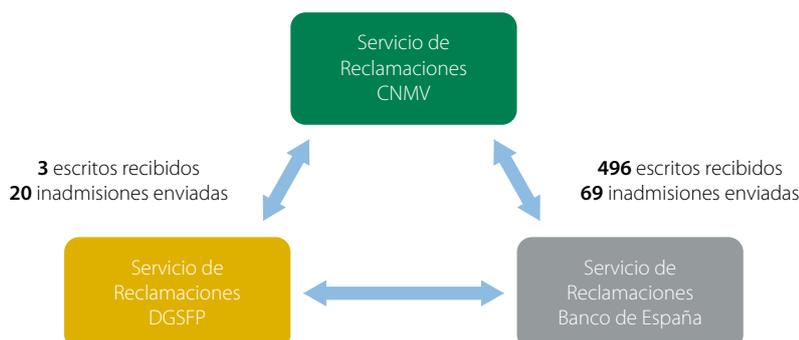
En el supuesto de inadmisión directa, el Servicio de Reclamaciones puede trasladar el expediente —de oficio o a instancia del reclamante— o no realizar ningún traslado, en función del organismo nacional o extranjero que pudiera resultar competente, tal y como se muestra a continuación:



En cuanto a los organismos nacionales, corresponden al Departamento de Conducta del Banco de España las reclamaciones relativas a productos o servicios bancarios y al Servicio de Reclamaciones de 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 receptor de la reclamación no resultase competente para su tramitación, se encargará de remitirla al que sí lo fuera.

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 competente, informando de dicha actuación al reclamante.

Las inadmisiónes y los traslados a los servicios de reclamaciones del Banco de España y de la DGSFP representaron el 14,3 % y el 4,1 %, respectivamente, de las inadmisiónes finalizadas y el 5,5 % y 1,6 %, 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 Europeo<sup>4</sup>.

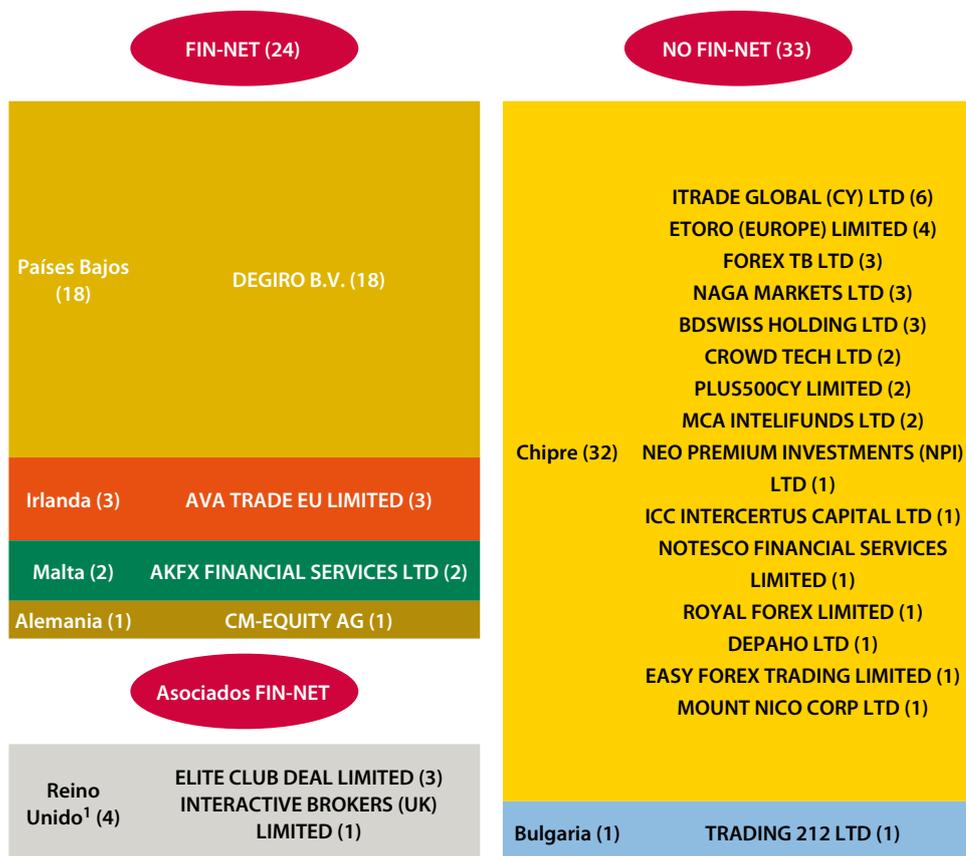
En el caso de que el país de origen de la entidad libre prestadora contra la que se reclama pertenezca a la red FIN-NET, el Servicio de Reclamaciones se dirige al reclamante para informarle de su falta de competencia para tramitar la reclamación planteada, de la normativa aplicable al respecto, de los 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 el que trasladara su reclamación al servicio de reclamaciones del país competente.

En 2021 se presentaron 24 reclamaciones (5,0 % de las inadmisiones totales realizadas) contra entidades libre prestadoras cuyo país de origen estaba adscrito a FIN-NET, habiendo optado el reclamante por aceptar el ofrecimiento que le realizó el Servicio de Reclamaciones respecto del traslado de su reclamación al organismo competente en 9 de los casos.

En el caso de reclamaciones presentadas contra entidades extranjeras libres prestadoras de servicios de inversión pero cuyo país de origen no es miembro de FIN-NET, el Servicio de Reclamaciones facilita al reclamante la misma información anteriormente señalada, si bien no le ofrece en este caso la posibilidad de gestionar el envío de su reclamación al supervisor correspondiente. En 2021 se recibieron un total de 33 reclamaciones transfronterizas fuera del ámbito de FIN-NET (6,8 % de las inadmisiones totales cerradas) y 4 reclamaciones transfronterizas contra entidades establecidas en el Reino Unido (0,8 %).

---

4 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.

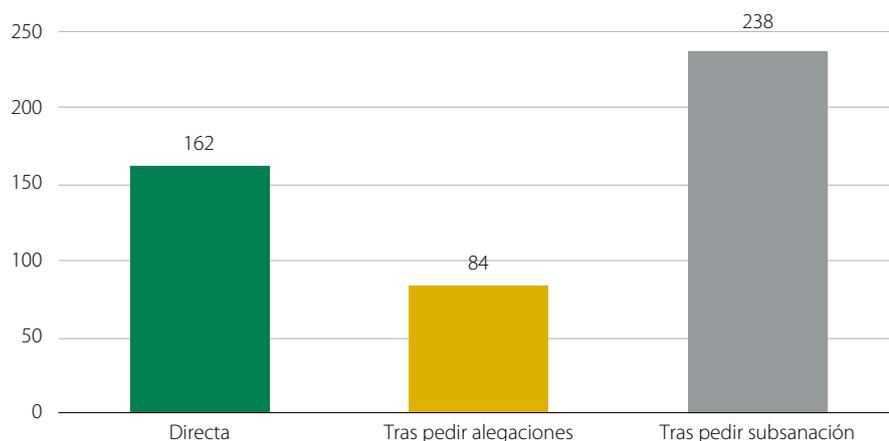


1 El Reino Unido tiene un servicio de mediación financiero asociado a FIN-NET. Aun cuando pertenezca a un país europeo que no forma parte del EEE, esta autoridad ha optado por colaborar con la red FIN-NET y respetar los principios esenciales de las normas de la UE sobre resolución alternativa de litigios.

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 (84) o de subsanación (238).

### Tipos de inadmisiones

GRÁFICO 15



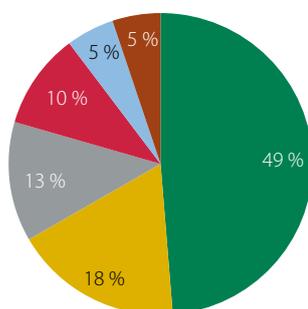
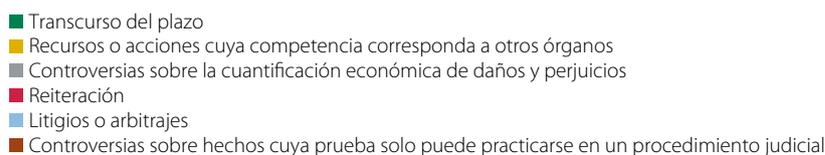
Fuente: CNMV.

De los 84 expedientes finalmente inadmitidos en los que se habían solicitado alegaciones en la fase previa, 52 no recibieron respuesta en el plazo concedido al efecto, mientras que en los 32 restantes la argumentación aportada por el reclamante en su contestación no desacreditaba la causa de inadmisión puesta inicialmente de manifiesto.

En estos casos, la principal causa de inadmisión<sup>5</sup> fue haber superado el plazo de presentación de la reclamación (19 casos). Otros motivos de inadmisión del expediente fueron el planteamiento de recursos o acciones cuya competencia corresponde a otros órganos (7 casos), controversias sobre la cuantificación económica de daños y perjuicios (5 casos), reiteración (4 casos), litigios o arbitrajes (2 casos) y controversias sobre hechos cuya prueba solo puede practicarse en un procedimiento judicial (2 casos). En estos casos se notificó al reclamante la inadmisión debidamente motivada.

### Motivos de inadmisión tras pedir alegaciones

GRÁFICO 16



Fuente: CNMV.

De los 238 escritos inadmitidos tras la petición de subsanación, en 182 el reclamante no contestó en el plazo concedido al efecto y en 56 lo hizo parcialmente (con 1 requisito sin subsanar en 42 expedientes, 2 en 12 expedientes y 3 en 2 expedientes).

Los requisitos de admisión no subsanados por los reclamantes, a pesar de haber contestado a la PS, fueron<sup>6</sup>:

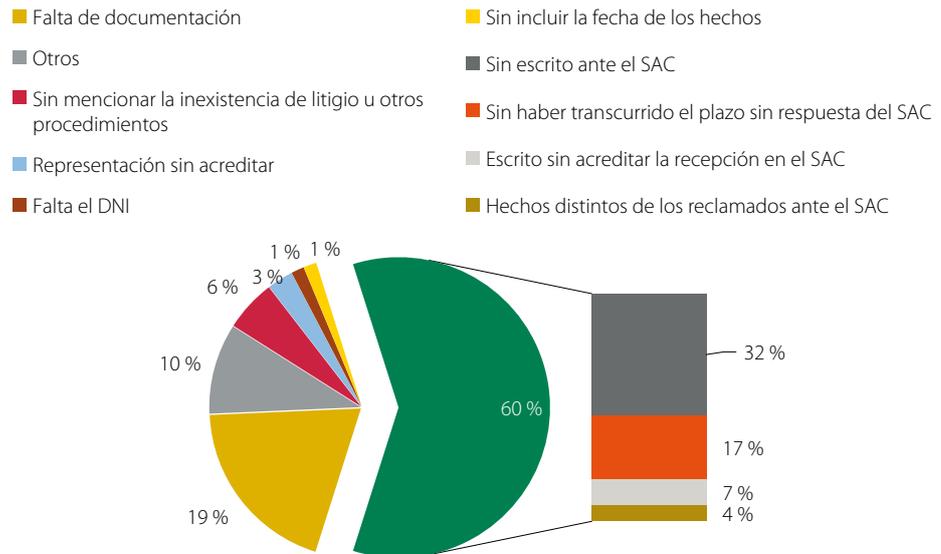
- Deficiencias en la acreditación de haber formulado una reclamación previa ante el SAC de la entidad (43).
- Falta de documentación (14).
- Otros (7).
- Falta de la declaración de no encontrarse la cuestión reclamada pendiente de resolución o litigio ante órganos administrativos, arbitrales o jurisdiccionales (4).
- No acreditación de la representación (2).
- Sin constar la fecha en que ocurrieron los hechos (1).
- Falta de datos identificativos del reclamante (1).

5 En cada inadmisión concurrió una sola causa de inadmisión, excepto en dos expedientes en los que concurrieron simultáneamente dos causas de inadmisión, un expediente en el que concurrieron tres causas de inadmisión y un expediente en el que concurrieron cuatro causas de inadmisión.

6 En algunos expedientes hay varios requisitos no subsanados.

### Motivos de inadmisión no subsanados tras responder

GRÁFICO 17

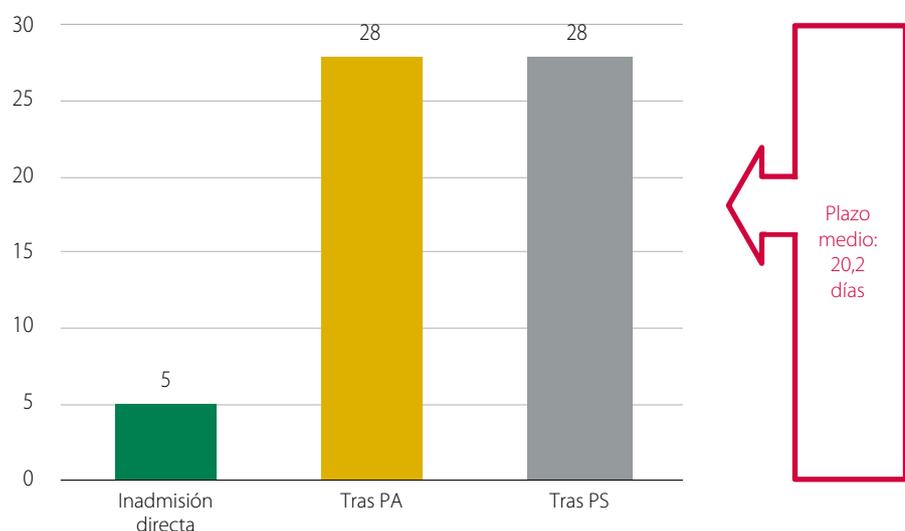


Fuente: CNMV.

Las inadmisiones directas son las que, de media, se resolvieron con mayor rapidez (5 días) seguidas de las inadmisiones con origen en una solicitud de alegaciones (27,8 días) y en una solicitud de subsanación (27,9 días). Esto se debe a que en estas dos últimas hay que realizar un mayor número de trámites previos a la inadmisión.

### Plazo de finalización por tipo de inadmisión

GRÁFICO 18



Fuente: CNMV.

El plazo medio de resolución de las inadmisiones fue de 20,2 días, frente a los 25,6 días de 2020.

### ➤ Reclamaciones

Durante 2021 se resolvieron 851 expedientes de reclamación que habían sido admitidos a trámite por el Servicio de Reclamaciones.

**Reclamaciones finalizadas en 2021**

CUADRO 6

Actividad durante 2021

Número de expedientes

	N.º
+ Reclamaciones pendientes en 2020	218
+ Reclamaciones iniciadas durante 2021	797
– Reclamaciones pendientes en 2021	164
<b>= Reclamaciones finalizadas en 2021</b>	<b>851</b>

Fuente: CNMV.

Aun habiéndose admitido a trámite, la reclamación puede terminar anticipadamente sin que el Servicio de Reclamaciones 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 existente con carácter previo a la admisión de la que el reclamante no ha informado al Servicio de Reclamaciones, como por ejemplo la existencia de un procedimiento judicial —en tramitación o ya concluido— por los hechos reclamados).

En el resto de los casos, los expedientes de reclamación se resolverán con la emisión de un informe motivado en el que el Servicio de Reclamaciones concluirá sobre si la entidad se ha ajustado o no a la normativa de transparencia y protección del inversor o a las buenas prácticas y usos financieros.

**Resolución de las reclamaciones finalizadas en 2021**

CUADRO 7

Número de reclamaciones y quejas

	2019		2020		2021		% var. 21/20
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	
<b>Tramitadas sin informe final motivado</b>	<b>129</b>	<b>18,8</b>	<b>137</b>	<b>18,5</b>	<b>199</b>	<b>23,4</b>	<b>45,3</b>
Allanamiento o avenimiento	112	16,3	117	15,8	179	21,0	53,0
Desistimiento	12	1,7	15	2,0	15	1,8	0,0
Inadmisión sobrevenida	5	0,7	5	0,7	5	0,6	0,0
<b>Tramitadas con informe final motivado</b>	<b>557</b>	<b>81,2</b>	<b>602</b>	<b>81,5</b>	<b>652</b>	<b>76,6</b>	<b>8,3</b>
Informe favorable al reclamante	285	41,5	311	42,1	356	41,8	14,5
Informe desfavorable al reclamante	272	39,7	291	39,4	296	34,8	1,7
<b>Total tramitadas</b>	<b>686</b>	<b>100,0</b>	<b>739</b>	<b>100,0</b>	<b>851</b>	<b>100,0</b>	<b>15,2</b>

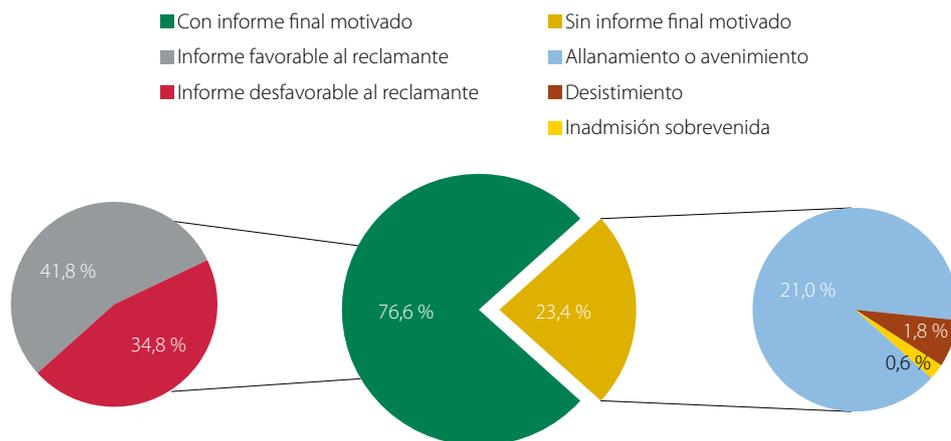
Fuente: CNMV.

Un 23,4 % del total de reclamaciones cerradas en 2021 no requirió la emisión de un informe final motivado: un 21 % se resolvió por allanamiento de la entidad a las pretensiones del reclamante o avenimiento entre ambos, un 1,8 % por desistimiento del reclamante y un 0,6 % por inadmisión sobrevenida.

De los 652 expedientes de reclamación que se resolvieron con informe final motivado (76,6 % de los tramitados), los reclamantes obtuvieron un informe favorable a sus pretensiones en el 54,6 % de los casos y desfavorable en el 45,4 % restante.

## Distribución del tipo de resolución de reclamaciones

GRÁFICO 19

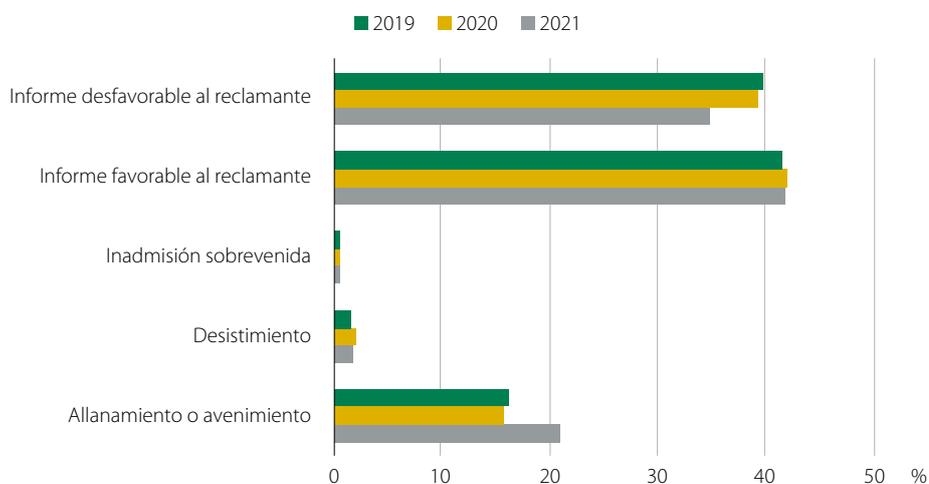


Fuente: CNMV.

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 en el ejercicio 2021 ha aumentado el porcentaje de allanamientos y avenimientos y ha disminuido el porcentaje de informes desfavorables al reclamante, mientras que el resto de las magnitudes son bastante similares.

## Evolución porcentual del tipo de resolución<sup>1</sup>

GRÁFICO 20



Fuente: CNMV.

<sup>1</sup> Porcentaje calculado sobre el total de resoluciones tramitadas.

Los reclamantes muestran en sus reclamaciones su disconformidad 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 sobre cada una de ellas.

En las 851 reclamaciones concluidas en 2021 se contabilizaron un total de 1.109 causas de reclamación, destacando las relativas a la información facilitada sobre el producto después de su contratación (23,3 %), las comisiones cobradas por las entidades (21,4 %) y las órdenes de compraventa de los productos (21 %).

En cuanto al tipo de producto reclamado, un 41,1 % de las causas de reclamación resueltas estaba relacionado con instituciones de inversión colectiva, mientras que las restantes aludían a otro tipo de valores mobiliarios, como instrumentos de capital, bonos u obligaciones y derivados financieros.

### Motivos de las reclamaciones finalizadas en 2021

CUADRO 8

Servicio de inversión/motivo	Causa	Valores	IIC	Total
Comercialización/ejecución	Conveniencia/idoneidad	51	62	113
	Asesoramiento	Información previa	49	68
Gestión de carteras	Órdenes de compraventa	161	66	227
	Comisiones	142	87	229
	Traspasos	25	47	72
	Información posterior	160	78	238
	Titularidad	12	12	24
Adquisición <i>mortis causa</i>	Conveniencia/idoneidad	1	1	2
	Información previa	1	-	1
	Órdenes de compraventa	3	3	6
	Comisiones	5	3	8
	Traspasos	-	-	-
	Información posterior	9	11	20
	Titularidad	21	12	33
Funcionamiento del SAC		13	6	19
<b>Total</b>		<b>653</b>	<b>456</b>	<b>1.109<sup>1</sup></b>

Fuente: CNMV.

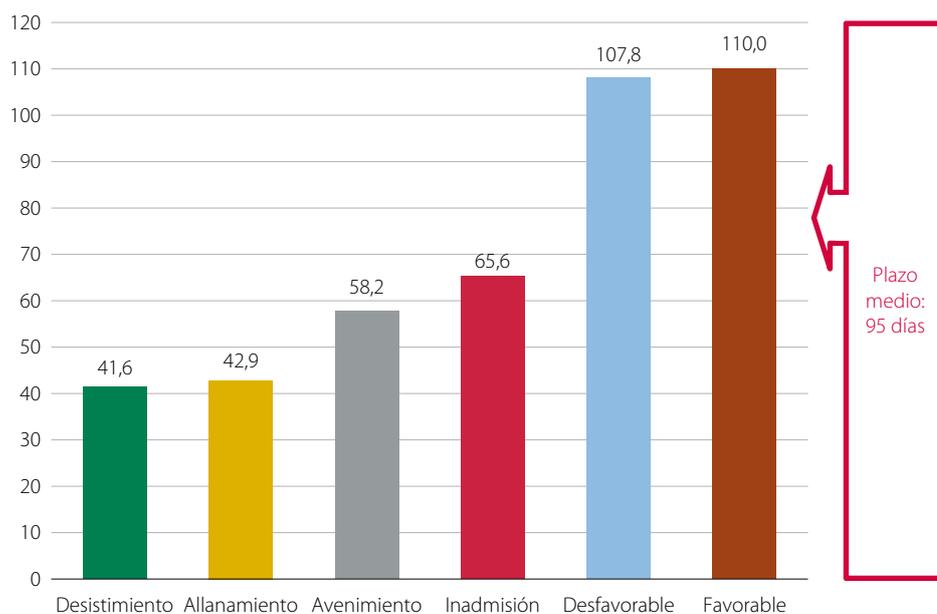
1 En un mismo expediente de reclamación es habitual que se den distintas causas de reclamación.

En cuanto al plazo de tramitación de las reclamaciones resueltas sin informe final motivado, los reclamantes desistieron, de media, en 41,6 días; las entidades se allanaron completamente a la petición del reclamante en 42,9 días; se llegó a un acuerdo para dar satisfacción al reclamante (avenimiento) en 58,2 días, y se resolvió el expediente por inadmisión sobrevenida en 65,6 días. Por su parte, las reclamaciones que se resolvieron por un informe final motivado se tramitaron en 107,8 días de plazo medio en el caso de expedientes resueltos con informe desfavorable al reclamante y de 110,0 días en el de expedientes resueltos con informe favorable.

A este respecto conviene hacer notar que la emisión de un informe final motivado requiere pronunciarse sobre las cuestiones de fondo planteadas en la reclamación, para lo que es necesario un análisis concienzudo y detallado de toda la documentación obrante en el expediente, así como de aquella que, constanding 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. Ello exige dedicar a cada reclamación el tiempo y el esfuerzo necesarios y suficientes para poder emitir un pronunciamiento fundado acorde con las circunstancias del caso, en el que se deberá concluir 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 tramitación de reclamaciones resueltas con informe final motivado (tanto favorable como desfavorable) fue de 109 días, frente a 121,2 días en 2020, 120,12 en 2019, 106,4 días en 2018 y 121,5 días en 2017.

En el caso de las reclamaciones resueltas sin informe final motivado (desistimientos, allanamientos, avenimientos e inadmisiones sobrevenidas), el plazo medio fue de 49,3 días, frente a 51 días en 2020, 50,17 días en 2019, 52,5 días en 2018 y 67,5 días en 2017.

En relación con lo anterior, 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 contestación a 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 concedido al efecto no se aporta lo solicitado, se continuará con la tramitación del procedimiento sin más trámites.

#### 2.3.3 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 y, si no lo hace, conforme establece la normativa, se considera que no acepta las conclusiones recogidas 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 356 reclamaciones resueltas en 2021 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 las conclusiones recogidas en la resolución y, en su caso, la rectificación de la situación frente al reclamante. Teniendo en cuenta esta circunstancia, se emitieron 357 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 o rectifica	%	Ni acepta ni rectifica	%		N.º	%
2019	231	80,2	38	13,2	269	19	6,6
2020	220	70,3	53	16,9	273	40	12,8
2021	291	81,5	37	10,4	328	29	8,1

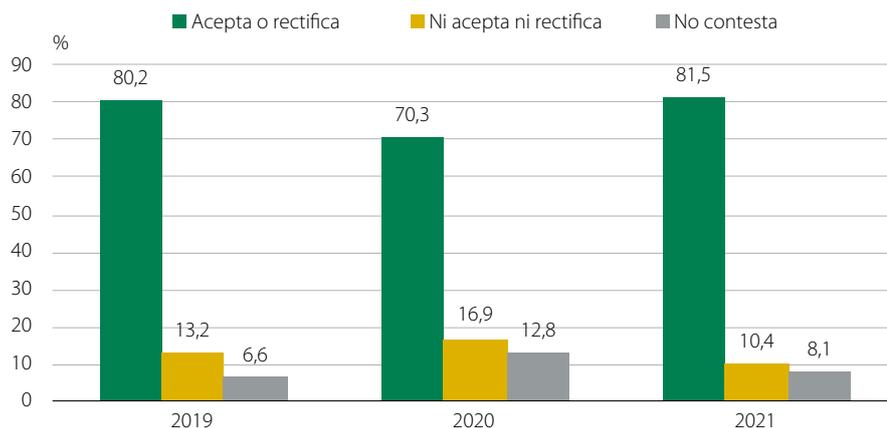
Fuente: CNMV.

Las entidades informaron de la aceptación de las conclusiones de la CNMV y de la rectificación de la situación sobre la que se pronunciaba el informe en el 81,5 % de los casos, lo que supone un incremento respecto de los 2 años anteriores.

Es interesante hacer constar a este respecto que, si al 81,5 % señalado se le sumasen los 179 allanamientos o avenimientos que se han producido en este ejercicio —que no dejan de ser rectificaciones de las entidades frente a sus clientes, si bien cursadas a instancia propia durante la tramitación del procedimiento— el porcentaje de rectificaciones en el ejercicio 2021 ascendería a un 87,7 %.

## Evolución de las actuaciones posteriores

GRÁFICO 22



Fuente: CNMV.

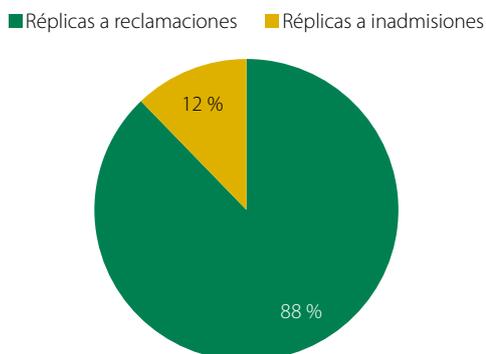
### ➤ Réplicas a inadmisiones y reclamaciones

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 2021 se recibieron 5 réplicas a inadmisiones y 36 a reclamaciones 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.

### 2.3.4 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 las conclusiones del informe.

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 y ello, fundamentalmente, porque la entidad reclamada ha tenido que hacerse cargo de las reclamaciones presentadas por presuntas irregularidades cometidas por una 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. Los 9 primeros puestos los ocupan Banco Santander, S. A. (221); Caixabank, S. A. (151); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (89); ING Bank N.V., Sucursal en España (45); Bankia, S. A. (42); Bankinter, S. A. (36); Banco de Sabadell, S. A. (34); Andbank España, S. A. (28) e Ibercaja Banco, S. A. (19).

**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.	221	BANCO SANTANDER, S. A.	217
		BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A.	4
2. CAIXABANK, S. A.	151	CAIXABANK, S. A.	119
		BANKIA, S. A.	32
3. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	89		
4. ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	45		
5. BANKIA, S. A.	42		
6. BANKINTER, S. A.	36		
7. BANCO DE SABADELL, S. A.	34		
8. ANDBANK ESPAÑA, S. A.	28		
9. IBERCAJA BANCO, S. A.	19		
10. OPEN BANK, S. A.	15		
11. LIBERBANK, S. A.	15		
12. UNICAJA BANCO, S. A.	15	UNICAJA BANCO, S. A.	14
		LIBERBANK, S. A.	1
13. ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S. A.	12		
14. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	12		
15. SINGULAR BANK, S. A.	11		
16. KUTXABANK, S. A.	10		
17. RENTA 4 BANCO, S. A.	10		
18. X-TRADE BROKERS DOM MAKLESKI, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	8		
Otras entidades <sup>1</sup>	76		
<b>Total</b>	<b>849</b>		

Fuente: CNMV.

<sup>1</sup> 41 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Bankia, S. A. y Liberbank, S. A. prestaron servicios de inversión y causaron baja con fecha 26 de marzo y 30 de julio de 2021 respectivamente.

**➤ 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 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 diez días naturales desde la puesta a disposición de la entidad la notificación, esta no ha accedido a su contenido<sup>7</sup>.

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

<sup>7</sup> 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. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	9
2. RENTA 4 BANCO, S. A.	8
3. BANKINTER, S. A.	6
4. BANKIA, S. A.	6
5. OPEN BANK, S. A.	4
6. LIBERBANK, S. A.	3
7. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	2
8. SINGULAR BANK, S. A.	2
9. BANCO SANTANDER, S. A.	1
10. X-TRADE BROKERS DOM MAKLESKI, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	1
11. KUTXABANK, S. A.	1
12. CAIXABANK, S. A.	1
13. BANCO DE SABADELL, S. A.	1
14. IBERCAJA BANCO, S. A.	1
15. ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S. A.	1
16. UNICAJA BANCO, S. A.	0
17. ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	0
18. ANDBANK ESPAÑA, S. A.	0
Otras entidades <sup>1</sup>	6
<b>Media</b>	<b>2</b>

Fuente: CNMV.

<sup>1</sup> 41 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Bankia, S. A. y Liberbank, S. A. prestaron servicios de inversión y causaron baja con fecha 26 de marzo y 30 de julio de 2021 respectivamente.

Seis entidades tuvieron plazos de lectura superiores a la media de dos días naturales (Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española; Renta 4 Banco, S. A.; Bankinter, S. A.; Bankia, S. A.; Open Bank, S. A. y Liberbank, S. A.), dos leyeron las notificaciones en el plazo medio general de dos días (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. y Singular Bank, S. A.) y diez lo hicieron en un plazo inferior a la media (Banco Santander, S. A.; X-Trade Brokers Dom Maklerski, S. A., Sucursal en España; Kutxabank, S. A.; Caixa bank, S. A.; Banco de Sabadell, S. A.; Ibercaja Banco, S. A.; Abanca Corporación Bancaria, S. A.; Unicaja Banco, S. A.; ING Bank N.V., Sucursal en España y Andbank España, 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 la reclamación la hubiera presentado una persona física o entidad sin ánimo de lucro, o de 15 días hábiles, si el reclamante fuera una persona jurídica, para aportar alegaciones sobre las cuestiones planteadas por el reclamante, con la posibilidad de obtener una prórroga por la mitad del plazo inicialmente concedido si esta se solicita antes de que finalice dicho plazo.

En el cuadro 12 se ordenan las entidades, por unificar formas de cómputo de los plazos, 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. Siete de ellas contestaron en un plazo superior (Bankinter, S. A.; Caixa-bank, S. A.; Unicaja Banco, S. A.; Singular Bank, S. A.; Liberbank, S. A.; Bankia, S. A. y Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española), tres lo hicieron dentro de la media (Open Bank, S. A.; ING Bank N.V., Sucursal en España y Banco Santander, S. A.) y ocho en un plazo inferior (Andbank España, S. A.; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.; Renta 4 Banco, S. A.; Banco de Sabadell, S. A.; X-Trade Brokers Dom Maklerski, S. A., Sucursal en España; Abanca Corporación Bancaria, S. A.; Ibercaja Banco, S. A. y Kutxabank, S. A.).

Las entidades que no remitieron alegaciones en algún expediente fueron CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal en España, en una ocasión y Esfera Capital, Agencia de Valores, S. A. en otra.

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

CUADRO 12

Entidad con la que se tramita	Días naturales
1. BANKINTER, S. A.	22
2. CAIXABANK, S. A.	21
3. UNICAJA BANCO, S. A.	20
4. SINGULAR BANK, S. A.	20
5. LIBERBANK, S. A.	20
6. BANKIA, S. A.	20
7. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	20
8. OPEN BANK, S. A.	19
9. ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	19
10. BANCO SANTANDER, S. A.	19
11. ANDBANK ESPAÑA, S. A.	18
12. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	18
13. RENTA 4 BANCO, S. A.	17
14. BANCO DE SABADELL, S. A.	17
15. X-TRADE BROKERS DOM MAKLESKI, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	16
16. ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S. A.	14
17. IBERCAJA BANCO, S. A.	13
18. KUTXABANK, S. A.	11
Otras entidades <sup>1</sup>	17
<b>Media</b>	<b>19</b>

Fuente: CNMV.

<sup>1</sup> 41 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Bankia, S. A. y Liberbank, S. A. prestaron servicios de inversión y causaron baja con fecha 26 de marzo y 30 de julio de 2021 respectivamente.

Las entidades solicitaron prórroga para formular sus alegaciones en 175 ocasiones. Todas ellas fueron concedidas. Las entidades solicitantes de las prórrogas fueron: Banco Santander, S. A. (83); Caixa-bank, S. A. (37); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (26); Unicaja Banco, S. A. (7); Bankia, S. A. (6); Bankinter, S. A. (5); Open Bank, S. A. (4); Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española (2); Kutxabank, S. A. (1); Novo Banco, S. A., Sucursal en España (1); X-Trade Brokers Dom Maklerski, S. A., Sucursal en España (1); BNP Paribas S. A., Sucursal en España (1) y Targobank, S. A. (1).

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

Actividad durante 2021

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). 7 entidades tienen porcentajes de informes favorables al reclamante por encima de la media general del 54,5 % (Singular Bank, S. A.; Andbank España, S. A.; Open Bank, S. A.; Bankinter, S. A.; Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española; Banco Santander, S. A. y Unicaja Banco, S. A.) y 11 cuentan con un porcentaje inferior a dicha media (Banco de Sabadell, S. A.; Bankia, S. A.; Caixabank, S. A.; Abanca Corporación Bancaria, S. A.; ING Bank N.V., Sucursal en España; Renta 4 Banco, S. A.; Ibercaja Banco, S. A.; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.; Liberbank, S. A.; Kutxabank, S. A. y X-Trade Brokers Dom Maklerski, S. A., Sucursal en España).

**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. SINGULAR BANK, S. A.	85,7		1	6	85,7
2. ANDBANK ESPAÑA, S. A.	82,6		4	19	82,6
3. OPEN BANK, S. A.	75,0		2	6	75,0
4. BANKINTER, S. A.	71,0		9	22	71,0
5. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	60,0		4	6	60,0
6. BANCO SANTANDER, S. A.	57,6	BANCO SANTANDER, S. A.	72	101	58,4
		BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A.	3	1	25,0
7. UNICAJA BANCO, S. A.	55,6	UNICAJA BANCO, S. A.	3	5	62,5
		LIBERBANK, S. A.	1		0,0
8. BANCO DE SABADELL, S. A.	51,7		14	15	51,7
9. BANKIA, S. A.	51,5		16	17	51,5
10. CAIXABANK, S. A.	51,4	BANKIA, S. A.	8	14	63,6
		CAIXABANK, S. A.	46	43	48,3
11. ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S. A.	50,0		5	5	50,0
12. ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	48,5		17	16	48,5
13. RENTA 4 BANCO, S. A.	42,9		4	3	42,9
14. IBERCAJA BANCO, S. A.	41,7		7	5	41,7
15. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	41,0		36	25	41,0
16. LIBERBANK, S. A.	38,5		8	5	38,5
17. KUTXABANK, S. A.	33,3		6	3	33,3
18. X-TRADE BROKERS DOM MAKLESKI, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	0,0		8		0,0
Otras entidades <sup>1</sup>	62,5		24	40	62,5
<b>Total</b>	<b>54,5</b>		<b>298</b>	<b>357</b>	<b>54,5</b>

Fuente: CNMV.

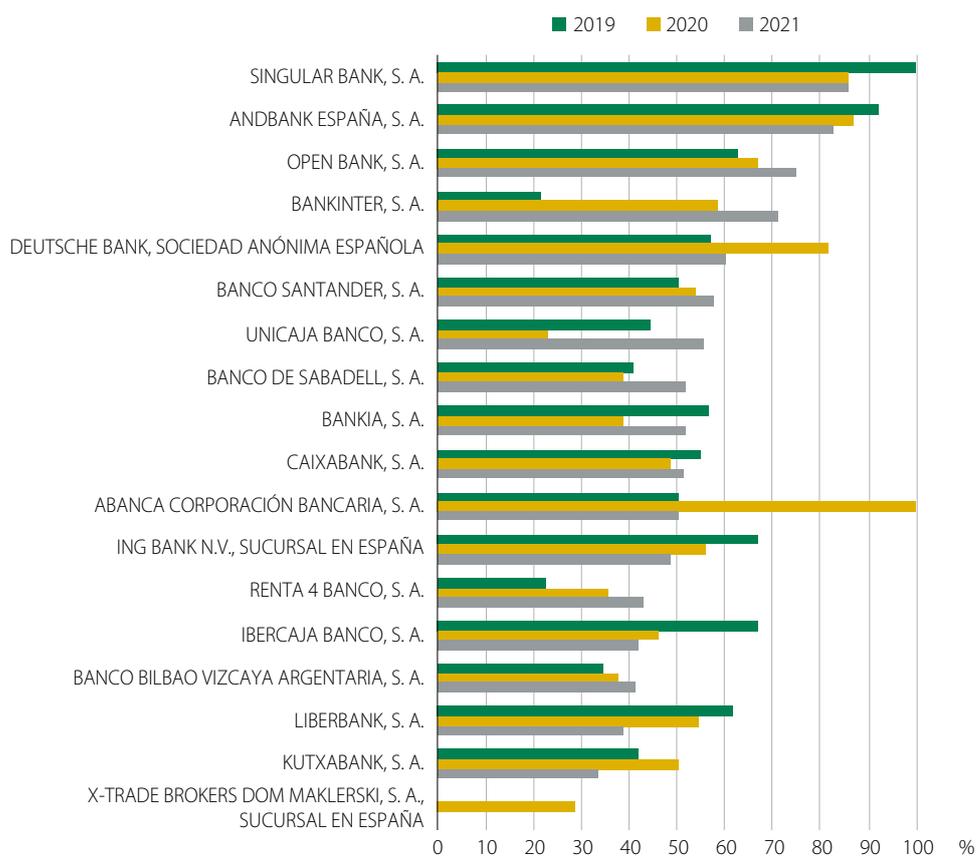
<sup>1</sup> 41 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Bankia, S. A. y Liberbank, S. A. prestaron servicios de inversión y causaron baja con fecha 26 de marzo y 30 de julio de 2021 respectivamente.

El gráfico 24 muestra la evolución por entidad del porcentaje de reclamaciones con pronunciamientos favorables al reclamante durante los últimos tres años. El porcentaje de pronunciamientos favorables al reclamante presenta una tendencia creciente en los casos de Open Bank, S. A.; Bankinter, S. A.; Banco Santander, S. A.; Renta 4 Banco, S. A. y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. Por el contrario, el porcentaje de pronunciamientos favorables al reclamante se reduce en el caso de Singular Bank, S. A.; Andbank España, S. A.; ING Bank N.V., Sucursal en España; Ibercaja Banco, S. A. y Liberbank, S. A. El resto de entidades muestran una evolución irregular.

**Evolución del porcentaje<sup>1</sup> 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.

### ➤ **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 Santander, S. A.; Caixabank, S. A.; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.; ING Bank N.V., Sucursal en España y Bankia,

S. A. por ser las entidades con el mayor número de allanamientos y avenimientos y, por otro lado, se encuentra X-Trade Brokers Dom Maklerski, S. A., Sucursal en España, que no se allanó ni alcanzó ningún acuerdo con sus clientes en este periodo.

Actividad durante 2021

### 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 SANTANDER, S. A.	40		25	15	40
2. CAIXABANK, S. A.	39	CAIXABANK, S. A.	15	14	29
		BANKIA, S. A.	7	3	10
3. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	26		13	13	26
4. ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	12		4	8	12
5. BANKIA, S. A.	8		7	1	8
6. OPEN BANK, S. A.	7		3	4	7
7. IBERCAJA BANCO, S. A.	6		3	3	6
8. BANCO DE SABADELL, S. A.	5		2	3	5
9. ANDBANK ESPAÑA, S. A.	5		4	1	5
10. UNICAJA BANCO, S. A.	5		3	2	5
11. SINGULAR BANK, S. A.	4		2	2	4
12. RENTA 4 BANCO, S. A.	3		2	1	3
13. LIBERBANK, S. A.	2			2	2
14. ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S. A.	2		2		2
15. BANKINTER, S. A.	2		2		2
16. KUTXABANK, S. A.	1		1		1
17. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	1		1		1
18. X-TRADE BROKERS DOM MAKLESKI, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	0				0
Otras entidades <sup>1</sup>	11		6	5	11
<b>Total</b>	<b>179</b>		<b>102</b>	<b>77</b>	<b>179</b>

Fuente: CNMV.

1 41 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Bankia, S. A. y Liberbank, S. A. prestaron servicios de inversión y causaron baja con fecha 26 de marzo y 30 de julio de 2021 respectivamente.

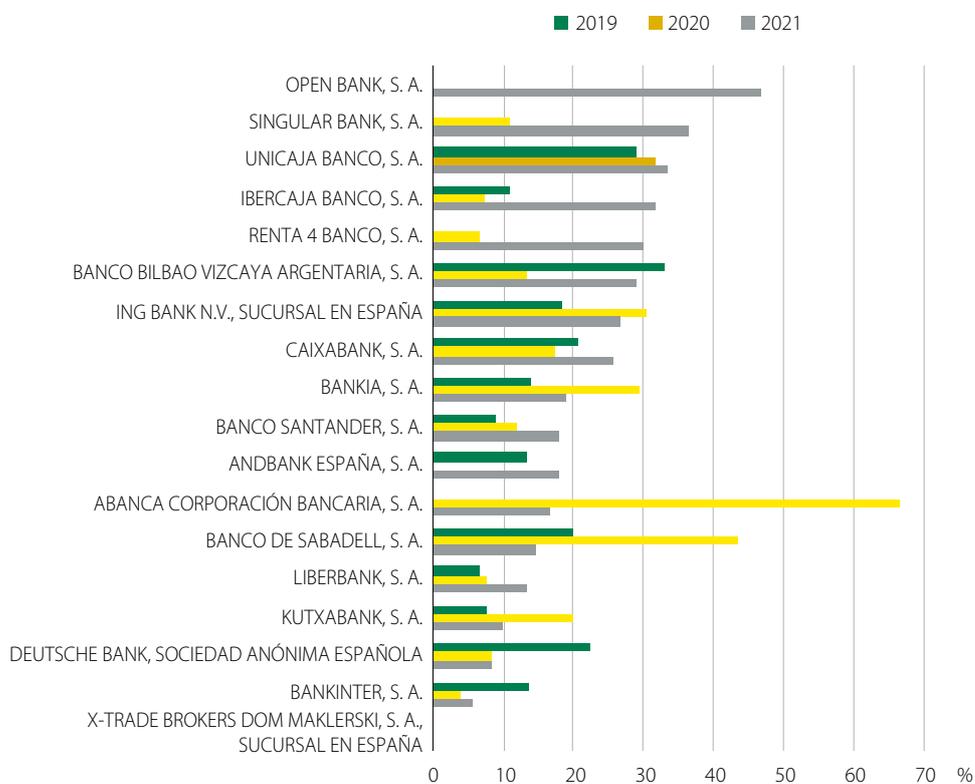
El gráfico 25 ordena las entidades por porcentaje de allanamientos/avenimientos alcanzados en 2021, con una comparativa respecto a los dos ejercicios previos.

En el año 2021, Open Bank, S. A.; Singular Bank, S. A.; Unicaja Banco, S. A. e Ibercaja Banco, S. A. presentan un porcentaje de allanamientos/avenimientos por encima del 30 %, seguidas de Renta 4 Banco, S. A.; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.; ING Bank N.V., Sucursal en España y Caixabank, S. A. con un porcentaje entre el 30 % y el 20 %, y Bankia, S. A.; Banco Santander, S. A.; Andbank España, S. A.; Abanca Corporación Bancaria, S. A.; Banco de Sabadell, S. A.; Liberbank, S. A. y Kutxabank, S. A., con un porcentaje entre el 20 % y el 10 %. Por debajo del 10 % se encuentran Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española y Bankinter, S. A. Como se ha señalado anteriormente, X-Trade Brokers Dom Maklerski, S. A., Sucursal en España, no se allanó ni llegó a acuerdos con sus reclamantes.

En cuanto a la evolución de los porcentajes desde 2019, se aprecia una tendencia al alza en Singular Bank, S. A.; Unicaja Banco, S. A.; Renta 4 Banco, S. A.; Banco

Santander, S. A. y Liberbank, S. A. Por otro lado, Open Bank, S. A., la entidad con mayor porcentaje de allanamientos/avenimientos en 2021, no llegó a ningún acuerdo ni se allanó en 2019 y 2020. X-Trade Brokers Dom Maklerski, S. A., Sucursal en España, no registró ningún allanamiento o avenimiento en los tres últimos años.

**Evolución del porcentaje de avenimientos/allanamientos<sup>1</sup> por entidad** GRÁFICO 25



Fuente: CNMV.

1 El porcentaje se calcula sobre el total anual de reclamaciones resueltas por entidad (no se contabilizan las inadmisiones sobrevenidas).

### ➤ **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 en el 91,9 % de los casos de media.

El porcentaje de contestación de 12 de las entidades recogidas en el cuadro se situó por encima de la media y en 5 casos fue inferior a esta. No hubo pronunciamientos favorables al reclamante en los expedientes tramitados contra X-Trade Brokers Dom Maklerski, S. A., Sucursal en España, por lo que no se le solicitó que comunicara actuaciones posteriores.

## 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. ANDBANK ESPAÑA, S. A.	100,0			19	19	100,0	
2. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	100,0			25	25	100,0	
3. BANCO DE SABADELL, S. A.	100,0			15	15	100,0	
4. BANCO SANTANDER, S. A.	100,0	BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A.		1	1	100,0	
		BANCO SANTANDER, S. A.		101	101	100,0	
5. IBERCAJA BANCO, S. A.	100,0			5	5	100,0	
6. ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	100,0			16	16	100,0	
7. LIBERBANK, S. A.	100,0			5	5	100,0	
8. OPEN BANK, S. A.	100,0			6	6	100,0	
9. RENTA 4 BANCO, S. A.	100,0			3	3	100,0	
10. UNICAJA BANCO, S. A.	100,0			5	5	100,0	
11. CAIXABANK, S. A.	96,5	BANKIA, S. A.		14	14	100,0	
		CAIXABANK, S. A.		2	41	43	95,3
12. BANKIA, S. A.	94,1			1	16	17	94,1
13. ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S. A.	80,0			1	4	5	80,0
14. KUTXABANK, S. A.	66,7			1	2	3	66,7
15. SINGULAR BANK, S. A.	66,7			2	4	6	66,7
16. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	50,0			3	3	6	50,0
17. BANKINTER, S. A.	36,4			14	8	22	36,4
18. X-TRADE BROKERS DOM MAKLESKI, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	-			-	-	-	-
Otras entidades <sup>1</sup>	87,5			5	35	40	87,5
<b>Total</b>	<b>91,9</b>			<b>29</b>	<b>328</b>	<b>357</b>	<b>91,9</b>

Fuente: CNMV.

1 41 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Bankia, S. A. y Liberbank, S. A. prestaron servicios de inversión y causaron baja con fecha 26 de marzo y 30 de julio de 2021 respectivamente.

### ➤ Ranking de entidades por porcentaje de aceptación de las conclusiones recogidas en los informes del Servicio de Reclamaciones

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 incluida en las contestaciones remitidas por las entidades como las consecuencias derivadas 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 2021 fue del 81,5 % (9 entidades se sitúan por encima de esta media y 8 por debajo). No hubo pronunciamientos favorables al reclamante en los expedientes tramitados contra X-Trade Brokers Dom Maklerski, S. A., Sucursal en España, por lo que no se le solicitó que comunicara actuaciones posteriores.

**Ranking de entidades por porcentaje de aceptación de las conclusiones recogidas en los informes 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. BANCO DE SABADELL, S. A.	100,0		15			15	100,0
2. IBERCAJA BANCO, S. A.	100,0		5			5	100,0
3. ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	100,0		16			16	100,0
4. LIBERBANK, S. A.	100,0		5			5	100,0
5. OPEN BANK, S. A.	100,0		6			6	100,0
6. BANCO SANTANDER, S. A.	97,1	BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A.		1		1	0,0
		BANCO SANTANDER, S. A.	99	2		101	98,0
7. CAIXABANK, S. A.	96,5	BANKIA, S. A.	14			14	100,0
		CAIXABANK, S. A.	41		2	43	95,3
8. BANKIA, S. A.	94,1		16		1	17	94,1
9. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	84,0		21	4		25	84,0
10. ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S. A.	80,0		4		1	5	80,0
11. UNICAJA BANCO, S. A.	80,0		4	1		5	80,0
12. KUTXABANK, S. A.	66,7		2		1	3	66,7
13. SINGULAR BANK, S. A.	66,7		4		2	6	66,7
14. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	50,0		3		3	6	50,0
15. BANKINTER, S. A.	36,4		8		14	22	36,4
16. RENTA 4 BANCO, S. A.	33,3		1	2		3	33,3
17. ANDBANK ESPAÑA, S. A.	5,3		1	18		19	5,3
18. X-TRADE BROKERS DOM MAKLESKI, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	-		-	-	-	-	-
Otras entidades <sup>1</sup>	65,0		26	9	5	40	65,0
<b>Total</b>	<b>81,5</b>		<b>291</b>	<b>37</b>	<b>29</b>	<b>357</b>	<b>81,5</b>

Fuente: CNMV.

<sup>1</sup> 41 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Bankia, S. A. y Liberbank, S. A. prestaron servicios de inversión y causaron baja con fecha 26 de marzo y 30 de julio de 2021 respectivamente.

## 2.4 Información proporcionada por las entidades

Como viene siendo habitual, con carácter previo a la elaboración de esta Memoria, se ha solicitado información a los SAC de las entidades prestadoras de servicios de inversión contra las que se tramitaron seis o más reclamaciones en el ejercicio 2021.

El objeto de solicitar esta información es poner de manifiesto el esfuerzo que estos SAC están llevando a cabo para conseguir solventar los problemas de sus clientes, y obtener, de esta forma, información real de la labor que están realizando.

La información solicitada a los SAC se puede clasificar en grupos o cuestiones:

Actividad durante 2021

- Actuación frente a las reclamaciones presentadas por sus clientes a los respectivos SAC en el trámite previo obligatorio antes de dirigirse al Servicio de Reclamaciones. Esta información tiene como finalidad analizar cómo atienden y resuelven los SAC las quejas de sus clientes en esta primera instancia.
- Actuación de los SAC frente a las reclamaciones de sus clientes una vez que estas ya se han presentado ante el Servicio de Reclamaciones. Con esta información se pretende analizar, por entidad, cuántos de los clientes que acudieron en primera instancia al SAC se sienten insatisfechos y, en consecuencia, recurren a esta segunda instancia para intentar que se satisfagan sus pretensiones.

A continuación se procede a analizar en detalle la información facilitada por los SAC de las entidades a la solicitud formulada por el Servicio de Reclamaciones.

Aunque este análisis sirve para ofrecer una visión global y aproximada de la actuación que están llevando a cabo los SAC, los datos y los resultados obtenidos deben tomarse con la debida cautela, puesto que no es posible saber si los criterios utilizados para recabar y aportar la información solicitada por todas las entidades coinciden, aun cuando cada año se dan pautas más claras sobre qué debe incluirse o no en los datos suministrados, a efectos de intentar conseguir una cierta uniformidad en la información que aquí se trata.

De la información proporcionada por las entidades se extraen las siguientes conclusiones, reflejadas en el cuadro 17:

- Los SAC que más reclamaciones recibieron en el ejercicio 2021 fueron los de Banco Santander, S. A. (5.820); Caixabank, S. A. (1.851); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (1.677); ING Bank N.V., Sucursal en España (922), y Bankinter, S. A. (695).

Estas cinco entidades representan el 85,4 % del total de las reclamaciones recibidas en el ejercicio por los SAC de empresas prestadoras de servicios de inversión.

- En cuanto al uso del Defensor del Cliente por parte de los clientes de aquellas entidades que disponen de esta figura, se observa una disminución del número de reclamaciones presentadas ante este. El DC de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. fue el que tramitó un mayor número de reclamaciones (101), un 5,3 % de las recibidas por la entidad. En el resto de entidades que disponen de esta figura, el número de reclamaciones presentadas ante el DC fue inferior, si bien, si se hace un análisis proporcional del número de reclamaciones que se tramitaron a través del DC respecto del número de reclamaciones totales recibidas por la entidad, el orden sería el siguiente: Banco de Sabadell, S. A. (31 reclamaciones, lo que supone un 14,2 % de las reclamaciones recibidas por la entidad); Deutsche Bank, S. A. E. (12 reclamaciones, que representan un 10,3 % del total); Bankinter, S. A. (26 reclamaciones, esto es, un 3,6 % de las recibidas) y, por último, Banco Santander, S. A. (100 reclamaciones, un 1,7 %). El resto de entidades analizadas, como se ha indicado anteriormente, no disponen de esta figura.
- Con carácter general, y según los datos proporcionados por las entidades, el porcentaje de reclamaciones que, tras acudir al SAC de la entidad o a su Defensor del Cliente, se elevan al Servicio de Reclamaciones en el mismo año es muy bajo, aunque en 2021 se elevó algo el porcentaje respecto al ejercicio anterior.

A este respecto, en el año 2021 la media de reclamaciones que, tras acudir al SAC o al DC de las entidades ese mismo año, se presentaron ante el Servicio de Reclamaciones fue del 4,8 %, frente al 1,7 % del ejercicio anterior. No obstante, en Ibercaja Banco, S. A. se supera ampliamente esta media (22 reclamaciones, lo que representa un 43,3 % del total de reclamaciones recibidas en 2021 por el SAC de la entidad). Asimismo, debemos destacar a Liberbank, S. A. (12 reclamaciones, 15,6 %); Andbank España, S. A. (28 reclamaciones, 12,3 % del total), y Renta 4 Banco, S. A. (5 reclamaciones, 12,2 % del total).

En este sentido, conviene mencionar que el número de reclamaciones recibidas o tramitadas por el Servicio de Reclamaciones en el año 2021 es superior al número que comunican las entidades que han acudido al Servicio de Reclamaciones tras pasar por el SAC de la entidad. Esto se debe a que los reclamantes disponen del plazo de un año —si es una persona física o una entidad sin ánimo de lucro— después de haber recibido la contestación del SAC o, en su defecto, transcurrido el plazo del que este dispone para contestar a la reclamación, para acudir al Servicio de Reclamaciones. Esto significa que las reclamaciones tramitadas ante la CNMV en 2021 pueden tener su origen tanto en incidencias resueltas por los SAC o los Defensores del Cliente en dicho ejercicio como en las resueltas en el ejercicio anterior, lo que justificaría la diferencia en los datos manejados.

Por otra parte, si se comparan los datos proporcionados por las entidades en este ejercicio 2021 respecto con los aportados en el ejercicio anterior (2020) se obtienen las siguientes conclusiones:

- El número de reclamaciones presentadas en 2021 ante los SAC es muy inferior al del año anterior. En este sentido, destaca Banco Santander, S. A. con un 77,8 % menos de reclamaciones recibidas (26.191 en 2020 frente a 5.820 en 2021<sup>8</sup>). Le sigue Banco de Sabadell, S. A. con una disminución porcentual de un 61,8 % respecto del año anterior (489 en 2020 frente a 187 en 2021).
- Por el contrario, se ha producido un incremento considerable en el número de reclamaciones recibidas por Caixabank, S. A. (1.137 en 2020 frente a 1.815 en 2021<sup>9</sup>). Asimismo, también destaca el aumento de las reclamaciones contra Singular Bank, S. A. (103 en 2020 frente a 143 en 2021) y contra Andbank España, S. A. (186 en 2020 frente a 228 en 2021).
- Aumentó el número de reclamaciones presentadas por el Defensor del Cliente de Deutsche Bank, S. A. E. (4 en 2020 frente a 12 en 2021).
- Sin embargo, para el Defensor del Cliente de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. disminuyó considerablemente el número de reclamaciones presentadas (263 en 2020 frente a 101 en 2021). En menor medida, el número de reclamaciones presentadas ante el Defensor del Cliente también se redujo en el caso de Banco Santander, S. A. (137 en 2020 frente a 100 en 2021) y en el de Bankinter, S. A. (30 en 2020 frente a 26 en 2021).

---

8 Debe tomarse en consideración que en el ejercicio anterior Banco Santander resolvió muchas reclamaciones que correspondían a Banco Popular o que se referían a la compra de un banco por parte del otro.

9 Al contrario que en el supuesto anterior, en este caso Caixabank todavía está resolviendo las reclamaciones que tuvieron origen en actuaciones llevadas a cabo por Bankia o en reclamaciones que traen origen en la fusión por absorción de la segunda por la primera.

	N.º de reclamaciones sobre temas del mercado de valores recibidas en 2020			N.º de reclamaciones en las que se ha acudido al Servicio de Reclamaciones en 2020	% <sup>1</sup>
	En el SAC	En el DC	En el SAC o DC		
ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S. A.	173	–	173	12	6,9
ANDBANK ESPAÑA, S. A.	228	–	228	28	12,3
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	1.677	101	1.778	82	4,6
BANCO DE SABADELL, S. A.	187	31	218	14	6,4
BANCO SANTANDER, S. A.	5.820	100	5.920	149	2,5
BANKINTER, S. A.	695	26	721	39	5,4
CAIXABANK, S. A.	1.851	–	1.851	183	9,9
DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	105	12	117	4	3,4
IBERCAJA BANCO, S. A.	52	–	52	22	42,3
ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	922	–	922	41	4,4
KUTXABANK, S. A.	55	–	55	3	5,5
LIBERBANK, S. A.	77	–	77	12	15,6
RENTA 4 BANCO, S. A.	41	–	41	5	12,2
SINGULAR BANK, S. A.	143	–	143	10	7,0
UNICAJA BANCO, S. A.	316	–	316	15	4,7
X-TRADE BROKERS DOM MAKLESKI, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	445	–	445	9	2,0
BANCO MEDIOLANUM, S. A.	56	–	56	4	7,1
<b>Total</b>	<b>12.843</b>	<b>270</b>	<b>13.113</b>	<b>632,0</b>	<b>4,8</b>

Fuente: Datos facilitados por las entidades.

1 Porcentaje de reclamaciones recibidas por los SAC o los DC en 2021 que, con posterioridad, se han presentado ante el Servicio de Reclamaciones.

En cuanto a las reclamaciones que no son admitidas por los SAC por no cumplir con todos los requisitos exigidos para ello, se desprenden las siguientes conclusiones<sup>10</sup>:

- El número de inadmisiones acordadas por los SAC fue superior a 100 en las 3 entidades contra las que se presentaron un mayor número de reclamaciones: CaixaBank, S. A. (228 de 1.851); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (240 de 1.677), y Banco Santander, S. A. (471 de 5.820).

En términos porcentuales —número de inadmisiones respecto del número de reclamaciones presentadas ante el SAC—, este sería igual o superior al 10 % en los casos de: Banco de Sabadell, S. A. (33,7 %); Liberbank, S. A. (19,5 %); Abanca Corporación Bancaria, S. A. (17,3 %), Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (14,3 %); Banco Mediolanum, S. A. (12,5 %), y CaixaBank, S. A. (12,3 %).

Hubo dos SAC que no inadmitieron ninguna de las reclamaciones presentadas, los de Singular Bank, S. A. y X-Trade Brokers Dom Maklerski, S. A., Sucursal en España.

10 Se debe tener en cuenta que los datos obtenidos toman como punto de partida que las inadmisiones informadas se refieren a reclamaciones presentadas en 2021, cuando es posible que en dicho ejercicio se hayan inadmitido reclamaciones presentadas a finales del ejercicio inmediatamente anterior.

- En relación con las inadmisiones acordadas por los Defensores del Cliente de las entidades, es destacable el número de reclamaciones inadmitidas por el DC de Banco de Sabadell, S. A. (9 reclamaciones sobre un total de 31) y de Deutsche Bank, S. A. E. (2 reclamaciones sobre un total de 12).

## Reclamaciones inadmitidas por las entidades en 2021 relativas al mercado de valores

CUADRO 18

	SAC			DC		
	Inadmitidas	Recibidas	% <sup>1</sup>	Inadmitidas	Recibidas	% <sup>1</sup>
ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S. A.	30	173	17,3	0	0	–
ANDBANK ESPAÑA, S. A.	8	228	3,5	0	0	–
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	240	1.677	14,3	2	101	2,0
BANCO DE SABADELL, S. A.	63	187	33,7	9	31	29,0
BANCO SANTANDER, S. A.	471	5.820	8,1	2	100	2,0
BANKINTER, S. A.	12	695	1,7	0	26	0,0
CAIXABANK, S. A.	228	1.851	12,3	0	0	–
DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	8	105	7,6	2	12	16,7
IBERCAJA BANCO, S. A.	2	52	3,8	0	0	–
ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	67	922	7,3	0	0	–
KUTXABANK, S. A.	1	55	1,8	0	0	–
LIBERBANK, S. A.	15	77	19,5	0	0	–
RENTA 4 BANCO, S. A.	1	41	2,4	0	0	–
SINGULAR BANK, S. A.	–	143	0,0	0	0	–
UNICAJA BANCO, S. A.	11	316	3,5	0	0	–
X-TRADE BROKERS DOM MAKLESKI, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	–	445	0,0	0	0	–
BANCO MEDIOLANUM, S. A.	7	56	12,5	0	0	–
<b>Total</b>	<b>1.164</b>	<b>12.843</b>	<b>9,1</b>	<b>15</b>	<b>270</b>	<b>5,6</b>

Fuente: Datos facilitados por las entidades.

1 Porcentaje de las reclamaciones inadmitidas sobre las recibidas.

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 línea con el número de reclamaciones recibidas, el SAC que más reclamaciones resolvió fue el de Banco Santander, S. A. (6.632), seguido de los de Caixa-bank, S. A. (1.577) y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (1.467).
- Respecto del resultado obtenido por los reclamantes en sus reclamaciones ante los SAC, los SAC de las entidades con un porcentaje superior al 40 % en reclamaciones favorables a sus clientes fueron Caixabank, S. A. (42,8 %); Andbank España, S. A. (50,3 %), y Unicaja Banco, S. A. (55,5 %).
- En relación a los Defensores del Cliente, el que más expedientes de reclamación resolvió en el ejercicio 2021 fue el de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (121), seguido por los DC de Banco Santander, S. A. (113); Bankinter, S. A. (30); Banco de Sabadell, S. A. (22), y Deutsche Bank, S. A. E. (13).
- Respecto al resultado obtenido por los reclamantes, el DC que emitió proporcionalmente un mayor número de resoluciones favorables a los reclamantes en

el año 2020 fue el de Banco de Sabadell, S. A. (50 %), seguido por los de Bankinter, S. A. (36,7 %); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (33,1 %); Banco Santander, S. A. (31,9 %), y Deutsche Bank, S. A. E. (30,8 %).

Actividad durante 2020

Si se comparan los datos proporcionados por las entidades en 2021 y 2020, se pueden observar algunas variaciones significativas en cuanto a los porcentajes de informes favorables a los reclamantes emitidos.

En dos entidades aumenta notablemente el número de expedientes favorables a los reclamantes, concretamente, en Ibercaja, S. A. (un 37,5 % en 2021 frente a un 20 % en 2020) y en Caixabank, S. A. (un 42,8 % en 2021 frente a un 29,8 % en 2020). Por el contrario, solo en dos SAC disminuye el número de informes favorables a los reclamantes, en el de Renta 4 Banco, S. A. (un 36,1 % en 2021 frente a un 60 % en 2020) y en el de Abanca Corporación Bancaria, S. A. (un 18,6 % en 2021 frente a un 37,7 % en 2020).

En relación con las reclamaciones resueltas por los Defensores del Cliente de las entidades, se observa un aumento de los informes favorables a los reclamantes en las resoluciones de los de Banco de Sabadell, S. A. (un 50 % en 2021 frente a un 38,8 % en 2020) y Bankinter, S. A. (un 31,9 % en 2021 frente a un 17,24 % en 2020) y una disminución, por el contrario, de los de Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española (un 30,8 % en 2021 frente a un 37,5 % en 2020).

#### Reclamaciones admitidas y resueltas por las entidades en 2021 relativas al mercado de valores

CUADRO 19

	SAC			DC		
	Favorable	Desfavorable	% <sup>1</sup>	Favorable	Desfavorable	% <sup>1</sup>
ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S. A.	31	136	18,6	-	-	-
ANDBANK ESPAÑA, S. A.	93	92	50,3	-	-	-
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	568	899	38,7	40	81	33,1
BANCO DE SABADELL, S. A.	42	185	18,5	11	11	50,0
BANCO SANTANDER, S. A.	853	5.779	12,9	36	77	31,9
BANKINTER, S. A.	262	483	35,2	11	19	36,7
CAIXABANK, S. A.	675	902	42,8	-	-	-
DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	26	73	26,3	4	9	30,8
IBERCAJA BANCO, S. A.	18	30	37,5	-	-	-
ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	20	596	3,2	-	-	-
KUTXABANK, S. A.	16	36	30,8	-	-	-
LIBERBANK, S. A.	16	35	31,4	-	-	-
RENTA 4 BANCO, S. A.	13	23	36,1	-	-	-
SINGULAR BANK, S. A.	30	113	21,0	-	-	-
UNICAJA BANCO, S. A.	127	102	55,5	-	-	-
X-TRADE BROKERS DOM MAKLESKI, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	94	352	21,1	-	-	-
BANCO MEDIOLANUM, S. A.	13	30	30,2	-	-	-
<b>Total</b>	<b>2.897</b>	<b>9.866</b>	<b>22,7</b>	<b>102</b>	<b>197</b>	<b>34,1</b>

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).

## 2.5 Mecanismos de cooperación internacional

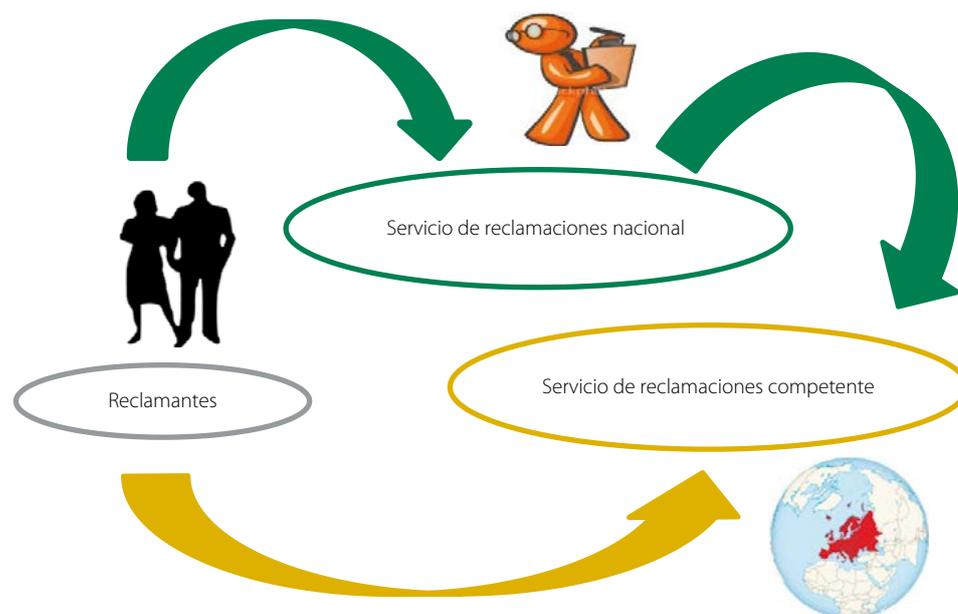
### 2.5.1 Financial Dispute Resolution Network (FIN-NET)

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 Europeo (EEE<sup>11</sup>). 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 EEE. La CNMV se adhirió a FIN-NET en el año 2008.

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 remitirá la documentación al servicio de reclamaciones del país donde el proveedor de servicios esté establecido.

Las entidades asociadas a FIN-NET son organismos de resolución de litigios de países o territorios europeos que no forman parte del EEE y donde la Directiva ADR (Directiva sobre resolución alternativa de litigios) no es aplicable.

Hasta el año 2021, el Reino Unido era uno de los miembros de FIN-NET más activos. Sin embargo, actualmente y debido a *brexit*, ha pasado a ser entidad asociada, junto con Suiza y las Islas del Canal, colaborando todos ellos con la red FIN-NET y respetando los principios esenciales de las normas de la Unión Europea (UE) sobre resolución alternativa de litigios.



Los miembros de esta red se comprometen a cumplir con un memorándum de entendimiento<sup>12</sup> (MOU), en el que se recogen los mecanismos y las condiciones de cooperación para facilitar la resolución de los conflictos transfronterizos. Aunque las disposiciones del MOU 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 ADR<sup>13</sup>.

Desde septiembre de 2018, el Servicio de Reclamaciones forma parte del Steering Committee de FIN-NET, formado por 12 miembros y encargado de elaborar el programa de trabajo de FIN-NET que se debatirá en las reuniones plenarias. El mandato de los miembros del Steering Committee dura dos años. No obstante, dada la situación de pandemia mundial producida en 2020, la última renovación del mandato se realizó en 2021.

En los últimos años se ha incorporado, en el apartado «Inversores» de la página web de la CNMV<sup>14</sup>, dentro del epígrafe «Reclamaciones», un enlace a la red FIN-NET a través del que los inversores pueden acceder a información sobre cómo presentar una reclamación contra un proveedor de servicios financieros de otro país del EEE, con el fin de ayudar a los inversores a resolver litigios transfronterizos por vía extrajudicial, así como proporcionar información más general acerca de esta red y de sus miembros.

Igualmente, con el fin de colaborar en la campaña de promoción de esta red, se incluye un vídeo promocional en el que se explica, de forma gráfica, este mecanismo de resolución extrajudicial de litigios a nivel europeo.

### ➤ Reuniones plenarias

La asamblea plenaria de 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 litigios<sup>15</sup> 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 desde un punto de vista nacional como transfronterizo. Es decir, en las reuniones se tratan temas no solo de productos de inversión, sino también de aquellos que atañen a productos bancarios y de seguros.

El Servicio de Reclamaciones participó en las dos reuniones plenarias que se celebraron en 2021 (hay que señalar que desde la crisis sanitaria vivida en el año 2020 las reuniones se realizan telemáticamente).

---

12 *Memorandum of Understanding* (MOU).

13 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.

14 <http://www.cnmv.es/portal/Inversor/FIN-NET.aspx>

15 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 principales temas tratados en los plenarios fueron:

- *Crowdfunding*: Un representante de la Comisión Europea presentó los principales aspectos del Reglamento de *crowdfunding*, en vigor desde noviembre de 2020 pero aplicable a partir de noviembre de 2021. Explicó el alcance (principalmente las actividades de las plataformas y también algunas obligaciones para los emisores), en particular, en relación con la legislación relacionada como MiFID II, esbozando el régimen de autorización y el marco de protección del inversor.
- *Instant payments*: Otros representantes de la Comisión Europea presentaron el proyecto de regulación sobre las conocidas como *transferencias de dinero instantáneas*. Definieron los lineamientos de este y enfatizaron los principales beneficios para los consumidores, animando a los miembros de FIN-NET del ámbito bancario a contribuir a la consulta pública.
- *Guidelines on loan origination and monitoring*: Un representante de la Autoridad Bancaria Europea (EBA) expuso los principales aspectos de estas directrices, aplicables a partir del 30 de junio de 2021. Explicó que provienen del plan de acción del Consejo para hacer frente a los préstamos dudosos (NPL, por sus siglas en inglés), y que su principal objetivo es la estabilidad financiera, tratando de equilibrar el consumo y la toma y gestión prudentes del riesgo crediticio.
- *Guidelines on complaints handling for the securities and banking sectors*: Otro representante de la EBA presentó tanto las directrices, que entraron en vigor en junio de 2014 aunque su alcance se amplió en mayo de 2019 a nuevas instituciones financieras, como el informe del Comité Mixto sobre la evaluación de la aplicación de las Directrices sobre atención de reclamaciones publicado en marzo de 2021. Sobre las primeras, detalló el alcance, los objetivos y los puntos principales, especificando que las directrices se aplican a las autoridades competentes para supervisar el manejo de reclamaciones por parte de las entidades en su jurisdicción y que tienen como objetivo brindar orientación sobre la provisión de información a los reclamantes y sobre el procedimiento para responder y armonizar la tramitación de quejas.

### 2.5.2 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.

Actividad durante 2021

El Servicio de Reclamaciones participó en la 14.<sup>a</sup> reunión anual de INFO Network, la cual se llevó a cabo por videoconferencia el miércoles 29 de septiembre de 2021. Además de tratarse temas institucionales del organismo, cabe destacar las oportunidades de *networking* internacional que este tipo de eventos permiten entre los participantes, así como el intercambio de experiencias y conocimientos.

### 2.5.3 Reclamaciones transfronterizas

En 2021 el Servicio de Reclamaciones recibió un total de 72 expedientes en los que el reclamante o la reclamada estaban establecidos en el extranjero, desglosados de la siguiente manera:

#### Número de expedientes transfronterizos



Los residentes en España se dirigieron contra entidades extranjeras que actuaban en régimen de libre prestación de servicios en 60 casos. Dado que el Servicio de Reclamaciones carece de competencias para tramitar estos expedientes al actuar las entidades extranjeras en régimen de libre prestación de servicios, se facilitó a los reclamantes información de los organismos encargados de la resolución extrajudicial de reclamaciones de los países donde estaban establecidas las sociedades reclamadas. En los 24 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 8 casos. Los 32 expedientes contra entidades establecidas en países que no eran miembros de FIN-NET se referían a entidades establecidas en Chipre y, en un caso, a una entidad establecida en Bulgaria. Además 4 expedientes se refirieron a entidades establecidas en el Reino Unido.

Por otro lado, seis residentes en otros países de la Unión Europea y seis 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, cinco

fueron inadmitidos (un caso por ser competencia del Servicio de Reclamaciones del Banco de España, un caso por ser competencia del Servicio de Reclamaciones de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y tres casos por no haber contestado la solicitud de subsanación de los requisitos de admisión de la reclamación o la petición de alegaciones a una causa de inadmisión). Los siete restantes fueron admitidos y de ellos tres fueron resueltos con informe final motivado favorable al reclamante, tres fueron resueltos con informe final motivado desfavorable al reclamante y uno se resolvió con el allanamiento de la entidad a las pretensiones del reclamante.

Por último, no se recibieron expedientes contra entidades extranjeras que operan en España en régimen de libre prestación de servicios iniciados por reclamantes residentes fuera de España.

### **3 Criterios más relevantes aplicados en la resolución de las reclamaciones de 2021**

<b>3</b>	<b>Criterios más relevantes aplicados en la resolución de las reclamaciones de 2021</b>	<b>69</b>
3.1	Comercialización/mera ejecución	73
	➤ Exención de la obligación de evaluar la conveniencia en productos no complejos	73
	➤ Irregularidades en la cumplimentación del test de conveniencia	75
	➤ Mercado objetivo o destinatario de los instrumentos financieros	77
	➤ Instrumentos financieros especialmente complejos que con carácter general no resultan adecuados para clientes minoristas (entre ellos, opciones binarias y CFD)	81
	➤ Instituciones de inversión colectiva no complejas, complejas y especialmente complejas	85
3.2	Idoneidad. Asesoramiento y gestión de carteras	86
	➤ Irregularidades en la cumplimentación del test de idoneidad. Coherencias y protocolos de verificación	86
	➤ Actualización de la información recabada	89
	➤ Asesoramiento en materia de inversión	92
	✓ Recomendación personalizada	92
	✓ Ajuste del vencimiento del producto a los objetivos de inversión	93
	✓ Asesoramiento sobre clases más favorables	94
	✓ Asesoramiento sobre instrumentos financieros especialmente complejos que con carácter general no resultan adecuados para clientes minoristas (entre ellos, opciones binarias y CFD)	99
	➤ Gestión de carteras de clientes	100
3.3	Información previa	102
	➤ Fondo que invierte en empresas relacionadas con las criptomonedas	102
	➤ Documento de datos fundamentales	103
	➤ Instrumentos financieros especialmente complejos que con carácter general no resultan adecuados para clientes minoristas (entre ellos, opciones binarias y CFD)	106
3.4	Información posterior	108
	➤ Ampliaciones de capital a la par o por encima de la par (con prima de emisión o desembolso exigido)	108
	✓ Remisión de la comunicación	109
	✓ Contenido de la comunicación	110
	✓ Ausencia de instrucciones en plazo	112
	➤ Restricciones a la transmisibilidad de valores extranjeros	115
	➤ Solicitudes de información sobre acciones	117
	➤ Información fiscal	118
	➤ Canje de acciones de compartimentos de IIC extranjeras	121
3.5	Órdenes	123
	➤ Defectos de forma en la cumplimentación de órdenes	124
	➤ Órdenes condicionadas <i>stop loss</i> . Funcionamiento y tipos	125
	➤ Órdenes de traspaso internacional de valores	127
	➤ Rechazo de órdenes por insuficiencia de saldo	127
	➤ Compra de activos sin saldo suficiente en la cuenta del cliente	128
	➤ Ejecución unilateral de posiciones por la entidad	129
	➤ Orden de venta sin disponer de datos actualizados	131
	➤ Orden de cancelación de un servicio de gestión de carteras	132
	➤ Plazos de comprobación de traspaso interno de IIC	134
3.6	Comisiones	135
	➤ Información previa sobre costes y gastos tras MiFID II	135
3.6.1	Valores negociables	135
	➤ Comunicación al cliente de la modificación de las tarifas inicialmente pactadas	138
	✓ Forma de remitir la comunicación de la modificación	138
	✓ Fecha de aplicación de la modificación	138
	✓ Contenido de la comunicación sobre la modificación	139
	➤ Operaciones en moneda extranjera. Cambio aplicado a divisas	139
	➤ Comisiones por custodia y administración de valores excluidos de cotización e improductivos	140
	➤ Cuenta instrumental de efectivo vinculada a la cuenta de valores	141
	➤ Comisiones por órdenes limitadas no ejecutadas y cobro de varias comisiones habiendo dado una sola orden	142
	➤ Comisiones por expedición de certificados de retención fiscal en otros países	142
3.6.2	IIC	143
	➤ Información sobre comisiones y gastos de los fondos de inversión	143
	➤ Comunicación de las modificaciones de las comisiones en IIC	144
	➤ Custodia y administración por inversión en IIC	145
	➤ Comisión de reembolso: cobro en fondos con ventanas de liquidez	146
3.6.3	Gestión de carteras	147
	➤ Comisiones de gestión de cartera. Por éxito y por gestión	148

	➤ Plusvalías generadas en fondos aportados a la gestión cuando el servicio da minusvalías	149
	➤ Cálculo de plusvalías y minusvalías en carteras de fondos cuando las comisiones se cobran vendiendo participaciones	149
3.7	Testamentarias	150
	➤ Tramitación de la testamentaria y cambio de titularidad. Documentación testamentaria	150
	✓ Comunicación del fallecimiento: efectos	150
	✓ Actos de conservación: derecho de separación y consentimiento del cotitular supérstite. Comunicación de fusión de IIC	151
	✓ Certificado de posiciones del causante	152
	✓ Adjudicación y partición de la herencia y liquidación del impuesto de sucesiones y donaciones	153
	✓ Análisis de documentación	155
	✓ Plazo	155
	✓ Cambio de titularidad por testamentaria y traspaso de las acciones en un mismo acto, sin tener que abrir una cuenta de valores en la entidad	156
	➤ Comisiones: comisión bancaria vs. cambio de titularidad, proporcionalidad y extensión de la comisión por cambio de titularidad a los cotitulares del causante	159
	➤ Aspectos relacionados con el usufructo	161
3.8	Titularidad	162
	➤ Falta de inclusión del representante legal de un incapacitado	162
	➤ Imposibilidad de cancelar cuentas de valores: valores amortizados	163
	➤ Renuncia de acciones extranjeras y nacionales	164
	➤ Venta de valores por ejecución de embargos	165

Crterios aplicados  
en la resolucin  
de las reclamaciones  
de 2021



### 3 Criterios más relevantes aplicados en la resolución de las reclamaciones de 2021

En este capítulo se describen, de manera general, los criterios más relevantes aplicados en la resolución de las reclamaciones de 2021.

A este respecto, ha de indicarse que estos criterios surgen de la interpretación de la normativa sectorial y de las buenas prácticas aceptadas y reconocidas, con carácter habitual, por los intervinientes en el mercado. Dichos criterios se derivan del ejercicio de las labores de supervisión que la CNMV tiene encomendadas, aplicadas a los casos concretos que se analizaron en cada una de las reclamaciones tramitadas en el ejercicio 2021. Estos responden, en consecuencia, a un momento y a unas circunstancias concretas, por lo que los cambios normativos futuros o las variaciones en las circunstancias específicas puestas de manifiesto en cada expediente podrían dar lugar a modificaciones en ellos.

En definitiva, la publicidad que se da a estos criterios no pretende ser más que un catálogo actualizado de las interpretaciones normativas y buenas prácticas de supervisión de la CNMV que rigen en el sector en una fecha concreta, la de su publicación, y nada impide que puedan ser modificados o matizados en un contexto temporal posterior.

Los criterios aplicados en la resolución de reclamaciones en años anteriores que amplían y complementan los contenidos en la presente Memoria se encuentran disponibles en las publicaciones<sup>1</sup> de la web de la CNMV.

#### 3.1 Comercialización/mera ejecución

##### ➤ Exención de la obligación de evaluar la conveniencia en productos no complejos

Las entidades pueden acogerse a una exención y no evaluar la conveniencia del producto o servicio para el cliente, siempre y cuando concurren unos estrictos requisitos que se indican a continuación<sup>2</sup>:

- 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 está obligada a evaluar la conveniencia del instrumento ofrecido o del servicio prestado y que, por

---

1 <https://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/PublicacionesGN.aspx?id=23>

2 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.

tanto, el cliente no goza de la protección establecida en las normas de conducta de la legislación sobre el mercado de valores, pudiendo realizarse esta advertencia en formato normalizado.

- iv) Que la entidad cumpla con las exigencias establecidas en la normativa para prevenir, detectar y gestionar posibles conflictos de intereses.

Esta previsión se limita a los casos en que la entidad preste exclusivamente el servicio de ejecución o recepción y transmisión de órdenes de clientes, con o sin prestación de servicios auxiliares. De tales servicios auxiliares, se exceptúa expresamente la concesión de créditos o préstamos<sup>3</sup> que no se refieran a límites crediticios existentes de préstamos, cuentas corrientes y autorizaciones de descubiertos de clientes.

No obstante, la entidad puede decidir no acogerse a esta exención y analizar la conveniencia del producto no complejo solicitado por el cliente. En este sentido, las Directrices de ESMA sobre los requisitos de gobernanza de productos en virtud de MiFID II<sup>4</sup>, que la CNMV comunicó el 12 de diciembre de 2017 que adoptaría, señalan en su párrafo 30 que «el distribuidor podría decidir que algunos productos no complejos que podrían ofrecerse conforme al régimen de solo ejecución solo se ofrecerán de conformidad con los requisitos de conveniencia o idoneidad, a fin de otorgar un mayor grado de protección a los clientes». En las reclamaciones R/219/2021 y R/292/2021, las entidades decidieron acogerse a esta exención y acreditaron el cumplimiento de los requisitos señalados en los puntos ii) y iii) en la orden de compra firmada por el reclamante, en la que constaba que este había actuado a iniciativa propia y se especificaba la información proporcionada por la entidad en cuanto a la ausencia de la obligación de evaluar la conveniencia del producto y la consecuente ausencia de protección del cliente. Ahora bien, en la R/219/2021, en una segunda suscripción del mismo producto por el mismo cliente, la entidad no se acogió a la exención, y evaluó sus conocimientos y experiencia inversora, con la conclusión de que la IIC era adecuada a su perfil inversor. El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado correctamente en ambas suscripciones.

En la R/559/2021, el reclamante deseaba realizar la compra de acciones por iniciativa propia, sin constar ninguna recomendación por parte de la entidad reclamada al respecto.

Como las acciones ordinarias se consideran productos no complejos, la entidad podía acogerse a la exención del análisis de conveniencia en caso de que se dieran el resto de los requisitos antes descritos. No obstante, tal y como se ha indicado anteriormente, la entidad no tiene la obligación de acogerse a la exención de análisis de la conveniencia, por lo que puede realizar dicho análisis si considera que así va a dotar de una mayor protección al inversor minorista. En este caso, la entidad procedió a analizar la conveniencia del producto ante la posibilidad de que se plantease un posible conflicto de intereses —tal como la propia entidad manifestó, al tratarse el producto adquirido por el reclamante de acciones emitidas por ella misma—. A este respecto, el Servicio de Reclamaciones valoró positivamente las medidas de

---

3 En virtud el artículo 141, letra 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.

4 Directrices de ESMA sobre los requisitos de gobernanza de productos en virtud de MiFID II (05/02/2018 | ESMA35-43-620 E).

control adoptadas al efecto por la entidad respecto de sus acciones propias para evitar la existencia de posibles conflictos de intereses.

Criterios aplicados  
en la resolución  
de las reclamaciones  
de 2021

### ➤ 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 la entrega de test prerrellenos por las entidades, o cuestionando la veracidad de algunas de las respuestas.

El 5 de febrero de 2019, la CNMV emitió un comunicado sobre la obligación de las entidades de tomar medidas dirigidas a garantizar la fiabilidad de la información obtenida de los clientes para evaluar la conveniencia o idoneidad de sus inversiones. En el comunicado se establece que, aunque las evaluaciones han de realizarse caso por caso, las entidades deben adoptar medidas y realizar actuaciones razonables para procurar que la información por ellas recogida sobre los clientes sea fiable en términos generales.

Dicho comunicado también menciona las obligaciones normativas a las que se acoge, en concreto las del artículo 54.7 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril, que se refiere a la evaluación de la conveniencia e idoneidad, y que establece que las empresas de servicios de inversión deben tomar medidas razonables para garantizar que la información recogida sobre sus clientes o posibles clientes sea fiable, mencionando, sin carácter limitativo, que deben adoptarse «las medidas oportunas para asegurar la coherencia de la información del cliente, por ejemplo examinando si existen inexactitudes evidentes en la información» y la de «cerciorarse de que los clientes sean conscientes de la importancia de facilitar información exacta y actualizada».

Por su parte, el artículo 55 del mismo reglamento establece que las entidades tienen derecho a confiar en la información suministrada por sus clientes a efectos de evaluar la conveniencia y la idoneidad, salvo en el caso de que «sepan, o deban saber, que la misma está manifiestamente desfasada, es inexacta o incompleta».

En este contexto, a las entidades les correspondería analizar si se dan situaciones *a priori* atípicas, pudiendo considerar para ello:

- Si resultan razonables los datos globales sobre el grado de formación académica de la clientela minorista teniendo en cuenta sus características sociológicas.
- Si resultan razonables los datos globales correspondientes a clientes con un elevado grado de conocimientos financieros, en particular cuando se trate de colectivos de clientes que no dispongan de experiencia profesional o inversora previa o de un nivel de formación académica coherentes con ello.
- Si resulta razonable el dato global sobre clientes minoristas con experiencia inversora previa en instrumentos complejos infrecuentemente distribuidos al público minorista, en particular cuando la experiencia de los clientes no se corresponda con su operativa en la entidad.

Para la adecuada detección y subsanación de estas situaciones, las entidades deben contar con procedimientos adecuados durante la contratación, de revisión periódica

de la información y de subsanación de incidencias. En caso de detectarse incoherencias, discrepancias o un elevado volumen de situaciones atípicas (situaciones que pueden deberse a diferentes motivos, uno de los cuales podría ser que la información no ha sido recabada de forma correcta del cliente), deben realizarse los trabajos adecuados para contrastar y validar los datos, utilizando vías alternativas a la mera comprobación de que la información se corresponde con la reflejada en los cuestionarios formalizados.

El Servicio de Reclamaciones no considera que la entidad actúe con la diligencia debida a fin de garantizar la fiabilidad de la información cuando se producen contradicciones en un mismo test o entre distintos test o declaraciones de un mismo cliente.

En la R/233/2021 se evidenciaron contradicciones entre un test realizado el 26 de enero de 2018, otro test cumplimentado el 9 de diciembre de 2020 y una declaración del cliente también de 9 de diciembre de 2020.

A la pregunta sobre la profesión «¿Ha ejercitado algún cargo profesional (incluyendo en banca y finanzas) que le haga estar directamente relacionado con los instrumentos financieros y mercados de valores?», el reclamante respondía «Ninguna de las anteriores» en el test de 2018 y «b) No, pero soy empresario, profesión liberal, directivo o ejecutivo de empresas o funcionario de grado superior, con conocimiento de los mercados financieros» en el test de 2020, mientras que en la declaración del cliente, de la misma fecha que el último test, el reclamante indicaba que el tipo de trabajo era «Jubilado».

A la pregunta sobre la formación respondió en ambos test «Resto de estudios de grado superior (Licenciatura, diplomaturas o similares)», cuando en la declaración del cliente sobre los datos de actividad el reclamante manifestaba que su nivel de estudios eran «Bachiller, BUP, FP, F. Especial».

El Servicio de Reclamaciones concluyó que la entidad cometió una mala práctica, al no realizar un control efectivo de la información suministrada por el reclamante respecto de su profesión ni respecto de su formación. Además, teniendo en cuenta, por un lado, que el nivel de formación debería haber sido «Bachiller, BUP, FP, F. Especial», que el reclamante se encontraba jubilado y que la respuesta a la profesión debería de haber sido «Ninguna de las anteriores» y, por otro, que el reclamante no tenía experiencia previa suficiente en productos de similares características en los últimos tres años, el Servicio de Reclamaciones señaló que los conocimientos y la experiencia de este no podían considerarse «Muy amplios» y, en consecuencia, no debería haberse considerado conveniente para el reclamante la contratación de un derivado OTC.

En la R/559/2021 la entidad mantenía, en contra de la opinión del reclamante, que, conforme a la información facilitada en el test efectuado, la orden de compra de acciones resultaba una operación «No conveniente» para él.

No obstante, el reclamante disponía ya de acciones del mismo emisor depositadas en su cuenta de valores y posiciones en otros 14 tipos de acciones cotizadas en la bolsa española, además de unos *warrants*.

Todo ello indicaba, a juicio del Servicio de Reclamaciones, que el reclamante poseía una amplia experiencia inversora en este tipo de valores y que mantenía posiciones

vivas en estos cuando solicitó adquirir más acciones, motivo por el cual el resultado del test debería haber sido conveniente. Sin embargo, la entidad no utilizó los datos previos que obraban en su poder sobre su cliente, sino que decidió fundamentar el resultado de su evaluacin en un nuevo test realizado para la operacin concreta, lo que el Servicio de Reclamaciones no consideró adecuado puesto que se aleja de las prácticas habituales del mercado y de lo establecido en la propia normativa, que contempla que una de las formas que las entidades tienen para determinar posibles incoherencias entre las respuestas al test realizado y la informacin de que disponga la entidad sobre su cliente es, precisamente, comparar el contenido del test con el resto de informacin disponible en la entidad.

Además, el Servicio de Reclamaciones analizó si la evaluacin de la conveniencia llevada a cabo por la entidad fue adecuada o no.

La entidad había aportado un documento que constaba de dos páginas con dos preguntas acerca de la formacin y conocimientos generales, dos sobre la experiencia inversora con la entidad y otras tres en relacin con sus conocimientos financieros. El documento no hacía referencia a las acciones sino, genéricamente, a productos de inversin, no arrojaba resultado alguno —conveniente o no conveniente— y en el resumen de las respuestas solo indicaba que el reclamante tenía educacin universitaria o superior y nunca había trabajado en lugares que exigieran conocimientos en mercados e instrumentos financieros.

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que el test no reflejaba ningún resultado real, además de no tener en cuenta —al menos aparentemente— la totalidad de las respuestas marcadas por el titular. Así, parecía que se valoraban únicamente las preguntas relativas a la formacin y los conocimientos generales, omitiendo las contestaciones sobre una de las cuestiones más importantes, la experiencia inversora, en cuyas respuestas el reclamante indicaba elevada experiencia con los productos de renta variable cotizada y su conocimiento de estos.

A la vista del test, el Servicio de Reclamaciones consideró que si la entidad hubiese valorado adecuadamente todas las respuestas que el reclamante había proporcionado a las preguntas formuladas en el test realizado, fundamentalmente las referidas a la experiencia sobre el producto a adquirir —(acciones) y los conocimientos financieros de que disponía el reclamante sobre este, el test debería haber resultado conveniente.

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones concluyó que la entidad habría cometido una mala práctica por no haber valorado adecuadamente todas las respuestas dadas a las preguntas del test de conveniencia, al margen de ser opinin del Servicio de Reclamaciones que han de tenerse en cuenta para valorar la conveniencia e idoneidad de un producto o familia de productos para un inversor, tal y como la normativa menciona, toda la informacin de que disponga la entidad sobre su cliente y no solo las respuestas que se indiquen en un test concreto, único medio de poder determinar las posibles incoherencia entre el contenido del test planteado y la informacin de que disponga la entidad sobre su cliente.

### ➤ Mercado objetivo o destinatario de los instrumentos financieros

La normativa contempla una serie de requisitos aplicables a las entidades que producen instrumentos financieros y que los distribuyen.

En particular, la legislación del mercado de valores establece en su artículo 208 ter, relativo al diseño y comercialización de productos financieros, que:

*1. Las empresas de servicios y actividades de inversión que diseñen instrumentos financieros para su venta a clientes deberán garantizar que dichos instrumentos estén diseñados para responder a las necesidades de un mercado destinatario definido de clientes finales dentro de la categoría de clientes pertinentes.*

*Asimismo, deberán garantizar que la estrategia de distribución de los instrumentos financieros sea compatible con el mercado destinatario definido, debiendo adoptar asimismo medidas razonables para garantizar que el instrumento se distribuya en el mercado destinatario definido.*

*2. Las empresas de servicios y actividades de inversión deberán comprender las características de los instrumentos financieros que ofrecen o recomiendan, valorar la compatibilidad de los mismos con las necesidades de los clientes a quienes prestan servicios y actividades de inversión, teniendo en cuenta asimismo el mercado destinatario definido de los clientes finales a que se refiere el apartado anterior, y garantizar que los instrumentos se ofrezcan o comercialicen únicamente cuando ello redunde en interés del cliente<sup>5</sup>.*

En desarrollo de lo anterior, el Real Decreto 217/2008 fue modificado por el Real Decreto 1464/2018<sup>6</sup> para regular los siguientes requisitos de organización interna y funcionamiento de las empresas de servicios y actividades de inversión y de las restantes entidades que prestan servicios de inversión.

En cuanto a las medidas de organización interna en materia de conflicto de intereses, se introdujo un artículo 30 bis en el Real Decreto 217/2008 por el que:

*2. El proceso de aprobación del producto especificará un mercado destinatario identificado de clientes finales dentro de la categoría de clientes que sea pertinente para cada instrumento financiero, y garantizará que se evalúen todos los riesgos pertinentes para tal mercado destinatario y que la estrategia de distribución prevista sea coherente con dicho mercado.*

*3. La empresa de servicios de inversión efectuará, asimismo, revisiones periódicas de los instrumentos financieros que ofrezca o comercialice, teniendo en cuenta cualquier hecho que pudiera afectar sustancialmente al riesgo potencial para el mercado destinatario definido, para evaluar al menos si el instrumento financiero sigue respondiendo a las necesidades del mercado*

---

5 Artículo 208 ter 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.

6 Disposición final cuarta del Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre, por el que se desarrollan el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, y el 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 de mercado de valores, y por el que se modifican parcialmente el 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 modifican 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, y otros reales decretos en materia de mercado de valores.

*destinatario definido y si la estrategia de distribución prevista sigue siendo la adecuada*<sup>7</sup>.

Criterios aplicados  
en la resolución  
de las reclamaciones  
de 2021

Respecto de otras medidas de organización interna, se añadió el artículo 30 *sexies* del Real Decreto 217/2008, que determina que:

*1. Asimismo, toda empresa que diseñe instrumentos financieros para su venta a clientes mantendrá, gestionará y revisará un proceso para la aprobación de cada uno de los instrumentos y las adaptaciones significativas de los instrumentos existentes antes de su comercialización o distribución a los clientes, de acuerdo con lo previsto en el artículo 208 ter del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y en este real decreto.*

*Toda empresa de servicios de inversión que diseñe instrumentos financieros pondrá a disposición de los distribuidores toda la información adecuada sobre estos y sobre el proceso de aprobación del producto, incluyendo el mercado destinatario definido del instrumento financiero.*

*Cuando la empresa ofrezca o comercialice instrumentos financieros no diseñados por ella misma, contará con los mecanismos adecuados para obtener la información adecuada sobre estos y sobre el proceso de aprobación del producto, incluyendo el mercado destinatario definido del instrumento financiero, y para comprender las características y el mercado destinatario identificado de cada instrumento.*

*Las políticas, procesos y mecanismos a que se refiere este artículo se entenderán sin perjuicio de todos los demás requisitos previstos por el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y este real decreto, incluidos los relativos a la publicación, la valoración de idoneidad o conveniencia, la identificación y la gestión de conflictos de intereses e incentivos*<sup>8</sup>.

En relación con estas cuestiones, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) hizo público el 5 febrero de 2018 unas Directrices sobre los requisitos de gobernanza de productos en virtud de la normativa MiFID II, que la CNMV había comunicado previamente, el 12 de diciembre de 2017, que adoptaría.

En dichas directrices se establece que el productor del instrumento financiero deberá garantizar que su estrategia de distribución prevista sea conforme con el objetivo identificado y el productor debe adoptar medidas razonables para garantizar que el producto financiero se distribuya en el mercado destinatario definido. El productor deberá definir su estrategia de distribución para que favorezca la venta de cada producto en su mercado destinatario. Esto incluye que, cuando el productor pueda elegir a los distribuidores de sus productos, se esforzará en la medida de lo posible en

---

7 Artículo 30 bis 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.

8 Artículo 30 *sexies*.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 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.

seleccionar distribuidores cuyo tipo de clientes y servicios ofrecidos sean compatibles con el mercado destinatario del producto<sup>9</sup>.

No obstante, la identificación del mercado destinatario *real* para el producto deberá realizarla el distribuidor. Por lo tanto, la identificación del mercado destinatario real debe efectuarse en una etapa temprana, cuando las políticas comerciales y las estrategias de distribución de la empresa son definidas por el órgano de dirección y de manera *ex ante* (es decir, con anterioridad a la operativa diaria<sup>10</sup>).

En particular, los distribuidores asumirán la responsabilidad de garantizar, desde el principio, la coherencia general de los productos que se van a ofrecer y los servicios relacionados que se van a prestar con las necesidades, características y objetivos de los clientes destinatarios<sup>11</sup>.

En concreto, los distribuidores decidirán qué productos se recomendarán o se ofrecerán o comercializarán de manera activa a ciertos grupos de clientes (caracterizados por rasgos comunes en términos de conocimiento, experiencia, situación financiera, etc.). Los distribuidores también decidirán qué productos se pondrán a disposición de los clientes (existentes o potenciales) por propia iniciativa a través de servicios de ejecución (esto es, con evaluación de conveniencia) o sin comercialización activa (en régimen de solo ejecución), ya que en tales situaciones el nivel de información del cliente disponible puede ser muy limitado<sup>12</sup>.

En la R/77/2021, el reclamante estaba disconforme con el hecho de no poder suscribir a través de la entidad reclamada unas obligaciones, a pesar de que la emisión se dirigía al público en general sin que estuviera sujeta a ninguna condición.

La entidad alegaba que la Directiva MiFID II permite a las empresas de servicios de inversión acotar un público objetivo más restrictivo que el definido por el fabricante. En este sentido, la entidad tenía limitada la oferta de renta fija a clientes minoristas en función del segmento al que pertenecieran y teniendo en cuenta parámetros como el *rating*, el plazo o el sector de la emisión. Como la emisión objeto de controversia no disponía de *rating*, la entidad solo la distribuyó a los clientes minoristas que pertenecían al segmento de banca privada, a los que se les prestaba un servicio de asesoramiento que ofrecía un seguimiento de las inversiones.

El reclamante no cumplía con las condiciones fijadas por la entidad como público objetivo, por lo que esta desestimó la petición de suscripción, de lo que el reclamante fue informado por la oficina en el momento de realizar la solicitud y le fue comunicado por el SAC de la entidad en respuesta a su reclamación.

---

9 Párrafo 25 de las Directrices de ESMA sobre los requisitos de gobernanza de productos en virtud de MiFID II (05/02/2018 | ESMA35-43-620 E).

10 Párrafo 27 de las Directrices de ESMA sobre los requisitos de gobernanza de productos en virtud de MiFID II (05/02/2018 | ESMA35-43-620 E).

11 Párrafo 28 de las Directrices de ESMA sobre los requisitos de gobernanza de productos en virtud de MiFID II (05/02/2018 | ESMA35-43-620 E).

12 Párrafo 31 de las Directrices de ESMA sobre los requisitos de gobernanza de productos en virtud de MiFID II (05/02/2018 | ESMA35-43-620 E).

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que, a pesar de que el pblico objetivo al que se diriga la emisin de las obligaciones no estaba sujeto a ninguna condicin y que la entidad reclamada era una de las entidades colocadoras a travs de las cuales los inversores podan suscribir las obligaciones, la entidad decidi acotar su distribucin, decisin que estaba facultada a adoptar de conformidad con la normativa vigente. Por lo tanto, como el reclamante no perteneca al segmento de clientela que la entidad designó como cliente destinatario real para distribuir la emisin de obligaciones, no pudo prestarle el servicio de ejecucin solicitado por él.

➤ **Instrumentos financieros especialmente complejos que con carácter general no resultan adecuados para clientes minoristas (entre ellos, opciones binarias y CFD)**

Determinados instrumentos financieros se consideran especialmente complejos, por lo que, con carácter general, no resultan adecuados para clientes minoristas. Entre estos instrumentos, se encuentran los siguientes:

- Instrumentos financieros que, conforme a la normativa de solvencia de las entidades de crédito, resulten computables como recursos propios de nivel 1, nivel 1 adicional o nivel 2, e instrumentos equivalentes de terceros países<sup>13</sup>.
- Los bonos, obligaciones y otros valores negociables análogos representativos de deuda y los contratos financieros no negociados en mercados secundarios oficiales mediante los que una entidad de crédito recibe efectivo de su clientela asumiendo una obligacin de reembolso en un plazo determinado, consistente en la entrega de valores, el pago de una suma de dinero o ambas cosas cuando el emisor no asuma el compromiso de reembolsar, a su vencimiento, un porcentaje igual o superior al 90 % del importe recibido y siempre que, además, su resultado o importe a reembolsar esté ligado al surgimiento de eventos relacionados con el riesgo de crédito de una o más entidades.
- Los bonos, obligaciones y otros valores negociables análogos representativos de deuda cuando su emisor no asuma el compromiso de reembolsar, a su vencimiento, un porcentaje igual o superior al 90 % de la inversin inicial, quedando condicionada la devolucin del porcentaje restante a la evolucin de uno o varios subyacentes concretos, siempre que, además, incorporen estructuras complejas que dificulten a un cliente minorista la comprensin de los riesgos asociados al instrumento.
- Los contratos financieros no negociados en mercados secundarios oficiales mediante los que una entidad de crédito recibe efectivo de su clientela asumiendo una obligacin de reembolso en un plazo determinado, consistente en la entrega de valores, el pago de una suma de dinero o ambas cosas, condicionada en funcin de la evolucin de uno o varios subyacentes concretos, cuando la entidad de crédito no asuma el compromiso de reembolsar, a su vencimiento, un porcentaje igual o superior al 90 % del importe recibido y siempre que, además,

---

13 Quedan excluidas las acciones que, conforme a lo establecido en el artículo 217 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, tengan la consideracin de instrumentos financieros no complejos.

incorporen estructuras complejas que dificulten a un cliente minorista la comprensión de los riesgos asociados al instrumento.

- Las instituciones de inversión colectiva con un objetivo concreto de rentabilidad —garantizado o no— a un plazo determinado, cuando a dicho plazo el objetivo fijado no sea igual o superior al 90 % de la inversión, quedando condicionada la consecución de dicho objetivo a la evolución de uno o varios subyacentes concretos y siendo objeto de cálculo con arreglo a un algoritmo, siempre que además incorporen estructuras complejas que dificulten a un cliente minorista la comprensión de los riesgos asociados al instrumento.
- Los contratos financieros por diferencias y las opciones binarias.
- Determinados contratos de opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de instrumentos financieros derivados e instrumentos financieros derivados para la transferencia del riesgo de crédito, excepto cuando se trate de instrumentos derivados negociados en mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación o sistemas organizados de contratación, y siempre que incorporen estructuras complejas que dificulten a un cliente minorista la comprensión de los riesgos asociados al instrumento. Quedan excluidos aquellos instrumentos financieros derivados ofrecidos por la entidad al cliente con la finalidad de que den cobertura o minoren los riesgos financieros asumidos por otras posiciones financieras u operaciones comerciales concretas e identificadas preexistentes, siempre que la entidad financiera que los comercialice haya verificado previamente que cumplen, de manera sustancial, con dicha finalidad.
- Aquellos otros que, tras un análisis específico, determine la CNMV, una vez esta haya comunicado o publicado tal decisión.

La Circular 1/2018, de 12 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores contempla las advertencias y expresiones manuscritas a recabar del cliente en el caso de que la entidad considere que la contratación de estos instrumentos financieros especialmente complejos es conveniente para el cliente. Asimismo, dicha circular establece la interrelación de la advertencia y expresión manuscrita con las que la entidad tuviera que realizar en virtud de la Circular 3/2013<sup>14</sup> cuando la entidad considere que estos instrumentos especialmente complejos no son adecuados para el cliente minorista o que la ausencia de información le impide determinar si son adecuados para él.

Las advertencias y las expresiones manuscritas a reflejar en cada caso serían las siguientes:

- Cuando tras analizar los conocimientos y la experiencia de un cliente minorista la entidad considere que la contratación de estos instrumentos especialmente complejos es conveniente para él, deberá realizar la siguiente advertencia:

---

14 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.

*Advertencia:*

*Está a punto de adquirir un producto que no es sencillo y que puede ser difícil de entender: (deberá identificarse el producto). La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) considera, con carácter general, no adecuada por su complejidad, su adquisición 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 deberá recabar la firma por el cliente minorista de la advertencia anterior unida a una expresión manuscrita por el mismo que dirá:

*Producto difícil de entender. La CNMV considera que, en general, no es conveniente para inversores minoristas.*

- En el caso de que la entidad deba realizar la advertencia de que considera que el servicio o producto no es adecuado para el cliente minorista, se realizará la siguiente advertencia y no resultará necesario recabar la expresión manuscrita referida con anterioridad:

*Advertencia:*

*Está a punto de adquirir un producto que no es sencillo y que puede ser difícil de entender: (deberá identificarse el producto). La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) considera, con carácter general, no adecuada por su complejidad, su adquisición por clientes minoristas.*

La expresión manuscrita a recabar en este caso será: «Este producto es complejo y se considera no conveniente para mí».

- En el caso de que la entidad deba realizar también la advertencia de que la ausencia de información le impide determinar si el servicio de inversión o el producto es adecuado, la advertencia será:

*Advertencia:*

*Está a punto de adquirir un producto que no es sencillo y que puede ser difícil de entender: (deberá identificarse el producto). La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) considera, con carácter general, no adecuada por su complejidad, su adquisición por clientes minoristas.*

La expresión manuscrita a recabar en este caso será: «Producto difícil de entender. La CNMV considera que, en general, no es conveniente para inversores minoristas».

Además en el caso de instrumentos financieros especialmente complejos en los que el cliente minorista pueda asumir compromisos financieros por un importe superior al coste de adquisición del instrumento, se añadirá un segundo párrafo a la advertencia con el siguiente contenido:

*Este es un producto con apalancamiento. Debe ser consciente de que las pérdidas pueden ser superiores al importe desembolsado inicialmente para su adquisición.*

Sin embargo, no resultará necesario realizar las advertencias ni recabar las expresiones manuscritas a las que se refiere la Circular 1/2018 cuando el cliente minorista mantenga al menos dos posiciones vivas en instrumentos cuya naturaleza y riesgos sean sustancialmente similares, sobre los que ya haya recibido dichas advertencias. Tampoco resultará necesario realizarlas cuando con anterioridad se hayan realizado inversiones, al menos en dos ocasiones y referidas a instrumentos de naturaleza y riesgos sustancialmente similares, salvo en el caso de que la última advertencia realizada tenga una antigüedad superior a los tres años o salvo que la entidad deba advertir de que considera que el servicio o producto no es adecuado para el cliente o que la ausencia de información le impide determinar si el servicio de inversión o el producto es adecuado.

Finalmente, cabe aclarar que las opciones binarias y los contratos financieros por diferencias (CFD) son instrumentos financieros especialmente complejos, que se caracterizan fundamentalmente por su complejidad y riesgo alto, y por su elevada volatilidad a corto plazo. En el caso de los CFD se trata además de instrumentos con apalancamiento en los que el inversor puede incurrir en pérdidas superiores al importe inicialmente desembolsado. Por ello, la CNMV ha emitido una resolución<sup>15</sup> que:

- Prohíbe la comercialización, distribución o venta de opciones binarias a clientes minoristas.
- Restringe la comercialización, distribución o venta a clientes minoristas de CFD al cumplimiento de todas las siguientes condiciones:
  - i) Que el proveedor de CFD exija al cliente minorista el pago de la garantía inicial.
  - ii) Que el proveedor de CFD proporcione al cliente minorista la protección del cierre de la posición.
  - iii) Que el proveedor de CFD proporcione al cliente minorista la protección contra saldos negativos.
  - iv) Que el proveedor de CFD no proporcione de manera directa o indirecta al cliente minorista un pago, un beneficio monetario o beneficio no monetario excluido en relación con la comercialización, distribución o venta de un CFD, distintos de los beneficios que se obtengan en la propia operativa del CFD.
  - v) Que el proveedor de CFD no envíe directa o indirectamente una comunicación a un cliente minorista o publique información accesible por este sobre la comercialización, distribución o venta de un CFD, salvo que incluya la advertencia de riesgo adecuada que contempla la propia resolución.

En el epígrafe «Información previa» se desarrollan las advertencias que han de realizarse en relación con los riesgos de este tipo de productos, es decir, los CFD.

Por lo que respecta a la interacción de las medidas establecidas en la resolución con la Circular 1/2018 de la CNMV, se mantiene la exigencia de recabar el texto

---

15 Resolución, de 27 de junio de 2019, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre medidas de intervención de producto relativas a opciones binarias y contratos financieros por diferencias.

manuscrito o la grabacin verbal del cliente minorista para, al menos, las dos primeras operaciones de apertura de posicin, de acuerdo con la mencionada circular, que deber acompaar o deber teclearse junto al texto de la advertencia que se recoge en la resolucin, que sustituye el texto previsto en la circular para el caso de los CFD.

En la R/582/2020, la entidad afirmaba que, como solo prestaba el servicio de recepcin y transmisin de rdenes, realizaba las correspondientes advertencias legales sobre CFD con carcter previo a las dos primeras operaciones efectuadas a todos sus clientes que negociaban con estos instrumentos. Para acreditar sus afirmaciones, la entidad aportaba copia de las advertencias legales realizadas junto con los *log* de aceptacin de estas.

No obstante, la entidad no aportaba copia de la expresin que el cliente debera haber tecleado con carcter previo a cursar las rdenes con CFD: «Producto difcil de entender. La CNMV considera que, en general, no es conveniente para inversores minoristas», expresin manuscrita que la entidad debera estar en disposicin de acreditar que fue escrita por sus clientes. En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones concluy que la entidad haba cometido una mala prctica.

### ➤ **Instituciones de inversin colectiva no complejas, complejas y especialmente complejas**

Las IIC pueden ser de distintos tipos dependiendo, entre otros aspectos, de sus caractersticas o de la regulacin a la que se encuentran sometidas. As, son IIC armonizadas las que cumplen con la Directiva 2009/65/CE<sup>16</sup> e IIC no armonizadas las que no cumplen con tal directiva.

Por otro lado, se entiende por IIC armonizadas estructuradas aquellas que proporcionan a los inversores, en fechas predeterminadas, remuneraciones calculadas con arreglo a un algoritmo y vinculadas a la evolucin de activos financieros, ndices, carteras de referencia o IIC armonizadas de caractersticas similares, o a la materializacin, en relacin con dichos activos, de ndices, carteras de referencia o IIC armonizadas de caractersticas similares, de variaciones de precios o de otras condiciones<sup>17</sup>.

Partiendo de estas definiciones, se consideran:

- No complejas, las IIC armonizadas, excluidas las IIC estructuradas<sup>18</sup>.
- Complejas, las IIC armonizadas estructuradas y las IIC no armonizadas<sup>19</sup>.

---

16 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).

17 Artculo 36.1, prrafo segundo, del Reglamento (UE) n.º 583/2010 de la Comisin, de 1 de julio de 2010, por el que se establecen disposiciones de aplicacin de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atae 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 travs de un sitio web.

18 Artculo 217.1, letra d), 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.

19 Pregunta 17.1 del documento de la CNMV *Preguntas y respuestas sobre la aplicacin de la Directiva MiFID II*.

- Especialmente complejas, las IIC con un objetivo concreto de rentabilidad, garantizado o no, a un plazo determinado, cuando a dicho plazo el objetivo fijado no sea igual o superior al 90 % de la inversión, quedando condicionada la consecución de dicho objetivo a la evolución de uno o varios subyacentes concretos y siendo objeto de cálculo con arreglo a un algoritmo, siempre que además incorporen estructuras complejas que dificulten a un cliente minorista la comprensión de los riesgos asociados al instrumento.

Por tanto, dependiendo del tipo de IIC de que se trate, la evaluación de la conveniencia, las advertencias y las expresiones manuscritas deberán ajustarse a lo previsto en la normativa en función de su grado de complejidad (esto es, la normativa del mercado de valores y, en particular, la Circular 3/2013 o, si correspondiera, la Circular 1/2018, que, entre otros aspectos, prevé requisitos para los productos especialmente complejos y resuelve la interacción con la circular de 2013).

Las reclamaciones resueltas en 2021 sobre comercialización de IIC se han referido fundamentalmente a IIC no complejas conforme a la normativa aplicable en el momento en que se produjo su suscripción. El Servicio de Reclamaciones consideró que las entidades actuaron correctamente, habiendo cumplido los requisitos para acogerse a la exención de la obligación de evaluar la conveniencia (R/219/2021 y R/292/2021) o habiendo recabado información sobre los conocimientos y la experiencia inversora y obtenido un resultado conveniente (R/563/2020, R/584/2020, R/627/2020, R/645/2020, R/648/2020, R/743/2020, R/170/2021, R/311/2021 y R/558/2021).

### 3.2 Idoneidad. Asesoramiento y gestión de carteras

#### ➤ Irregularidades en la cumplimentación del test de idoneidad. Coherencias y protocolos de verificación

Como se indicó el epígrafe «Irregularidades en la cumplimentación del test de conveniencia» en el ámbito de la comercialización, los inversores a los que se presta un servicio de asesoramiento y se les realiza el test de idoneidad, en ocasiones, ponen de manifiesto en su reclamación que se produjeron presuntas falsedades en el contenido de las respuestas o que fueron cumplimentadas con el objeto de sobrevalorar los parámetros para poder contratar el producto objeto de reclamación.

Las entidades tendrán derecho a confiar en la información suministrada por sus clientes, salvo cuando sepan, o deban saber, que la misma está manifiestamente desfasada, o bien es inexacta o incompleta<sup>20</sup>. Asimismo, tomarán medidas razonables para garantizar que la información recogida sobre sus clientes o posibles clientes sea fiable y, entre otras actuaciones, adoptarán las medidas oportunas para asegurar la coherencia de la información del cliente, por ejemplo, examinando si existen inexactitudes evidentes en la información proporcionada por los clientes<sup>21</sup>.

20 Artículo 55.3 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

21 Artículo 54.7 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos

Como se sealó anteriormente, la CNMV public, el 21 de diciembre de 2018, un comunicado por el que adoptaba las directrices de ESMA relativas a los requisitos de idoneidad de MiFID II<sup>22</sup>. La directriz general 4 contempla que: «Las empresas deberan adoptar medidas razonables y disponer de herramientas adecuadas para asegurarse de que la informacin recogida sobre sus clientes sea fiable y coherente, sin confiar indebidamente en la autoevaluacin de los clientes».

Esta directriz se desarrolla por otras complementarias, como la que establece que:

*[...] 50. A fin de garantizar la coherencia de la informacin del cliente, las empresas deberan analizar la informacin recabada en su conjunto. Las empresas deberan mantenerse alerta para detectar las contradicciones importantes entre los distintos datos recopilados y ponerse en contacto con los clientes para solucionar posibles incoherencias o inexactitudes de carcter fundamental. Ejemplos de estas contradicciones seran clientes que poseen escasos conocimientos y experiencia pero tienen una actitud agresiva respecto al riesgo, o aquellos cuyo perfil de riesgo es de prudencia y sin embargo tienen objetivos de inversin ambiciosos [...]*

Posteriormente, el 5 de febrero de 2019, la CNMV public otro comunicado sobre la obligacin de las entidades de tomar medidas dirigidas a garantizar la fiabilidad de la informacin obtenida de los clientes para evaluar la conveniencia e idoneidad de sus inversores. A tal efecto, menciona determinadas situaciones *a priori* atpicas y establece el deber de contar con procedimientos para detectarlas durante la contratacin y a travs de revisiones peridicas de la informacin, as como procedimientos para subsanarlas.

A este respecto, cabe recordar que, para analizar si se dan situaciones *a priori* atpicas, las entidades pueden considerar:

- Si resultan razonables los datos globales sobre el grado de formacin acadmica de la clientela minorista teniendo en cuenta sus caractersticas sociolgicas.
- Si resultan razonables los datos globales correspondientes a clientes con un elevado grado de conocimientos financieros, en particular cuando se trate de colectivos de clientes que no dispongan de experiencia profesional o inversora previa ni de un nivel de formacin acadmica coherente con ello.
- Si resulta razonable el dato global sobre clientes minoristas con experiencia inversora previa en instrumentos complejos infrecuentemente distribuidos al pblico minorista, en particular cuando la experiencia de los clientes no se corresponda con su operativa en la entidad.

En caso de detectarse incoherencias, discrepancias o un elevado volumen de situaciones atpicas (situaciones que pueden deberse a diferentes motivos, uno de los cuales podra ser que la informacin no haya sido recabada de forma correcta del cliente), deben realizarse los trabajos adecuados para contrastar y validar los datos,

---

organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversin y trminos definidos a efectos de dicha Directiva.

22 Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID II (06/11/2018 | ESMA35-43-1163 ES).

utilizando vías alternativas a la mera comprobación de que la información se corresponde con la reflejada en los cuestionarios formalizados.

En consecuencia, en estos casos en los que los reclamantes manifiestan presuntas irregularidades en la cumplimentación de los test de idoneidad, el Servicio de Reclamaciones requiere a las entidades para que informen sobre cuáles son los sistemas que las empresas de servicios de inversión han implementado para verificar que la información obtenida en los test de idoneidad resulta coherente con cualquier otra información que la entidad pueda tener del cliente, se ajusta a la realidad y está actualizada.

El Servicio de Reclamaciones considera que la entidad no actúa con la diligencia debida a fin de garantizar la fiabilidad de la información cuando existen incoherencias (por ejemplo, por un lado, el cliente declara una escasa experiencia inversora y un limitado nivel de formación y, por otro, afirma tener conocimientos financieros elevados de los mercados, los instrumentos financieros, la terminología y los riesgos implícitos de los productos).

En la R/538/2020 se aportaron al expediente varios test realizados el mismo día con las siguientes respuestas: en un test de conveniencia de renta fija y renta variable: «Tengo formación universitaria, pero no relacionada con materias económicas ni matemáticas»; en un test de conveniencia de derechos de suscripción preferente y futuros y opciones: «Tengo formación no universitaria», y en un test de idoneidad: «Nivel de formación del Cliente: Estudios básicos». Teniendo en cuenta que la entidad recabó información distinta en cuanto a la formación para distintos test, los cuales además se realizaron en la misma fecha, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad no había actuado con la diligencia debida para garantizar la fiabilidad de la información obtenida de su cliente.

Además, en el mismo día se firmaron dos test de conveniencia con resultado conveniente para fondos de inversión y de no conveniente para derechos de suscripción preferente y futuros y opciones, y un test de idoneidad con resultado de arriesgado, decidiéndose por un modelo de cartera en el que, precisamente, las inversiones se iban a realizar en productos derivados, es decir, en aquellos que la entidad había considerado no convenientes para el reclamante. El Servicio de Reclamaciones señaló que, obviamente, estas discrepancias entre los resultados de los test ponen de manifiesto, igualmente, que los procedimientos de la entidad para detectar la coherencia de la información de la que disponía sobre su cliente no funcionaron.

En la R/38/2021, el Servicio de Reclamaciones consideró que no era coherente que habiendo respondido el cliente que su formación era «educación secundaria post obligatoria», que nunca había trabajado en puestos que exigieran conocimientos financieros, que no tenía experiencia financiera en más de 2 operaciones superiores a 3.000 euros en productos financieros y que únicamente había hecho 1 operación en un fondo de inversión, la respuesta a sus conocimientos fuera que tenía un conocimiento muy elevado de los distintos mercados financieros, instrumentos financieros, etc. Por ello, el Servicio de Reclamaciones concluyó que la entidad no adoptó medidas razonables para asegurarse de que la información recogida en el test de idoneidad era fiable y no presentaba incoherencias, al menos aparentes, para poder determinar el perfil de riesgo que obtendría con las respuestas dadas en él.

En la R/153/2021, con carácter previo a la contratación de un servicio de gestión de cartera, la entidad realizó dos test de idoneidad, llamando la atención que se realizaran dos test para el mismo servicio de inversión (es decir, recogiendo las mismas preguntas)

en la misma fecha y en los que eran distintas las respuestas a la pregunta relativa al perfil de inversin en la que se detallaban los lmites de inversin en renta fija y renta variable. En este sentido, en un test se respondía a un perfil 2, el cual se correspondía con un porcentaje de inversin de hasta el 60 % en renta variable, pero en el otro se respondía a un perfil 3, que se correspondía con un porcentaje de inversin de hasta el 100 % en renta variable. Teniendo en cuenta que la entidad recabó informacin distinta en cuanto a la tolerancia al riesgo respecto de los lmites de inversin en renta fija y renta variable para los distintos test, informacin que además era fundamental para determinar el perfil inversor y los productos que mejor se adecuaban a este, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad no había adoptado las medidas necesarias para garantizar la coherencia y fiabilidad de las respuestas obtenidas en los test, máxime tomando en consideracin que ambos test se realizaron en la misma fecha.

En la R/191/2021, la entidad recabó informacin distinta en cuanto a la situacin financiera del cliente para los distintos test, los cuales además estaban realizados con tan solo un día de diferencia. A la pregunta sobre el nivel de ingresos anuales el reclamante respondía menos de 20.000 euros (respuesta 1 de 3 posibles, la de menor ingresos) en el primer test, y entre 20.000 y 60.000 euros (respuesta 2 de 3 posibles, ingresos intermedios) en el test realizado al día siguiente. A la pregunta sobre el número de años en que el reclamante preveía que podría ahorrar un importe equivalente al que tenía invertido en fondos en la entidad, el reclamante respondía más de 3 años (respuesta 3 de 3 posibles, en este caso la más conservadora) en el primer test y entre 1 y 3 años (respuesta 2 de 3 posibles, periodo intermedio) en el test realizado al día siguiente. Teniendo en cuenta estos hechos, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad no había actuado con toda la diligencia debida para garantizar la fiabilidad de la informacin obtenida de su cliente.

En la R/530/2021, constaba en el test de idoneidad que el reclamante, pese a tener una educacin básica y no contar con ninguna experiencia inversora en realizar operaciones superiores a 3.000 euros para ninguna familia de productos de inversin, tenía un conocimiento elevado de la materia financiera, resultándole familiares los siguientes conceptos financieros: garantía de capital (devolucin del 100 % del capital invertido), calificacin crediticia (*rating*), valor de mercado (precio cotizado en el mercado), volatilidad (desviacin respecto a la media de resultados), riesgo de liquidez (no encontrar contrapartida en mercado), riesgo de inversin (pérdida de valor), riesgo de tipo de interés (fluctuacin de los tipos de interés), riesgo de tipo de cambio (riesgo de divisa), riesgo de mercado (pérdida total o parcial de la inversin), riesgo de concentracin (cartera poco diversificada), riesgo de contrapartida (riesgo de crédito del emisor, etc.

El Servicio de Reclamaciones concluyó que la entidad había cometido una mala práctica al no detectar y gestionar las posibles inexactitudes de carácter fundamental puestas de manifiesto en el test de idoneidad, en especial, teniendo en cuenta que las respuestas facilitadas a dicho test iban a servir de base para determinar su perfil inversor y que, sobre dicho perfil, la entidad iba a proceder a realizarle recomendaciones periódicas de inversin con base en el contrato de asesoramiento recurrente suscrito con la entidad.

### ➤ Actualizacin de la informacin recabada

Las entidades que tengan una relacin continua con el cliente, por ejemplo, las que presten un servicio continuo de asesoramiento o gesti3n de carteras, contarán con

políticas y procedimientos apropiados a fin de mantener información adecuada y actualizada sobre los clientes y habrán de poder demostrar que cuentan con tales políticas y procedimientos<sup>23</sup>.

Las entidades que presten un servicio de gestión de carteras deben utilizar un contrato-tipo<sup>24</sup>, el cual establecerá de forma clara, concreta y fácilmente comprensible por los inversores minoristas el procedimiento para la actualización de la información del cliente sobre sus conocimientos, situación financiera y objetivos de inversión, a efectos de la mejor prestación del servicio por parte de la entidad, cuando proceda<sup>25</sup>.

Las entidades que presten el servicio de asesoramiento en materia de inversión y lleven a cabo una evaluación periódica de la idoneidad de los instrumentos financieros o servicios recomendados tienen obligación de firmar con los clientes un acuerdo básico por escrito, en papel o cualquier otro soporte duradero, que establecerá los derechos y obligaciones esenciales de la empresa y del cliente<sup>26</sup>. Las entidades que ofrezcan una evaluación periódica de idoneidad reexaminarán, a fin de mejorar el servicio, la idoneidad de las recomendaciones formuladas al menos una vez al año. La frecuencia de esta evaluación se incrementará en función del perfil de riesgo del cliente y del tipo de instrumentos financieros recomendados<sup>27</sup>.

Las Directrices de ESMA relativas a los requisitos de idoneidad de MiFID II, adoptadas por la CNMV a través de un comunicado de 21 de diciembre de 2018, se refieren a la actualización de la información del cliente en la directriz general 5 y sus directrices complementarias<sup>28</sup>.

La directriz general 5 señala lo siguiente:

*Cuando una empresa mantiene una relación continuada con el cliente (por ejemplo, si presta servicios continuos de asesoramiento o gestión de carteras), a fin de poder llevar a cabo la evaluación de la idoneidad, debería adoptar procedimientos que definan:*

- 
- 23 Artículo del 54.7 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.
- 24 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.
- 25 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 folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.
- 26 Artículo 58 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.
- 27 Artículo del 54.13 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.
- 28 Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID II (06/11/2018 | ESMA35-43-1163 ES).

- (a) *qué parte de la informacin recogida del cliente debera someterse a actualizaciones y con qué frecuencia;*
- (b) *cómo debera llevarse a cabo la actualizacin, y qué acciones debera emprender la empresa cuando reciba informacin adicional o actualizada o cuando el cliente no facilite la informacin solicitada.*

Sus directrices complementarias determinan que:

*53. Las empresas deberan revisar peridicamente la informacin del cliente para garantizar que no se haya quedado manifiestamente desactualizada, inexacta o incompleta. A tal fin, las empresas deberan implantar procedimientos para animar a los clientes a actualizar la informacin que hayan facilitado originalmente cuando se produzcan cambios significativos.*

*54. La frecuencia de la actualizacin podra variar en funcin, por ejemplo, del perfil de riesgo de los clientes y del tipo de instrumento financiero recomendado. Sobre la base de la informacin recopilada sobre un cliente conforme a los requisitos de idoneidad, una empresa determinar el perfil de riesgo del cliente respecto a las inversiones, esto es, qué tipo de servicios de inversin o instrumentos financieros pueden resultar en general idneos para él teniendo en cuenta sus conocimientos y experiencia, su situacin financiera (incluida su capacidad para soportar prdidas) y sus objetivos de inversin (incluida su tolerancia al riesgo). Por ejemplo, un perfil de riesgo que dé al cliente acceso a una gama más amplia de productos arriesgados es un factor que probablemente exigirá una actualizacin más frecuente. Determinados acontecimientos también podran desencadenar un proceso de actualizacin, como el hecho de que el cliente alcance la edad de jubilacin.*

*55. La actualizacin podra realizarse, por ejemplo, mediante reuniones peridicas con los clientes o mediante el envío de un cuestionario de actualizacin. Algunas acciones pertinentes podran incluir la modificacin del perfil del cliente basándose en la informacin actualizada recibida.*

*56. Es también importante que las empresas adopten medidas para mitigar el riesgo de inducir al cliente a actualizar su propio perfil para hacer que un determinado producto de inversin que de otro modo resultaría inadecuado para él parezca idneo, sin que haya habido un cambio real en la situacin del cliente<sup>17</sup>. Como ejemplo de buena práctica para abordar este tipo de riesgo, las empresas podran adoptar procedimientos para comprobar, antes o después de que se realicen las transacciones, si el perfil de un cliente ha sido actualizado con demasiada frecuencia o solo tras un breve periodo de tiempo desde la última modificacin (especialmente si este cambio se ha producido en los días inmediatamente anteriores a una inversin recomendada). Por tanto, estas situaciones se elevarían o notificarían a la funcin de control pertinente. Estas políticas y procedimientos resultan particularmente importantes en situaciones en las que existe un mayor riesgo de que los intereses de la empresa puedan entrar en conflicto con el mejor interés de sus clientes, por ejemplo, en situaciones de «autocolocacin» de instrumentos financieros o cuando la empresa recibe incentivos para la distribucin de un producto. Otro factor importante a tener en cuenta en este contexto es el tipo de interaccin que se da con el cliente (p. ej., en persona o a través de un sistema automatizado)<sup>18</sup>.*

<sup>17</sup> También resultan pertinentes en este sentido las medidas adoptadas para garantizar la fiabilidad de la informacin de los clientes según se detalla en la directriz n.º 4, apartado 44.

<sup>18</sup> A este respecto, véanse también las aclaraciones ya proporcionadas por ESMA en el documento de preguntas y respuestas sobre temas relativos a la protección del inversor abordados por la MiFID II (Ref.: ESMA35-43-349 – pregunta sobre «Transacciones con productos no idóneos»).

*57. Las empresas deberían informar al cliente cuando la información adicional proporcionada suponga un cambio en su perfil: cuando este se vuelva más arriesgado (y, por tanto, posiblemente, una gama más amplia de productos más arriesgados y complejos pueda resultar adecuada para él, con la posibilidad de sufrir mayores pérdidas) o, por el contrario, se vuelva más conservador (y, por tanto, probablemente, pueda haber una gama más restringida de productos idóneos para él).*

En la R/38/2021, la entidad hizo una propuesta de inversión basándose en un test de idoneidad realizado un año antes cuando disponía de un test de idoneidad cumplimentado el mismo día en que formuló dicha propuesta. El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había cometido una mala práctica ya que debió haber utilizado el último test de idoneidad realizado para llevar a cabo la propuesta de inversión, dado que la situación financiera y los objetivos de inversión podrían haber variado de una a otra fecha.

En la R/530/2021, el reclamante firmó el 28 de noviembre de 2018, entre otros documentos, una evaluación de idoneidad sobre el servicio de asesoramiento y un contrato de asesoramiento recurrente no independiente. Entre noviembre de 2018 y octubre de 2019, no constaba que la entidad le propusiera ninguna recomendación de inversión sobre la cartera asesorada. Sin embargo, el 18 de octubre de 2019, en el marco del servicio de asesoramiento recurrente, la entidad emitió una propuesta de inversión, basándose en el test de idoneidad de 2018, en la que recomendaba al reclamante mantener la cartera invertida como hasta ese momento en su entidad e invertir un importe recibido *ex novo* en la entidad en un fondo de inversión de renta variable internacional de elevado riesgo.

El Servicio de Reclamaciones consideró que cuando la entidad emitió dicha propuesta de inversión debió realizar previamente una nueva evaluación de idoneidad global al reclamante conforme al tipo de asesoramiento prestado, ya que no solamente había transcurrido casi un año desde la anterior evaluación de la idoneidad, sino que dicha recomendación traía origen en nueva información obtenida por la entidad —el traspaso externo de un fondo de inversión—, lo que no solo afectaba, sin lugar a dudas, a la experiencia inversora previa al tener el reclamante un importe invertido en otro fondo de inversión cuando en el test previo constaba no tener experiencia inversora en este tipo de productos, sino, muy probablemente, a sus objetivos de inversión, puesto que su cartera asesorada iba a incrementarse significativamente al ser traspasado el mencionado fondo.

### ➤ **Asesoramiento en materia de inversión**

#### ✓ *Recomendación personalizada*

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

Dicha recomendación deberá presentarse como idónea para esa persona, o basarse en la consideración de sus circunstancias personales, y deberá preconizar que se tome una de las siguientes series de medidas:

- Comprar, vender, suscribir, canjear, mantener o asegurar un instrumento financiero específico o solicitar su reembolso.
- Ejercitar o no ejercitar cualquier derecho conferido por un instrumento financiero determinado para comprar, vender, suscribir o canjear un instrumento financiero o solicitar su reembolso<sup>29</sup>.

Al prestar asesoramiento en materia de inversión, la entidad proporcionará al cliente, antes de que se efectúe la operación, una declaración de idoneidad en soporte duradero en la que se especifique el asesoramiento proporcionado y de qué manera este asesoramiento se ajusta a las preferencias, objetivos y otras características del cliente minorista<sup>30</sup>.

En la R/466/2021, si bien en la orden de suscripción de un fondo de inversión se especificaba que la operación se había realizado bajo asesoramiento conforme a una recomendación con un número de referencia, esta no fue aportada al expediente. En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que la entidad había cometido una mala práctica al no constar la propuesta de inversión o recomendación realizada, que debió entregar al cliente con carácter previo a la suscripción del fondo de inversión objeto de reclamación, tras prestarle un servicio de asesoramiento no independiente.

### ✓ *Ajuste del vencimiento del producto a los objetivos de inversión*

Cuando preste servicios de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras, la empresa que preste estos servicios obtendrá la información necesaria sobre los conocimientos y la experiencia del cliente o posible cliente en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio, su situación financiera —incluida su capacidad para soportar pérdidas— y sus objetivos de inversión —incluida su tolerancia al riesgo—, con el fin de que la empresa pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que sean idóneos para él y que, en particular, mejor se ajusten a su nivel de tolerancia al riesgo y su capacidad para soportar pérdidas<sup>31</sup>.

Cuando la entidad no obtenga esta información, no le recomendará servicios y actividades de inversión o instrumentos financieros al cliente o cliente potencial<sup>32</sup>.

---

29 Artículo 9 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

30 Artículo 213.5 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.

31 Artículo 213.1 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.

32 Artículo 54.8 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos

Como se señaló anteriormente, al prestar asesoramiento en materia de inversión, la entidad proporcionará al cliente, antes de que se efectúe la operación, una declaración de idoneidad en soporte duradero en la que se especifique el asesoramiento proporcionado y de qué manera este asesoramiento se ajusta a las preferencias, objetivos y otras características del cliente minorista<sup>33</sup>. A este respecto, contendrá una explicación de los motivos por los que la recomendación es idónea para el cliente, incluida la forma en que responde a sus objetivos y las circunstancias personales con referencia al plazo de inversión requerido, a sus conocimientos y experiencia, a su actitud frente al riesgo y a su capacidad de asumir pérdidas, y destacará que los servicios o instrumentos recomendados pueden requerir, en su caso, que el cliente solicite un reexamen periódico de lo acordado entre ellos<sup>34</sup>.

En la R/580/2020, la entidad aportó al expediente un documento de evaluación de idoneidad en la prestación del servicio de asesoramiento recurrente con el que informaba a la reclamante de que, dadas las características de la operación y las recomendaciones y evaluaciones de idoneidad previas referidas exactamente a los mismos instrumentos financieros, en opinión de la entidad, la suscripción de un contrato financiero atípico era idónea para ella.

En relación con ello, el Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que el contrato financiero atípico difícilmente podía adaptarse al perfil de la reclamante, dado que tenía un vencimiento de cinco años, mientras que el horizonte temporal de la inversión declarado por la reclamante se fijaba en un año. En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró que se había producido una mala práctica al ofrecer como idóneo un producto con un vencimiento de cinco años cuando el horizonte temporal marcado como objetivo de inversión en el test de idoneidad de la reclamante era muy inferior.

### ✓ *Asesoramiento sobre clases más favorables*

Las Directrices de ESMA relativas a los requisitos de idoneidad de MiFID II, adoptadas por la CNMV a través de un comunicado de 21 de diciembre de 2018, se refieren a los costes y la complejidad de los productos equivalentes en la directriz general 9 y sus directrices complementarias<sup>35</sup>.

La directriz general 9 señala lo siguiente:

*Las políticas y procedimientos de idoneidad deberían garantizar que, antes de que una empresa tome una decisión sobre el/los producto(s) de inversión que va a recomendar, o en los que va a invertir en la cartera que gestiona en nombre*

---

organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

33 Artículo 213.5 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.

34 Artículo 54.12 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

35 Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID II (06/11/2018 | ESMA35-43-1163 ES).

del cliente, se lleve a cabo una evaluacin exhaustiva de las posibles alternativas de inversin, teniendo en cuenta el coste y la complejidad de los productos.

Las directrices complementarias indican que:

84. Las empresas deberan disponer de un proceso, que tenga en cuenta la naturaleza del servicio, el modelo de negocio y el tipo de productos que se van a proporcionar, para evaluar productos disponibles que sean equivalentes unos a otros en lo que respecta a la capacidad para satisfacer las necesidades y circunstancias del cliente, como por ejemplo instrumentos financieros con mercados destinatarios similares y un perfil de riesgo rentabilidad similar.

85. A la hora de considerar el factor del coste, las empresas deberan tener en cuenta todos los costes y gastos cubiertos por las disposiciones pertinentes del artculo 24, apartado 4, de la MiFID II y las disposiciones relacionadas del Reglamento Delegado de la MiFID II. En cuanto a la complejidad, las empresas deberan remitirse a los criterios sealados en la directriz n.º 7 anterior. En los casos de empresas con una gama limitada de productos, o que recomiendan un solo tipo de producto, en los que la evaluacin de productos «equivalentes» podra verse limitada, es importante que los clientes estn plenamente informados de tales circunstancias. En este contexto, es especialmente importante proporcionar a los clientes informacin adecuada sobre el grado de limitacin de la gama de productos ofrecida, de conformidad con el artculo 24, apartado 4, letra a), inciso ii), de la MiFID II<sup>26</sup>.

<sup>26</sup> En virtud de lo dispuesto en la MiFID II, no se prev, por tanto, que las empresas tomen en consideracin el universo entero de posibles opciones de inversin que existen en el mercado con el fin de cumplir el requisito establecido en el artculo 54, apartado 9, del Reglamento Delegado de la MiFID II.

86. Cuando una empresa utilice estrategias de cartera comunes o propuestas de inversin modelo que sean aplicables a diferentes clientes con el mismo perfil de inversin (segun lo determine la empresa), la evaluacin de costes y complejidad de los productos «equivalentes» podra realizarse a un nivel ms alto, de forma centralizada (por ejemplo, en el marco de un comit de inversin o cualquier otro comit que defina estrategias de cartera comunes o propuestas de inversin modelo), aunque la empresa seguir teniendo que asegurarse de que los productos de inversin seleccionados sean idneos y se ajusten al perfil de sus clientes caso por caso.

87. Las empresas deberan poder justificar aquellas situaciones en las que se elija o recomiende un producto ms costoso o complejo en vez de un producto equivalente, teniendo en cuenta que en el proceso de seleccin de productos dentro de un servicio de asesoramiento en materia de inversin o de gestin de cartera tambin pueden considerarse otros criterios (por ejemplo, la diversificacin de la cartera, la liquidez o el nivel de riesgo). Las empresas deberan documentar y mantener registros de estas decisiones, ya que estas deberan merecer una atencin especial por parte de las funciones de control de la empresa. La respectiva documentacin debera someterse a revisiones internas. A la hora de proporcionar asesoramiento en materia de inversin, las empresas tambin podran, por motivos especficos y claramente definidos, optar por informar al cliente de la decisin de elegir el instrumento financiero ms costoso y complejo.

Respecto de los costes de los fondos de inversión, la CNMV emitió el 5 de junio de 2009 un comunicado referido a los fondos clónicos o las clases de participaciones que se diferenciaban exclusivamente por distintos niveles de comisión de gestión (o depositario), indicando que:

*Cuando la inversión se realice en el ámbito de la gestión de carteras, o del asesoramiento en materia de inversiones, la entidad deberá elegir aquel fondo o clase que resulte más beneficioso para su cliente, siempre que sus condiciones objetivas se adapten al inversor. Así lo requiere la propia naturaleza del servicio prestado, ya que existe una decisión de inversión, o una recomendación personalizada, que deberá realizarse en el mejor interés del inversor.*

[...]

*Fuera del ámbito de la gestión de carteras o del asesoramiento en materia de inversión, y, aunque no exista en consecuencia recomendación personalizada, también corresponde la colocación del fondo clónico que resulte más beneficioso para el inversor, siempre que: i) la venta se realice a iniciativa de la entidad, o ii) partiendo la iniciativa del inversor, ésta sea de carácter genérico y la entidad es quien ofrece la venta del fondo concreto. Sólo cabe considerar que la iniciativa es del cliente cuando éste solicite la adquisición del fondo concreto sin que haya existido un contacto previo personal con la entidad en relación a dicho fondo.*

Asimismo, el 15 de marzo de 2012 la CNMV emitió otra comunicación sobre la posibilidad de articular procedimientos de reclasificación automatizada de participes de fondos de inversión entre clases de participaciones u otros supuestos equivalentes.

En dicho comunicado, la CNMV consideró como una buena práctica que las gestoras se dotaran de procedimientos de control para identificar periódicamente inversores que cumplieran los requisitos para acceder a clases de participaciones más beneficiosas en términos de comisiones que las que tenían suscritas y, en su caso, proceder a la reclasificación de participaciones.

Por último, el 24 de octubre de 2016 la CNMV emitió un nuevo comunicado sobre la distribución a clientes de clases de acciones de IIC y fondos clónicos, en el que se identificaban malas prácticas detectadas en las labores de supervisión respecto a la distribución a clientes de clases de acciones de IIC con igual política de inversión y diferentes condiciones económicas y de IIC clónicas, en las que la percepción del incentivo implicaba no actuar en el interés óptimo del cliente y, en consecuencia, un incumplimiento de las normas de conducta. Entre las malas prácticas expuestas en el comunicado se incluían las siguientes:

- *Entidades que adquieren por cuenta de sus clientes con cartera gestionada o recomiendan diferentes clases de acciones sin atender a las características específicas de la inversión realizada o las posiciones preexistentes en esa misma IIC del cliente, y sin asegurar que acceda a la clase de acción que, de acuerdo a las condiciones establecidas en los folletos de las IIC, le resulte más beneficiosa.*

*La obligación de actuar en interés de los clientes exige que las entidades recomienden o adquieran por cuenta de sus clientes la clase que resulte más beneficiosa para el cliente aun cuando la entidad no cobre ninguna comisión explícita*

por la prestacin del servicio y respetando las condiciones objetivas establecidas en el folleto de la IIC.

- Entidades que en los mbitos del asesoramiento en materia de inversin o de la gestin discrecional de carteras, por motivos operativos, preseleccionan una nica clase de acciones que distribuyen a todos sus clientes. De esta forma no aseguran que aquellos de sus clientes que cumplen las condiciones establecidas en los folletos de las IIC para acceder a otras clases disponibles con mejores condiciones que aquella preseleccionada accedan a ellas.

A este respecto debe considerarse que, con frecuencia, existen clases con importes mnimos de acceso elevados, cuya distribucin, de acuerdo con las condiciones establecidas en los folletos de las IIC, no est restringida exclusivamente a inversores institucionales y que, por lo tanto, alcanzado el importe mnimo exigido, podran ofrecerse a clientes minoristas.

Igualmente debe considerarse que para acceder a determinadas clases, algunos folletos establecen como requisito la existencia de acuerdos de comisiones separados con el cliente<sup>3</sup>. Por lo general, puede accederse a dichas clases cuando el distribuidor aplica a sus clientes una comisin por la prestacin de un servicio de inversin referido a la IIC en cuestin (en particular una comisin por la gestin de carteras o por el servicio de asesoramiento), aspecto que en caso de dudas debe confirmarse con la propia sociedad gestora o el distribuidor con el que se mantengan acuerdos.

<sup>3</sup> En lengua inglesa suele sealarse que una determinada clase est restringida a “distributors and their clients who have a separate fee arrangement / agreement between them”.

- Entidades que no establecen procedimientos peridicos para detectar cuando, por la evolucin posterior de las posiciones gestionadas o asesoradas de los clientes, sus inversiones en IIC quedan materializadas en clases que no son las ptimas.

En el caso del asesoramiento, esta cuestin debera considerarse, al menos, cuando se presentan regularmente recomendaciones en las que se tienen en cuenta la posicin global mantenida por el cliente en la entidad, en las que se recomienda la venta de determinadas posiciones de entre las mantenidas por el cliente en la entidad, o cuando la entidad se obliga a un seguimiento peridico de las posiciones asesoradas.

No resulta aceptable que el cliente al que se le trasladen regularmente recomendaciones mantenga una clase menos beneficiosa por el hecho de que fuera adquirida por su propia iniciativa en el pasado, toda vez que las recomendaciones de la entidad deberan incluir la del traslado de su posicin a la serie ms barata.

- Entidades que no mantienen procedimientos peridicos para verificar las clases de acciones disponibles en las diferentes IIC que distribuyen para, de resultar necesario, solicitar a las sociedades gestoras de IIC o a las entidades distribuidoras con las que mantengan acuerdos el acceso a todas las clases disponibles para su comercializacin en Espaa.

La Entidad que preste el servicio de inversin al cliente final no puede descargar su responsabilidad de actuar en el mejor inters de sus clientes en la ausencia

*de determinadas clases en la oferta de un determinado distribuidor para no recomendar o adquirir una determinada clase disponible con carácter general para los inversores. Si la entidad que presta el servicio de inversión al cliente final no consigue que el distribuidor con el que opera incluya una determinada clase de acciones en su oferta que se encuentra disponible para su comercialización en España, deberá acudir a otro canal que facilite tal posibilidad.*

En la R/449/2021, la reclamante mostraba su disconformidad con la clase de participaciones de los fondos de inversión en los que había estado invirtiendo durante años pues consideraba que estas participaciones no le correspondían al ser clases más desfavorables para ella y, en consecuencia, había estado pagando unas comisiones inapropiadas en su cartera de fondos.

Conforme a la documentación aportada al expediente, no constaba que la entidad prestara a la reclamante un servicio de gestión de carteras o de asesoramiento en el momento de la suscripción de los fondos. Por tanto, se trataba de uno de los supuestos contemplado en el comunicado de 2009 antes mencionado, por lo que se analizó de quién fue la iniciativa para llevar a cabo la suscripción de los fondos.

La entidad reconocía que solo había comercializado los fondos de inversión a través de Internet y mediante la contratación presencial. De ello se derivaría que al menos parte de los fondos se habían suscrito de manera presencial en la oficina de la entidad, existiendo, en consecuencia, un contacto previo, siendo ese el momento en el que la entidad debería haber ofrecido a la reclamante la clase de fondo más favorable, tal y como recomendaba el comunicado de 2009 anteriormente transcrito.

Además, en el momento en que la reclamante suscribió, al menos, parte de sus fondos, ya se había publicado el comunicado de la CNMV de 2012, por lo que la entidad debería haber articulado un procedimiento de reclasificación automatizada de partícipes de fondos de inversión entre clases de participaciones u otros supuestos equivalentes o, al menos, un sistema de identificación periódica de los clientes que pudieran estar en la situación señalada en el comunicado a los que recomendar el traspaso de sus participaciones a la clase más beneficiosa.

Pues bien, a pesar de que ya se habían publicado ambos comunicados cuando la reclamante suscribió los fondos, ni la informaron de las clases más beneficiosas en las suscripciones presenciales —conforme al comunicado de 2009— ni le ofrecieron traspasar las participaciones a las clases más baratas en las suscripciones que la reclamante pudiera haber realizado por Internet —comunicado de 2012—.

Además, la mayor parte de los fondos se suscribieron con posterioridad al comunicado de 2016, en el que se identificaba como mala práctica no informar de las clases más baratas cuando se realizase una recomendación a un cliente. En este sentido, y a mayor abundamiento, constaba en el expediente que la entidad hizo a la reclamante una propuesta de inversión hasta en dos ocasiones en fechas en las que ya estaban publicados los tres comunicados anteriormente señalados y que en dichas propuestas de inversión, si bien le sugerían ligeras modificaciones en su cartera, en ningún caso le recomendaban cambiar los fondos a las clases más beneficiosas.

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones concluyó que la entidad habría cometido una mala práctica al no ofrecer la clase más favorable de aquellos fondos que fueron contratados de forma presencial; al no disponer de un procedimiento automático de reclasificación, tal y como dispone el comunicado del año 2012 de la CNMV o, al

menos, de una revisión periódica que hubiera permitido detectar que la reclamante podía acceder a clases más favorables, y al no informar a la reclamante, en el momento en que la entidad le realizó las propuestas de inversión, de la existencia de dichas clases más beneficiosas y haberle ofrecido traspasar sus participaciones a estas.

- ✓ *Asesoramiento sobre instrumentos financieros especialmente complejos que con carácter general no resultan adecuados para clientes minoristas (entre ellos, opciones binarias y CFD)*

Como se señaló en el epígrafe de «Comercialización/mera ejecución», determinados instrumentos financieros se consideran especialmente complejos, por lo que, con carácter general, no resultan adecuados para clientes minoristas. Las entidades que presten el servicio de asesoramiento en materia de inversión sobre estos instrumentos financieros deberán incluir la siguiente advertencia en caso de que, tras evaluar su idoneidad, los recomienden al cliente:

*Esta propuesta de inversión incluye los siguientes instrumentos financieros: YYY (deberá identificarse los instrumentos) que no son sencillos y que pueden ser difíciles de entender. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) considera, con carácter general, no adecuada por su complejidad su adquisición por clientes minoristas. No obstante, ZZZ (nombre de la entidad) ha evaluado positivamente la idoneidad de los mismos para usted.*

Cuando el cliente minorista pueda asumir compromisos financieros por un importe superior al coste de adquisición del instrumento, se deberá añadir un segundo párrafo a la advertencia, con el siguiente contenido:

*Este es un producto con apalancamiento. Debe ser consciente de que las pérdidas pueden ser superiores al importe desembolsado inicialmente para su adquisición.*

La normativa contempla que las advertencias sobre instrumentos financieros especialmente complejos se deberán incluir en la descripción de cómo se ajusta la recomendación realizada a las características y los objetivos del cliente minorista que han de proporcionar a los clientes<sup>36</sup>. Dicha descripción ha sido actualmente sustituida por una declaración de idoneidad en soporte duradero en la que se especifique el asesoramiento proporcionado y de qué manera este asesoramiento se ajusta a las preferencias, los objetivos y otras características del cliente minorista<sup>37</sup>.

Existen excepciones respecto a estas advertencias, no siendo necesario realizarlas cuando el cliente minorista mantenga al menos dos posiciones vivas en instrumentos cuya naturaleza y riesgos sean sustancialmente similares y sobre los que ya haya recibido dichas advertencias, ni cuando con anterioridad se hayan realizado operaciones, al menos en dos ocasiones, referidas a instrumentos de naturaleza y riesgos sustancialmente similares, salvo en el caso de que la última advertencia realizada tenga una antigüedad superior a los tres años.

---

36 Norma segunda, apartado 8, y norma tercera, apartado 3, de la Circular 1/2018, de 12 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros.

37 Artículo 213.5 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.

Finalmente, conviene recordar que entre los instrumentos financieros especialmente complejos se encuentran las opciones binarias y los contratos financieros por diferencias (CFD), cuya comercialización, distribución o venta se encuentra prohibida y restringida respectivamente conforme a la Resolución de 27 de junio de 2019 de la CNMV, sobre medidas de intervención de producto relativas a opciones binarias y contratos financieros por diferencias.

### ➤ Gestión de carteras de clientes

Los contratos de gestión de carteras tienen por objeto la prestación por parte de las entidades de un servicio de gestión discrecional e individualizada del patrimonio de un cliente que, en el momento de la firma del contrato o en cualquier momento posterior, pusiera a disposición de la entidad con esa finalidad, así como de los rendimientos generados por dicha gestión.

La relación entre las partes se rige, fundamentalmente, por las cláusulas establecidas en dicho contrato, por lo que la entidad deberá actuar de acuerdo con las especificaciones, condiciones y cláusulas de este.

Como se señaló anteriormente, cuando preste servicios de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras, la empresa que preste estos servicios obtendrá la información necesaria sobre los conocimientos y la experiencia del cliente o posible cliente en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio, su situación financiera, incluida su capacidad para soportar pérdidas, y sus objetivos de inversión, incluida su tolerancia al riesgo<sup>38</sup>.

Las Directrices de ESMA relativas a los requisitos de idoneidad de MiFID II, adoptadas por la CNMV a través de un comunicado de 21 de diciembre de 2018, plantean algunas especificidades en la evaluación de la idoneidad cuando se presta el servicio de gestión de carteras.

En cuanto al alcance de la información recogida de los clientes (proporcionalidad), las Directrices de ESMA señalan que:

*[...] en el caso de que se preste un servicio de gestión de carteras, dado que es la empresa quien toma decisiones de inversión por cuenta del cliente, el nivel de conocimientos y experiencia que este último necesita respecto a todos los instrumentos financieros que pueden llegar a formar parte de la cartera podrá ser menos detallado que el nivel que debería tener en el caso de recibir asesoramiento en materia de inversión. No obstante, incluso en estas situaciones, el cliente debería entender al menos los riesgos totales de la cartera y poseer conocimientos generales sobre los riesgos asociados a cada tipo de instrumento financiero que pueda ser incluido en la cartera. Las empresas deberían conocer y comprender muy claramente el perfil de inversión del cliente<sup>39</sup>.*

38 Artículo 213.1 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.

39 Párrafo 38 de las Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID II (06/11/2018 | ESMA35-43-1163 ES).

En cuanto a las medidas necesarias para asegurar la idoneidad de una inversión, las Directrices de ESMA aclaran que:

*A la hora de llevar a cabo una evaluación de la idoneidad, una empresa que preste un servicio de gestión de carteras debería, por una parte, evaluar —de conformidad con el apartado 36, letra b), de estas directrices— los conocimientos y la experiencia del cliente con respecto a cada tipo de instrumento financiero que pudiera incluirse en su cartera, así como los tipos de riesgo que pudiera conllevar la gestión de su cartera. En función del nivel de complejidad del instrumento financiero de que se trate, la empresa debería evaluar los conocimientos y la experiencia del cliente de forma específica y no únicamente sobre la base del tipo de instrumento (p. ej., deuda subordinada en lugar de bonos y obligaciones en general). Por otra parte, en lo que se refiere a la situación financiera y los objetivos de inversión del cliente, la evaluación de la idoneidad en cuanto al impacto del/de los instrumento(s) y la(s) transacción(es) puede abordarse a nivel de la cartera del cliente en su conjunto. En la práctica, si el contrato de gestión de cartera describe con suficiente detalle la estrategia de inversión adecuada para el cliente con respecto a los criterios de idoneidad definidos por la MiFID II, y que será seguida por la empresa, la evaluación de la idoneidad de las decisiones de inversión podría llevarse a cabo por comparación con la estrategia de inversión definida en el contrato de gestión de cartera del cliente y la cartera del cliente en su conjunto debería reflejar esta estrategia de inversión acordada<sup>40</sup>.*

Las entidades, con carácter previo a la contratación del servicio de gestión de carteras, llevan a cabo, conforme a la normativa vigente, una evaluación de idoneidad en la que determinan el perfil inversor del cliente. A continuación, suscriben el contrato de gestión de cartera, que no ha de superar el límite del perfil inversor obtenido en la evaluación de la idoneidad.

Por tanto, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado de manera correcta en los expedientes en que la entidad realizó un test de idoneidad y, sin superar el resultado obtenido, acordó con el cliente el perfil del contrato de gestión de carteras. De esta manera, el perfil inversor del contrato de gestión de cartera (moderado) era inferior al resultado obtenido en el test de idoneidad (arriesgado) en la R/568/2020 y el perfil de inversión establecido en el contrato estaba en línea con el determinado en el test de idoneidad, en ambos documentos «conservador» en los expedientes R/570/2020, R/35/2021, R/225/2021 y R/366/2021 y «equilibrado» en las reclamaciones R/92/2021, R/113/2021 y R/376/2021.

Sin embargo, en la R/634/2020, el cliente contrató la prestación de un servicio de gestión de carteras de perfil *muy arriesgado* y al día siguiente la entidad realizó un test de idoneidad cuyo resultado fue *arriesgado*. En el test de idoneidad se indicaba que su resultado determinaría el perfil de la cartera modelo a seleccionar por el cliente, si bien el cliente podría seleccionar una cartera modelo de inferior riesgo asociado aunque el resultado del test de Idoneidad fuera superior al riesgo de la cartera modelo seleccionada.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad no había actuado correctamente, ya que el test de idoneidad se hizo un día después de haberse firmado el

---

40 Párrafo 80 de las Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID II (06/11/2018 | ESMA35-43-1163 ES).

contrato de gestión de la cartera —cuya selección debería haberse basado en el resultado del test—. En consecuencia, el reclamante no pudo conocer el resultado del test con carácter previo a contratar la cartera que le ofreció la entidad y no tuvo posibilidad alguna de optar por un perfil de riesgo inferior —menos arriesgado— de su cartera, tal y como se indicaba en el propio test. Además, según la documentación contractual aportada, la cartera basaba su gestión en un perfil «muy arriesgado» lo que entraba en contradicción con el resultado «arriesgado» del test realizado y permitía afirmar la no idoneidad de la cartera seleccionada.

### 3.3 Información previa

#### ➤ Fondo que invierte en empresas relacionadas con las criptomonedas

Los activos en los que pueden invertir las IIC de carácter financiero se rigen por lo dispuesto en el artículo 30 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, y en el artículo 48 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.

El documento de la CNMV *Preguntas y respuestas sobre la normativa de IIC, ECR y otros vehículos de inversión colectiva cerrados* aclara, en relación con los activos aptos para la inversión de las IIC financieras que:

*10ter. ¿Pueden invertir las IIC en criptomonedas? (Última actualización: 7 mayo 2021)*

*Si las IIC son UCITS o armonizadas, pueden tener exposición a criptomonedas a través de instrumentos financieros cuya rentabilidad se encuentre vinculada a tales monedas, que no incluyan un derivado implícito (ETC, ETN y cualquier instrumento de los denominados “Delta one”). Dichos instrumentos serían aptos siempre que dispongan de negociación diaria, en la que el precio de mercado se determine a partir de operaciones de compraventa realizadas por terceros (ya que en este caso no haría falta realizar “look-through” del instrumento). Asimismo podrían invertir en valores o instrumentos financieros cotizados de entidades que cumplan los requisitos del artículo 48.1 a) RIIC y que a su vez tengan inversiones en criptomonedas.*

*Por lo que se refiere a las CuasiUCITS reguladas en el art. 72 del RIIC, además de lo anterior, éstas podrán invertir dentro del coeficiente de libre disposición en IICIL españolas o extranjeras similares, (y derivados sobre estas instituciones), o en otras IIC no UCITS que tengan exposición a criptomonedas (art. 72.1.d) del RIIC). Sin embargo, no es posible invertir en derivados cuyo subyacente sean criptomonedas, dado que no es uno de los subyacentes aptos de acuerdo con el artículo 2.6 de la Orden 888/2008, de 27 de marzo, sobre operaciones de las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero con instrumentos financieros derivados.*

*Por otro lado, las IIC de Inversión Libre reguladas en el art. 73 del RIIC también podrían tener exposición a criptomonedas a través de derivados, dado que no hay limitación en el subyacente, y siempre que la liquidación del derivado no suponga la entrega de la criptomoneda, si bien estas IIC solo pueden comercializarse entre inversores profesionales.*

*Por ltimo, teniendo en cuenta que la inversin en criptomonedas se trata de una inversin de alto riesgo, cuyo precio conlleva un alto componente especulativo (tal y como se ha puesto de manifiesto en el comunicado conjunto de la CNMV y el Banco de Espaa sobre el riesgo de las criptomonedas como inversin de 9 de febrero de 2021), el folleto y el DFI debern incluir una mencin expresa y destacada acerca de la exposicin a criptodivisas y de los riesgos que puede conllevar, incluidos los riesgos especficos sobre su formacin de precios y su liquidez sealados en dicho Comunicado.*

Desde el punto de vista del cumplimiento de las normas de conducta, si este tipo de inversiones se realizan de modo puntual u ocasional por la entidad gestora, manteniendo una cartera diversificada en distintos valores en la que el peso de la inversin en empresas vinculadas a criptoactivos sea bajo —el riesgo que asumira el fondo sera nicamente el riesgo de mercado propio de esa inversin—, no sera necesario que los folletos incluyesen advertencias sobre exposicin y riesgos a este tipo de productos. Por el contrario, si el fondo tuviera un enfoque de inversin ms sectorial, es decir, que invirtiese fundamentalmente en este tipo de activos, incluso directamente, asumiendo riesgo de mercado, de custodia, de valoracin, etc., s sera necesario incluir dichas advertencias en el folleto y en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI).

En la R/469/2021, el reclamante manifestaba que, tras observar la bajada experimentada en pocos das en el valor liquidativo del fondo que haba contratado, contact telefnicamente con la entidad gestora y le confirmaron que el fondo inverta en criptomonedas, por lo que consideraba que esta informacin debera haberse especificado en el folleto del fondo.

El Servicio de Reclamaciones comprob que la cartera que el fondo mantena estaba muy diversificada en mltiples y variados activos, entre los que se incluían valores como Facebook, Apple, etc., siendo la inversin en empresas vinculadas a criptoactivos puntual y limitada al primer semestre del ao. Por otro lado, se apreciaba que, aunque la inversin en este tipo de empresas haba experimentado prdidas, lo cierto es que no resultaban significativas en el conjunto de la cartera.

En definitiva, el Servicio de Reclamaciones consider que no se haba producido una actuacin incorrecta de la entidad gestora, en la medida en que la inversin que efectu para el fondo se llev a cabo a travs de empresas vinculadas con los criptoactivos (no inversin directa en criptomonedas) y estas tuvieron un carcter puntual respecto del conjunto de la cartera y un peso reducido en esta, lo que no hacfa necesaria su inclusin en el folleto del fondo.

### ➤ Documento de datos fundamentales

El Reglamento sobre PRIIP, aplicable a partir del 1 de enero de 2018<sup>41</sup>, establece la obligacin de los productores de productos empaquetados de inversin dirigidos a minoristas y productos de inversin basados en seguros (PRIIP, por sus siglas en

---

41 Artculo 1 del Reglamento (UE) 2016/2340 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2016, por el que se modifica el Reglamento (UE) 1286/2014 sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversin minorista empaquetados y los productos de inversin basados en seguros, en lo que respecta a su fecha de aplicacin.

inglés) de elaborar un documento de información estandarizado que debe entregarse a los potenciales clientes con antelación suficiente a su adquisición. El documento de datos fundamentales debe tener un máximo de 3 caras de tamaño A4 y su objetivo es recoger de forma clara y resumida información relevante sobre los productos para facilitar su comprensión y comparación con otros productos de inversión.

El reglamento es de aplicación a los productores de productos empaquetados o basados en seguros y a las personas que asesoren sobre tales productos o que los vendan<sup>42</sup>.

Los PRIIP son inversiones en las que, independientemente de su forma jurídica, el importe reembolsable al inversor minorista está sujeto a fluctuaciones debido a la exposición a determinados valores de referencia o a la evolución de uno o varios activos no adquiridos directamente por el inversor<sup>43</sup> (por ejemplo, los productos estructurados, los derivados<sup>44</sup> y los bonos convertibles<sup>45</sup>). Los fondos de inversión también son PRIIP; no obstante, para aquellos fondos que elaboran un DFI (documento de datos fundamentales para el inversor) de acuerdo con la normativa UCITS o un documento equivalente, se ha previsto un periodo transitorio hasta 31 de diciembre de 2022<sup>46</sup> en el que mantienen dicho DFI en lugar de elaborar el DFI de los PRIIP.

El documento de datos fundamentales contendrá determinados datos identificativos, una advertencia de comprensión si procede: «Está a punto de adquirir un producto que no es sencillo y que puede ser difícil de comprender» y unas secciones tituladas: ¿Qué es este producto?; ¿Qué riesgos corro y qué podría obtener a cambio?; ¿Qué pasa si [nombre del productor] no puede pagar?; ¿Cuáles son los costes?; ¿Cuánto tiempo debo mantener la inversión, y puedo retirar dinero de manera anticipada?; ¿Cómo puedo reclamar? y Otros datos de interés. En el apartado ¿Qué riesgos corro y qué podría obtener a cambio?, ha de incluirse, entre otras cuestiones, un indicador resumido de riesgo con una escala numérica del 1 al 7, la máxima pérdida posible del capital invertido y escenarios de rentabilidad<sup>47</sup>.

---

42 Artículo 2.1 del 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 empaquetados y los productos de inversión basados en seguros. El artículo 2.2 de este Reglamento indica, sin embargo, los productos a los que no les es de aplicación.

43 Artículo 4.1 del 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 empaquetados y los productos de inversión basados en seguros. El artículo 2.2 de este Reglamento indica, sin embargo, los productos a los que no les es de aplicación.

44 Pregunta 2.1 del Documento de la CNMV con 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 (PRIIP).

45 Joint ESA Supervisory Statement – Application of scope of the PRIIPs Regulation to bonds (24/10/2019 JC-2019-64).

46 Modificación del artículo 32.1 del Reglamento (UE) 1286/2014 por el artículo 1 del Reglamento (UE) 2021/2259 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2021, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 1286/2014 en lo que respecta a la prórroga de la disposición transitoria aplicable a las sociedades de gestión, las sociedades de inversión y las personas que asesoren sobre participaciones en organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y no OICVM, o que las vendan.

47 Reglamento Delegado (UE) 2017/653 de la Comisión, de 8 de marzo de 2017, por el que se completa el Reglamento (UE) 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros, mediante el establecimiento de normas técnicas de regulación respecto a la

En relacin con este documento, las empresas de servicios de inversin que distribuyan productos empaquetados o basados en seguros debern, ademns, informar a sus clientes de cualesquiera otros costes y gastos conexos que comporte el producto y que puedan no haberse incluido en el documento de datos fundamentales de los productos empaquetados o basados en seguros, as como de los costes y gastos correspondientes a la prestacin de servicios de inversin en relacin con dicho instrumento financiero<sup>48</sup>.

La persona que asesore sobre un producto de inversin minorista empaquetado o que lo venda proporcionar el documento de datos fundamentales a los inversores minoristas por uno de los siguientes medios<sup>49</sup>:

- En papel, que debera ser la opcin por defecto cuando el producto empaquetado o basado en seguros se ofrezca cara a cara, salvo si el inversor minorista solicita que se haga por otro medio.
- En un soporte duradero distinto del papel, siempre que se cumplan determinadas condiciones<sup>50</sup>.
- A travs de un sitio web, siempre que se cumplan ciertos requisitos<sup>51</sup>.

En el supuesto de que el documento de datos fundamentales se proporcione en un soporte duradero distinto del papel o a travs de un sitio web, se facilitar gratuitamente a los inversores minoristas que lo soliciten una copia en papel. Se informar

---

presentacin, el contenido, el examen y la revisin de los documentos de datos fundamentales y las condiciones para cumplir el requisito de suministro de dichos documentos.

- 48 Artculo 51 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisin, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversin y trminos definidos a efectos de dicha Directiva.
- 49 Artculo 14 del 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 inversin minorista empaquetados y los productos de inversin basados en seguros. El artculo 2.2 de este Reglamento indica, sin embargo, los productos a los que no les es de aplicacin.
- 50 El documento de datos fundamentales podr proporcionarse en un soporte duradero distinto del papel si concurren las siguientes condiciones:
- i) Que el recurso al soporte duradero sea apropiado al contexto en que se desarrollen las transacciones entre la persona que asesora sobre un producto empaquetado o basado en seguros o que lo vende y el inversor minorista.
  - ii) Que se haya ofrecido al inversor minorista la posibilidad de elegir entre recibir la informacin en papel o en soporte duradero y que haya optado por esto ltimo de una manera que pueda acreditarse.
- 51 El documento de datos fundamentales podr proporcionarse a travs de un sitio web que no pueda calificarse de soporte duradero si concurren todas las condiciones siguientes:
- i) Que el suministro del documento de datos fundamentales por medio de un sitio web sea apropiado al contexto en que se desarrollen las transacciones entre la persona que asesora sobre un producto empaquetado o basado en seguros o que lo vende y el inversor minorista.
  - ii) Que se haya ofrecido al inversor minorista la posibilidad de elegir entre que se le proporcione la informacin en papel o a travs de un sitio web y que haya optado por esto ltimo de una manera que pueda acreditarse.
  - iii) Que se haya notificado al inversor minorista, electrnicamente o por escrito, la direccin del sitio web y el lugar del mismo donde puede acceder al documento de datos fundamentales.
  - iv) Que se mantenga la posibilidad de acceder al documento de datos en el sitio web, de descargarlo y de almacenarlo en un soporte duradero durante todo el tiempo que el inversor minorista pueda necesitar para su consulta.

a los inversores minoristas de su derecho a obtener un ejemplar en papel de forma gratuita.

Las entidades actuaron correctamente al aportar el documento de datos fundamentales para el inversor debidamente firmado en relación con unos contratos financieros sin compromiso de reembolso íntegro del principal (R/450/2021 y R/64/2021) y con unos contratos OTC (*over the counter*) de opción de compra *call* americana sobre la cotización del dólar euro (R/233/2021).

➤ **Instrumentos financieros especialmente complejos que con carácter general no resultan adecuados para clientes minoristas (entre ellos, opciones binarias y CFD)**

Como se señaló en el epígrafe de «Comercialización/mera ejecución» y en el de «Idoneidad. Asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras», determinados instrumentos financieros se consideran especialmente complejos, por lo que, con carácter general, no resultan adecuados para clientes minoristas.

La Circular 1/2018 contempla unas advertencias en el ámbito de la conveniencia y de la idoneidad para reflejar, entre otros aspectos, que la CNMV considera, con carácter general, no adecuada por su complejidad su adquisición por clientes minoristas y, en su caso, unas expresiones manuscritas a recabar de los clientes.

En el caso de estos instrumentos especialmente complejos en los que el cliente minorista pueda asumir compromisos financieros por un importe superior al coste de adquisición del instrumento, se deberá añadir una advertencia con el siguiente contenido:

*Este es un producto con apalancamiento. Debe ser consciente de que las pérdidas pueden ser superiores al importe desembolsado inicialmente para su adquisición.*

Esta advertencia se realizará con independencia de que, en su caso, el documento de datos fundamentales para el inversor que deba entregarse al cliente contenga una advertencia de comprensión<sup>52</sup>.

Los instrumentos financieros especialmente complejos incluyen las opciones binarias, cuya comercialización, distribución o venta a clientes minoristas se encuentra prohibida, y los contratos por diferencias (CFD), cuya comercialización, distribución o venta a clientes minoristas se encuentra restringida al cumplimiento de ciertas condiciones<sup>53</sup>. Entre las condiciones que el proveedor de CFD debe cumplir, cabe mencionar que no se envíe directa o indirectamente una comunicación a un cliente minorista ni se publique información accesible por este sobre la comercialización, distribución o venta de un CFD salvo que incluya una advertencia de riesgo adecuada, como se indica a continuación.

---

52 Artículo 8.3 del 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 empaquetados y los productos de inversión basados en seguros, en lo que respecta a su fecha de aplicación.

53 Resolución de 27 de junio de 2019 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre medidas de intervención de producto relativas a opciones binarias y contratos financieros por diferencias.

La advertencia de riesgo debe incluir un porcentaje de pérdida actualizado específico al proveedor, basado en una estimación del porcentaje de cuentas de operativa en CFD provistas a los clientes minoristas por el proveedor de CFD que obtuvieron pérdidas. La estimación deberá llevarse a cabo cada 3 meses y cubrir un periodo de 12 meses antes de la fecha en que se haya realizado.

- i) Advertencia de riesgo específica al proveedor en un soporte duradero o una página web.

Si la comunicación o la información publicada se encuentra en un soporte duradero o una página web, en la advertencia de riesgo debe utilizarse el siguiente formato:

*Los CFD son instrumentos complejos y están asociados a un riesgo elevado de perder dinero rápidamente debido al apalancamiento.*

*[inserte el porcentaje por proveedor] % de las cuentas de inversores minoristas pierden dinero en la negociación de CFD con este proveedor.*

*Debe considerar si comprende el funcionamiento de los CFD y si puede permitirse asumir un riesgo elevado de perder su dinero.*

- ii) Advertencia de riesgo abreviada, específica al proveedor.

Si la comunicación o la información publicadas se encuentran en un medio distinto a un soporte duradero o una página web, en la advertencia de riesgo debe de indicarse:

*[inserte el porcentaje por proveedor] % de las cuentas de inversores minoristas pierden dinero en la negociación de CFD con este proveedor.*

*Debe considerar si comprende el funcionamiento de los CFD y si puede permitirse asumir un riesgo elevado de perder su dinero.*

- iii) Advertencia de riesgo reducida en caracteres, específica al proveedor.

No obstante lo antes mencionado, si el número de caracteres que figura en la advertencia de riesgo supera el límite de caracteres permitido en los términos estándar de un tercero proveedor de servicios de comercialización, la advertencia de riesgo puede estar en el siguiente formato:

*[introduzca el porcentaje por proveedor] % de las cuentas minoristas de CFD pierde dinero.*

Si se utiliza esta última advertencia de riesgo, la comunicación o la información publicada también incluirá un enlace directo a la página web del proveedor de CFD que incorpore la advertencia de riesgo en el formato especificado en el apartado i).

Si en el último periodo de cálculo de 12 meses un proveedor de CFD no ha provisto un CFD abierto asociado a la cuenta de operativa de CFD de un cliente minorista, dicho proveedor deberá emplear una de las siguientes advertencias de riesgo estándar, según corresponda:

- Advertencia de riesgo estándar en un soporte duradero o una página web:

*Los CFD son instrumentos complejos y están asociados a un riesgo elevado de perder dinero rápidamente debido al apalancamiento.*

*Entre un 74 y un 89 % de los inversores minoristas pierden dinero cuando negocian con CFD.*

*Debe considerar si comprende el funcionamiento de los CFD y si puede permitirse asumir un riesgo elevado de perder su dinero.*
- Advertencia de riesgo estándar abreviada:

*Entre un 74 y un 89 % de los inversores minoristas pierden dinero cuando negocian con CFD.*

*Debe considerar si comprende el funcionamiento de los CFD y si puede permitirse asumir un riesgo elevado de perder su dinero.*
- Advertencia de riesgo reducida en caracteres estándar:

*El 74-89 % de cuentas minoristas de CFD pierde dinero.*

En la R/582/2020, el Servicio de Reclamaciones comprobó que en la página web de la entidad se informaba de forma detallada de la naturaleza, las características y los riesgos de los CFD, y se advertía a cualquier persona que visitara la web de lo siguiente:

*Los CFD son instrumentos complejos y están asociados a un riesgo elevado de perder dinero rápidamente debido al apalancamiento. Entre un 74 y un 89 % de los inversores minoristas pierden dinero cuando comercializan con CFD. Debe considerar si comprende el funcionamiento de los CFD y si puede permitirse asumir un riesgo elevado de perder su dinero.*

*Los CFDs y Divisas son productos complejos y apalancados y no son productos adecuados para todos los inversores.*

*Operar con CFDs y Divisas requiere un seguimiento y vigilancia constante de tu inversión.*

### 3.4 Información posterior

#### ➤ Ampliaciones de capital a la par o por encima de la par (con prima de emisión o desembolso exigido)

En las ampliaciones de capital denominadas *a la par* o *por encima de la par*, los accionistas tendrán 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.

Una vez que el emisor de la ampliación instrumenta la operación, las entidades deben remitir un comunicado a los accionistas informando sobre el tipo de operación de que se trata, de los derechos que les corresponden, de las opciones y plazos de que disponen, de la actuación que se seguirá si no cursan instrucciones y de las comisiones o gastos que soportarán con cada una de esas opciones.

A este respecto, para prestar el servicio de custodia y administración de instrumentos financieros, debe utilizarse un contrato-tipo<sup>54</sup> que deberá señalar tanto el medio como la forma y procedimiento en que las partes realizarán las comunicaciones entre ellas, así como la información que la entidad debe poner a disposición y remitir a los clientes, su periodicidad y forma de transmisión<sup>55</sup>.

No obstante, hay que precisar que en el caso de envío postal, la normativa española no exige que la información sobre este tipo de operaciones deba comunicarse mediante correo certificado ni con acuse de recibo, por lo que su remisión mediante correo ordinario o por el medio alternativo que hubiera sido acordado por las partes sería suficiente para cumplir con los preceptos normativos.

En relación con lo anterior, para determinar el correcto suministro de información, el Servicio de Reclamaciones se ha de limitar a comprobar la correcta remisión de la comunicación por parte de las entidades y no la efectiva recepción de esta por parte de los reclamantes —que en estos supuestos es imposible de acreditar—, comprobando si los respectivos envíos físicos están personalizados —dirigidos al titular de los valores— y remitidos a la dirección de correspondencia (domicilio) especificada en el contrato de custodia y administración de valores.

Cosa distinta ocurre cuando en el contrato las partes han acordado el envío de las comunicaciones de forma telemática, a través de correo electrónico o del servicio de correos de la parte privada de la página web de la entidad. En estos casos, es posible verificar, a partir de la traza informática que se genera en estas transacciones telemáticas, si la información fue efectivamente puesta a disposición del inversor y recibida por este.

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 sus clientes afectados por la operación en cuestión y que, además, les permitan optar por recibir ese tipo de comunicaciones por canales de comunicación rápidos.

En la R/338/2021, el reclamante afirmaba que no había recibido la comunicación sobre una ampliación de capital, siendo accionista previo de la sociedad emisora. Sin embargo, la entidad aportó copia de la comunicación sobre la operativa de los derechos de suscripción preferente, así como una imagen informática que acreditaba que la comunicación había sido puesta a disposición del cliente a través del

---

54 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.

55 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.

sistema de banca a distancia. Además, facilitó el contrato de banca a distancia suscrito con el cliente, por el que este aceptaba expresamente que todas las notificaciones, comunicaciones e información que la entidad debiera remitirle o facilitarle como consecuencia de las operaciones suscritas se realizaran por medios electrónicos, junto con la copia de un registro electrónico que acreditaba que el cliente dio la conformidad a este servicio. En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado correctamente respecto de los hechos reclamados.

En la R/212/2021, el reclamante indicaba no haber recibido de la entidad ninguna información sobre los derechos de suscripción que le correspondían en el ámbito de una ampliación de capital y, al haberse enterado de ella por otras fuentes, se puso en contacto con su gestora sin obtener suficiente información. A este respecto, aunque la entidad aportó un comunicado informativo de una ampliación de capital, no quedó acreditado que se lo hubiera remitido al reclamante. Además, una vez iniciada la operación, el reclamante solicitó información directamente a su gestora sobre el evento corporativo, en concreto el 29 de mayo. La gestora le respondió unas horas más tarde y, siendo la fecha límite para dar instrucciones el 5 de junio, solo le proporcionó información genérica sobre la operación que no incluía fecha límite para las instrucciones. El 8 de junio el reclamante volvió a solicitar información y no fue hasta entonces cuando la gestora le facilitó información concreta sobre la operación, es decir, con posterioridad a la fecha límite para dar instrucciones sin que la gestora le advirtiera de tal extremo.

Por tanto, el Servicio de Reclamaciones concluyó una mala práctica por parte de la entidad, ya que no proporcionó, en tiempo y forma, información completa sobre la operativa con los derechos de suscripción preferente asignados al reclamante en una ampliación de capital y sobre la existencia de una fecha límite para cursar las instrucciones al respecto.

En la R/439/2021, el reclamante exponía que una ampliación de capital que le afectaba nunca le fue comunicada por parte de la entidad. La entidad aportó una copia de un boletín de la ampliación de capital generado a nombre del reclamante, como titular de las acciones. No obstante, dada la falta de dirección postal en la comunicación y el hecho de que esta fue generada el mismo día en que comenzaba la cotización de los títulos, el Servicio de Reclamaciones consideró que era una mala práctica que no se hubiera acreditado la correcta remisión de la información y que esta no se hubiera generado con antelación suficiente.

### ✓ *Contenido de la comunicación*

Como se señaló anteriormente, la comunicación sobre la ampliación de capital a remitir a los accionistas informará sobre el tipo de operación de que se trata, de los derechos que les corresponden, de las opciones y plazos de que disponen, de la actuación que se seguirá si no cursan instrucciones y de las comisiones o gastos que soportarán con cada una de esas opciones.

Dentro de este contenido informativo, se incluirá la fecha máxima para acudir a la ampliación y la hora hasta la que se puede, en su caso, dar instrucciones a la entidad —a estos efectos, es habitual que el plazo para dar instrucciones sea uno o dos días inferior al plazo de la ampliación o, en el caso de que se dieran a través de la web, horas antes de finalizar el plazo de la ampliación—, así como el límite temporal del que los accionistas dispondrán para vender sus derechos en el mercado.

En la R/176/2021, la entidad remiti una carta a los reclamantes en la que les informaba de la ampliacin de capital no liberada de IAG y especificaba que la fecha lmite para remitir las instrucciones al respecto finalizaba el 24 de septiembre de 2020. Sin embargo, en unos mensajes intercambiados con el personal de la entidad, la directora de la oficina citaba a los reclamantes el 25 de septiembre de 2020 para que cursaran instrucciones para suscribir nuevas acciones de IAG, es decir, un da despus de que finalizara el plazo para ello.

En relacin con lo anterior, el Servicio de Reclamaciones consider incorrecto que el personal de la oficina citara a los reclamantes fuera de la fecha lmite para cursar las instrucciones en el mbito de la ampliacin de capital de IAG. Aun cuando la entidad reconoci expresamente que la sucursal haba cometido un error, no acreditó en modo alguno si lo haba corregido ni cmo.

En la R/313/2021, la entidad puso a disposicin del reclamante en su perfil de la web una comunicacin sobre la operativa de los derechos de suscripcin preferente de IAG, en la que le indicaba que la fecha lmite para dar sus rdenes de suscripcin era el 23 de septiembre de 2020 (inclusive). Dado que haba quedado acreditado que el reclamante era usuario de banca *on line* y la citada comunicacin fue puesta a su disposicin en su buzón electrónico el 14 de septiembre de 2020, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad haba informado al reclamante correctamente y con carcter previo sobre la operativa que deba seguir respecto de sus derechos de suscripcin preferente de IAG y le haba comunicado que la fecha lmite para dar sus rdenes de suscripcin era el 23 de septiembre de 2020 (inclusive).

No obstante lo anterior, el reclamante se puso en contacto telefnico con la entidad el 24 de septiembre de 2020 para averiguar la fecha lmite de suscripcin de nuevas acciones y su precio futuro una vez adquiridas, y se le inform de que tena plazo para operar en el mercado o suscribir las acciones hasta el cierre de mercado del 25 de septiembre de 2020. Por tanto, el Servicio de Reclamaciones concluy que se haba producido una mala prctica en este aspecto, ya que la entidad inform incorrectamente al reclamante en su consulta telefnica, generándole la expectativa equivocada de poder suscribir nuevas acciones hasta el 25 de septiembre de 2020.

En la R/521/2021, qued acreditado que el reclamante recibi informacin de la ampliacin de capital de Euronext. En cuanto al contenido del comunicado, si bien se especificaba de forma clara y evidente que la fecha lmite para acudir a la ampliacin de capital era hasta las 10 horas del 6 de mayo de 2021, nada se decía sobre las fechas en las que los derechos de suscripcin cotizaran en el mercado ni sobre si el lmite temporal fijado para ejercitar los derechos de suscripcin coincida con el plazo en el que los tenedores de dichos derechos podan cursar instrucciones de venta de estos.

El 6 de mayo de 2021, a las 19:30:50, el reclamante cursó una orden de venta *on line* a mercado de sus derechos de suscripcin de Euronext y la orden de venta fue rechazada por la bolsa porque se haba cursado a mercado cerrado y cuando los derechos ya haban dejado de cotizar. Como la orden de venta sobre los derechos de suscripcin no se pudo ejecutar, el 17 de mayo de 2021 fueron dados de baja los derechos, de conformidad con la operativa y las condiciones del evento.

El Servicio de Reclamaciones consideró que el comunicado adolecía de un defecto de contenido al no recoger de forma clara y precisa el lmite temporal del que el

reclamante disponía para vender sus derechos en el mercado, lo que pudo causarle confusión al respecto.

✓ *Ausencia de instrucciones en plazo*

En el contexto de operaciones de ampliación de capital con derecho de suscripción preferente y desembolso exigido, para aquellos inversores que contasen con derechos asignados por la tenencia previa de acciones de la compañía que ha procedido a ampliar su capital y en ausencia de instrucciones en el plazo comunicado al efecto por la entidad, esta debe adoptar unilateralmente la decisión de cursar orden de venta sobre estos derechos antes de que finalice el periodo de negociación.

Esto se debe a que, con carácter general, una vez finalizado el periodo de negociación de los derechos, decae completamente el valor de estos, tanto desde el punto de vista económico como jurídico o societario. Por ello, esta actuación subsidiaria supone la mejor opción posible para el cliente, una vez llegados a esa situación.

No obstante, existen contratos de custodia y administración de valores que estipulan que esta venta automática de los derechos de suscripción no ejercitados a su vencimiento solo cabría en las ampliaciones de capital referidas a valores contratados en el mercado continuo español. En caso de haberse suscrito un contrato con este tipo de cláusulas, la entidad carecería de la obligación de vender los derechos derivados de ampliaciones de capital vinculadas a acciones que cotizan en mercados extranjeros en caso de no haber recibido instrucciones al respecto.

Por otro lado, aquellos inversores que adquieran estos derechos no en su condición de accionistas previos de la sociedad emisora, sino como consecuencia de una orden de compra en el mercado secundario, deberían adoptar la precaución de cursar instrucciones específicas a su intermediario sobre qué desean hacer con ellos, con independencia del momento en que hayan ordenado esa compra. En caso de no mediar esas instrucciones, la entidad depositaria no estaría obligada a efectuar ningún tipo de actuación al respecto, pudiendo incluso extinguirse los derechos con la consiguiente pérdida.

Todo ello, con carácter general y salvo que se determinen unas pautas de actuación diferentes por parte de la entidad y que estas hayan sido puestas en conocimiento del cliente en tiempo y forma adecuados, es decir, habrá que regirse, en todo caso, por lo dispuesto en el contrato formalizado entre las partes.

En la R/189/2021, el reclamante cursó una orden de venta de los derechos de suscripción de IAG que habían sido depositados en su cuenta de valores por ser accionista de la cotizada y la orden se ejecutó. Posteriormente, realizó operaciones de compra y venta de derechos de suscripción de IAG a través del bróker *on line* de la entidad reclamada y se quejaba de que el último día de cotización, a las 14:00 horas, fueron vendidos sus derechos.

La entidad aportó una copia de la traza digital que dejaron los procesos de remisión por correo electrónico, SMS e Internet de un comunicado en el que, entre otras cuestiones, se informaba al reclamante de que podía acudir a la ampliación a través de la web antes de las 10:00 horas del 25 de septiembre de 2020 o no acudir a la ampliación, en cuyo caso, si el reclamante no indicaba lo contrario, el último día de cotización se daría orden de venta de los derechos. En este último caso, le informaban de

que, llegado el momento, si existía contrapartida, la orden se ejecutaría y el importe de la venta se ingresaría en su cuenta y, si no existiera contrapartida antes de finalizar el plazo de venta, perdería el valor de los derechos. A mayor abundamiento, en una cláusula del contrato de custodia y administración de valores relativa a las obligaciones de la entidad, se establecía que, de no recibir instrucciones expresas del cliente, la entidad enajenaría los derechos de suscripción no ejercitados antes del momento de su vencimiento, siempre y cuando el mercado lo permitiera, y únicamente en el caso de valores contratados en el mercado español.

En consecuencia, como el día 25 de septiembre de 2020 el reclamante no había cursado instrucciones sobre qué hacer con sus derechos de IAG y no figuraba en los sistemas de la entidad ninguna orden de venta registrada, la entidad procedió, conforme a lo dispuesto en el contrato y en el comunicado informativo remitido, a cursar la venta de todos los derechos de suscripción depositados, orden que se ejecutó, siendo el importe efectivo obtenido con la venta abonado en la cuenta del reclamante.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado de forma correcta al vender los derechos depositados en la cuenta de valores, dado que no constaba en el expediente que el reclamante hubiera cursado instrucciones de cómo proceder ante las diferentes opciones que le planteaba la entidad, ni tampoco constaba que hubiera registrado una orden de venta de los derechos que mantenía depositados en la cuenta de valores.

En los expedientes R/10/2021 y R/261/2021 los reclamantes manifestaban su disconformidad por la pérdida de los derechos de suscripción derivados de una ampliación de capital de valores extranjeros.

La entidad aportó copia de los contratos-tipo de custodia y administración de valores que establecían que, de no recibir instrucciones expresas del cliente, la entidad enajenaría los derechos de suscripción no ejercitados en el momento de su vencimiento, siempre y cuando el mercado lo permitiera y únicamente en el caso de valores contratados en el mercado continuo español (situación que no se daba en estas reclamaciones al estar referidas a valores extranjeros).

Además, la entidad remitió a los reclamantes sendas comunicaciones que, entre otras cuestiones, les indicaban que podían acudir a la ampliación, especificando el pago correspondiente por cada nueva acción y la fecha y hora máxima para cursar la orden, o no acudir a la ampliación, en cuyo caso debía ser el propio cliente quien pusiera a la venta los derechos, ya que se trataba de una ampliación de capital referida a un valor extranjero.

En la R/10/2021, al llegar a la fecha límite sin que la entidad hubiera recibido instrucciones de cómo proceder sobre los derechos de los que disponía en cartera, estos se extinguieron sin valor, de acuerdo con lo estipulado en el contrato de valores. El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado correctamente en relación con los hechos reclamados. No obstante, el Servicio de Reclamaciones considera que sería una buena práctica que en la comunicación de la ampliación de capital de la sociedad extranjera se reiterase, expresamente, que en el caso de que se llegara a la fecha de vencimiento sin venderse o ejercitarse los derechos, estos se extinguirían sin valor, tal y como ya se estipulaba en el contrato de valores.

En la R/261/2021, el comunicado señalaba que las órdenes tenían que cursarse antes de las 10:00 horas del 22 de enero de 2021 en el caso de querer acudir a la ampliación

de capital. El reclamante contactó telefónicamente con la entidad el 22 de enero de 2021 a las 19:08 horas, indicando que quería acudir a la ampliación de capital, siendo informado de que el plazo ya había finalizado. El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado de manera correcta, dado que el reclamante llamó a la entidad mucho después de las 10 de la mañana, por lo que no cabía duda alguna de que se encontraba fuera de plazo para cursar instrucciones al respecto.

En la R/386/2021, el reclamante era titular de unas acciones y, con motivo de una ampliación de capital, comunicó a la entidad su intención de suscribir acciones nuevas, sobrándole 2 derechos. El último día de cotización de los derechos de suscripción compró 2.000 derechos más que, sumados a los 2 derechos sobrantes, hacían un total de 2.002 y ello con la intención de ejercitar los derechos y suscribir acciones nuevas.

El reclamante mostraba su disconformidad con el hecho de que, no habiendo cursado ninguna orden de venta de los derechos y manteniendo un saldo suficiente en su cuenta de efectivo para hacer frente al ejercicio de los derechos de suscripción, la entidad no le hubiera suscrito las nuevas acciones y sus derechos se hubieran extinguido sin valor alguno.

No obstante, el reclamante había recibido una comunicación de la entidad que en su último párrafo indicaba: «Si no recibimos respuesta procederemos a: No suscribir y vender los derechos, excepto en el caso en que Ud. compre o venda derechos, en cuyo caso los que a la finalización de la ampliación no hayan sido vendidos o ejercitados, expirarán sin valor alguno. En suscripciones “parciales” se venderán los derechos no suscritos».

A la vista del contenido informativo, si bien el proceder habitual de la entidad era vender los derechos de suscripción ante la falta de respuesta del cliente, se establecía una excepción a esta regla cuando el cliente compraba o vendía derechos en el mercado, correspondiendo en este caso al inversor la responsabilidad de ordenar su venta o ejercicio.

En definitiva, en relación con los 2.000 derechos, al haber sido comprados en el mercado por el cliente, se produjo la excepción referida: «[...] excepto en el caso en que Ud. compre o venda derechos, en cuyo caso los que a la finalización de la ampliación no hayan sido vendidos o ejercitados, expirarán sin valor alguno». Por lo tanto, el Servicio de Reclamaciones concluyó que el contenido de la información recibida había sido correcto y suficientemente claro como para que el inversor tuviera conocimiento de las características de la operación, así como de las consecuencias derivadas de adquirir derechos en el mercado.

Respecto de los 2 derechos sobrantes, dado el precio de cotización de los derechos y los costes que su venta llevaba aparejados, no era rentable venderlos —solo resultaba rentable vender 10 o más derechos— siendo esta la razón por la que estos 2 derechos no fueron vendidos. Es decir, los 2 derechos no se vendieron porque el coste de su venta era superior al rendimiento que se hubiera obtenido con esta, lo que provocó que expiraran, también, sin valor alguno. En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado conforme a las buenas prácticas y usos financieros del mercado de valores y en interés de su cliente, al no vender los 2 derechos de suscripción el último día de su cotización.

## ➤ Restricciones a la transmisibilidad de valores extranjeros

Crterios aplicados  
en la resolucin  
de las reclamaciones  
de 2021

Los valores cotizados en mercados extranjeros son, en ocasiones, objeto de restricciones en su operatividad impuestas por el bróker internacional con el que opera una entidad espaola.

Las competencias del Servicio de Reclamaciones en relación con los mercados de valores se ciñen exclusivamente a los espaoles y a quienes allí se relacionan, no disponiendo de información sobre la negociacin de valores en mercados extranjeros ni sobre los intervinientes en ellos. En el ámbito de este tipo de expedientes, el Servicio de Reclamaciones únicamente se refiere a la actuacin de la entidad espaola en relación con el cumplimiento de las normas de conducta que le son aplicables.

Las empresas que prestan servicios y actividades de inversin deben actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes, y observar, en particular, los principios establecidos en las normas de conducta aplicables a quienes prestan servicios de inversin<sup>56</sup>.

Entre las obligaciones de las entidades que prestan servicios de inversin se encuentra la de mantener, en todo momento, adecuadamente informados a sus clientes<sup>57</sup>. Asimismo, en su condicin de custodios finales y administradores de los valores, las entidades deben informar de las circunstancias relevantes que pudieran afectar a las inversiones de sus clientes, con objeto de que estos tomen las decisiones que consideren más convenientes para sus intereses.

El Servicio de Reclamaciones considera que una restriccin de la operativa de un valor por parte de un custodio internacional es una cuestin que afecta de manera decisiva a la operativa sobre el valor. Por ello, con carácter previo a cursar una orden de compra de este tipo de acciones, las entidades deberían advertir a sus clientes de los riesgos específicos de adquirir estos instrumentos financieros.

Además, en el momento en que se detecte el riesgo —se restrinja la operativa—, la entidad debería informar de este hecho a todos los clientes que mantengan depositadas acciones en las cuentas de valores de la entidad, al objeto de que sus tenedores puedan tomar las medidas que consideren oportunas, como traspasar las acciones sin costes a una entidad que no tenga limitada su operativa sobre la accin, vender las acciones antes de que la restriccin se haga efectiva, etc.

Algunas reclamaciones se han referido a restricciones a la transmisibilidad de valores extranjeros que se han venido produciendo desde 2020, cuando las políticas de responsabilidad social corporativa de algunos intermediarios y entidades de liquidacin de valores internacionales los llevaron a no poder dar servicio de tramitacin o liquidacin de órdenes para determinados valores vinculados con el cannabis.

En la R/550/2021, la entidad actuó correctamente ya que, a través de un correo electrónico remitido el 13 de marzo de 2020 al buzón de correo validado por el reclamante y que constaba en los registros internos de la entidad, le avisó de la restriccin

---

56 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.

57 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.

operativa comunicada por su intermediario internacional, le ofreció la oportunidad de operar con el valor hasta el 31 de marzo de 2020 y le advirtió de que, a partir de esa fecha, no sería posible tramitar órdenes de compraventa sobre ese valor a través de la entidad.

Sin embargo, en la R/463/2021 la entidad cometió una mala práctica al no haber informado al reclamante, con carácter previo a su adquisición, sobre el riesgo existente de que este tipo de acciones de compañías con exposición al cannabis pudieran verse afectadas o bloqueadas por ciertas restricciones operativas impuestas por los brókers internacionales. A este respecto, la entidad conocía desde el año 2020 el riesgo de posibles restricciones y no acreditó que hubiera advertido al cliente sobre dicho riesgo con anterioridad a que este adquiriera, el 11 de febrero de 2021, acciones cuya transmisibilidad fue restringida a los pocos días por ese motivo. No obstante, una vez recibida la comunicación del subcustodio sobre la inclusión de la compañía en cuestión en el listado de las empresas afectadas por el código de conducta del bróker extranjero, desde la entidad se pusieron en contacto con el reclamante en tiempo y forma (al tercer día hábil después de la comunicación) para informarle de lo ocurrido y recabar sus posibles instrucciones, llamándole por teléfono (el 24 de febrero) y remitiéndole un correo electrónico (el 25 de febrero).

En la R/266/2021, la entidad también cometió una mala práctica al no comunicar al reclamante la restricción operativa en el momento en que la entidad tuvo conocimiento de esta. En este sentido, cuando la entidad fue informada de que su intermediario internacional había decidido restringir el valor el 16 de febrero de 2021, debería haberlo comunicado a sus clientes. No obstante, esta mala práctica se vio solventada con un comunicado remitido el día 23 de febrero de 2021 en el que la entidad informaba al reclamante de la incidencia operativa y le ofrecía una alternativa para poder vender las acciones.

Otras reclamaciones se han referido a las restricciones sobre valores extranjeros decididas por el departamento de *compliance* del custodio internacional, debido a circunstancias puntuales como la propia situación de la compañía, volatilidad, etc., o por ser acciones adquiridas en mercados OTC, es decir, al margen de los mercados organizados.

En la R/3/2021, la entidad actuó incorrectamente, ya que, si bien informó al reclamante sobre las restricciones impuestas por el custodio internacional en la operativa del valor con posterioridad a que cursara la orden de venta de las acciones, no constaba que el reclamante hubiera recibido ningún tipo de advertencia o información previa de que la operativa del valor podía ser restringida por el custodio internacional dependiendo de determinadas circunstancias. Sin embargo, en la R/592/2020, la entidad actuó correctamente, ya que su personal advirtió al cliente de los riesgos de adquirir acciones extranjeras en mercados OTC. Así, en la conversación telefónica en la que el cliente cursó la orden de compra, el personal de la entidad le advirtió expresamente de que el valor sobre el que iba a cursar la orden podía quedar restringido por el bróker y, si esto ocurría, no podría vender las acciones que iba a comprar, a lo que el reclamante respondió conocer ese riesgo.

En la R/399/2021, la entidad reclamada envió un comunicado al reclamante el 3 de marzo de 2021 en el que le informaba de que, por razones regulatorias, iba a limitar de manera indefinida la operativa en el mercado OTC a partir del 15 de marzo, y le advertía, asimismo, de que algunos valores de dicho mercado podrían estar ya

restringidos para su operativa —siendo esa la situacin que afectaba al valor extranjero objeto de reclamacin y el motivo que impidi su venta—.

En este caso, los valores procedan de un traspaso recibido por la entidad reclamada de otra entidad el da 14 de mayo de 2015, cuando su operativa ya haba sido restringida. Esto es, el valor fue deslistado del mercado con fecha 14 de septiembre de 2009, siendo esta fecha anterior a la del traspaso de dichas acciones a la entidad reclamada. Como las acciones fueron traspasadas desde otra entidad financiera, la entidad reclamada no estaba obligada a informar de este tipo de riesgo.

En cuanto al deber de informar al cliente en el momento en que se establecieron restricciones adicionales a la operativa, el Servicio de Reclamaciones concluy que la entidad haba actuado correctamente, ya que s que le inform de que iba a limitar de manera indefinida la operativa en el mercado OTC a partir de una determinada fecha, le indic que si deseaba vender los valores deba cursar una orden de venta sobre estos, siempre y cuando los valores no estuvieran restringidos con carcter previo, y, en caso de que no pudiera venderlos, deba traspasarlos a otra entidad que permitiera operar.

#### ➤ Solicitudes de informacin sobre acciones

Las entidades que presten servicios y actividades de inversin llevarn un registro de todos los servicios, actividades y operaciones que realicen. Dicho registro deber ser suficiente para permitir que la CNMV desempee sus funciones de supervisin y aplique las medidas ejecutivas oportunas y, en particular, para que pueda determinar si la empresa de servicios y actividades de inversin ha cumplido todas sus obligaciones, incluidas las relativas a sus clientes o posibles clientes y a la integridad del mercado<sup>58</sup>.

Estos registros se pondrn a disposicin de los clientes si as lo solicitan y se conservarn durante un periodo de cinco aos y, cuando la CNMV as lo solicite, durante un periodo de hasta siete aos<sup>59</sup>. Por tanto, las entidades deben atender de forma adecuada las solicitudes de informacin o documentacin que los clientes realicen, siempre que no sean desproporcionadas respecto de las obligaciones ordinarias de informacin hacia sus clientes o cuando carezcan de la mnima concrecin exigible. Asimismo, si no contasen con los documentos solicitados, ya sea por no conservarlos por haber transcurrido los plazos sealados o por otra razn, deben indicarlo con claridad al cliente.

En la R/21/2021, el reclamante manifestaba que haba solicitado en su oficina un extracto de la cartera de valores sin resultado y que le entregaron unas impresiones en papel con unos pantallazos que, a su juicio, no tenan validez como documento histrico, ya que no incorporaban la informacin que haba solicitado (fecha real de adquisicin de los valores, nmero de expediente de los valores y nmero de acciones).

La entidad, por su parte, alegaba que el reclamante se haba dirigido al SAC para exponer su disconformidad con la informacin que le fue proporcionada por la

---

58 Artculo 194.1 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.

59 Artculo 194.3 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.

oficina en relación con los títulos depositados en su contrato de valores, al entender que carecía de valor documental, y solicitaba al SAC que le proporcionase información acerca de los valores depositados en su contrato de valores. El SAC remitió al domicilio del reclamante un certificado con los movimientos de su cuenta de valores desde 1999 hasta la respuesta del SAC, en marzo de 2020, y aportaba al expediente copia de la carta y del certificado mencionado.

En relación con ese certificado, la entidad precisaba que en algunos casos no se podía ofrecer el precio de adquisición (marcado con un asterisco), por ejemplo, en los casos en los que los títulos habían sido traspasados desde otra entidad o abonados por transmisión testamentaria o si se trataba de acciones que provenían de ampliaciones de capital, canje o *splits*, para las que el aplicativo no arrojaba precio de adquisición.

Por todo ello, la entidad concluía negando la falta de respuesta a la solicitud de información y adjuntaba al expediente documentación adicional consistente en la información fiscal del contrato de valores para el ejercicio 2020 —que también afirmaba haber remitido al cliente— así como el contrato de custodia y administración de valores firmado en 2015, que fue actualizado en el año 2017.

Si bien el cliente indicaba en su escrito de reclamación que tras solicitar a la entidad reclamada la puesta a disposición de la documentación relativa a su cuenta de valores habían hecho caso omiso a sus requerimientos, teniendo en cuenta la información aportada al expediente, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había atendido en marzo de 2020 la solicitud de información, remitiendo al domicilio previsto en el contrato de custodia y administración de valores para efectuar las notificaciones un certificado con información relativa a las acciones, en el que se reflejaba la información con la que contaba desde el año 1999.

Por otra parte, el Servicio de Reclamaciones aclaró que, si como la entidad indicaba, había cambiado de depositario desde que adquirió las acciones, tanto la entidad de origen como la de destino estarían obligadas a mantener los registros de las operaciones efectuadas durante el tiempo previsto en la normativa (cinco años), sin que la normativa en vigor exija que con el traspaso deba remitirse el histórico de operaciones efectuadas por el cliente con otras empresas de servicios de inversión.

### ➤ Información fiscal

En el análisis de las reclamaciones, hay ocasiones en las que los reclamantes ponen en cuestión informaciones de índole fiscal recibidas de las entidades. En estos casos, se debe aclarar que el Servicio de Reclamaciones carece de competencias para valorar la corrección del tratamiento fiscal que las entidades dan a las distintas operaciones o los resultados relacionados con los productos de inversión, correspondiendo dicho análisis a la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT).

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.

En la R/716/2020, el reclamante solicitó en reiteradas ocasiones información sobre las retenciones fiscales practicadas al reembolso de sus inversiones en el marco de dos contratos de gestión de cartera de IIC.

A este respecto, la tributacin de las plusvalas/minusvalas en las distintas IIC que forman parte de una cartera se difirieron hasta el momento del reembolso definitivo, de tal manera que la antigüedad y el coste de adquisicin de las participaciones iniciales de los fondos se conservan hasta su efectivo reembolso en un momento posterior. Por este motivo, para calcular la plusvala o minusvala obtenidas por cada fondo que constituye una cartera, ha de considerarse el coste de adquisicin de las participaciones aportadas a esta, así como la totalidad de los movimientos, incluidos los reembolsos de participaciones, producidos desde que se realizó la inversin inicial correspondiente.

En este caso, llamaba la atencin que los rendimientos (y, por consiguiente, las retenciones fiscales) de las IIC reembolsadas en la cartera 1 en su conjunto haban sido mayores que en la cartera 2 cuando, al menos aparentemente, la diferencia entre los importes brutos reembolsados y las aportaciones realizadas haba sido mayor en la cartera 2 que en la cartera 1.

La entidad reclamada no ofreció mayores explicaciones sobre esta cuestin, ni al reclamante ni en el seno del expediente, es decir, no alegó ni justificó el coste real (y por ende fiscal) de cada IIC que formaba parte de cada cartera en el momento del reembolso, aspecto que resultaba fundamental para comprender los rendimientos obtenidos y, por consiguiente, de las retenciones fiscales realizadas, por lo que no se pudo efectuar un análisis más detallado de la correccin o incorreccin de las retenciones fiscales. Teniendo en cuenta lo anterior, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad no haba informado adecuadamente al reclamante de ciertos aspectos relevantes respecto de los hechos objeto de reclamacin.

En la R/195/2021, el reclamante haba percibido unos dividendos por unas acciones portuguesas de los que se le retuvieron un 35 % en origen y un 19 % en Espaa. El cliente presento reclamacin el 14 de diciembre de 2020 para aclarar este exceso de retencin practicada en el abono de dividendos de las acciones portuguesas.

La entidad explicaba que, según el convenio suscrito entre Espaa y Portugal, el país de origen siempre aplica inicialmente un tipo impositivo del 35 %. No obstante, los residentes en Espaa podran solicitar *a posteriori* la reduccin de la retencin hasta el 15 % y recuperar las cantidades retraídas en exceso. Para llevar a cabo dicha operacin, la entidad sealaba dos posibilidades:

- i) Acreditacin en el país de origen. A principios de cada ao el inversor poda presentar la documentacin requerida a tal fin, a travs de su custodio en Portugal. De esta forma, se aplicaría la retencin reducida ya directamente en el abono del dividendo. Sin embargo, la entidad reclamada no prestaba este servicio.
- ii) Recuperacin *a posteriori*. El inversor, a título particular y según el convenio para evitar la doble imposicin, tena derecho a reclamar a la Hacienda de Portugal la devolucin del exceso de retencin soportada en origen. Para ello deba presentar la solicitud de reclamacin junto con la documentacin que la entidad reclamada le poda facilitar, según el procedimiento establecido por el custodio en Portugal.

Así, el inversor deba adjuntar a la reclamacin ante la Hacienda portuguesa el Tax-Voucher (certificado de origen) que emitiría el custodio de Portugal a peticin de la entidad reclamada y que deba ser solicitado en el plazo máximo de un mes desde la fecha en que se produjera el abono del dividendo en la cuenta del cliente.

La entidad alegaba que, para poder cumplir este plazo para recuperar el exceso de retención *a posteriori*, necesitaba tener la solicitud previa por parte del cliente autorizando a la entidad reclamada a que pidiera este documento en su nombre y no constaba solicitud del cliente al respecto. Además, aclaraba que el plazo para solicitar la documentación vencía el 11 de enero de 2021, la misma fecha en la que el SAC dio respuesta a la reclamación del cliente. No obstante, teniendo en cuenta estos hechos y con carácter excepcional por razones comerciales, la entidad decidió realizar la devolución del exceso retenido.

El Servicio de Reclamaciones consideró que el SAC había respondido adecuadamente y en el plazo conferido para ello al cliente y destacó la actuación de la entidad al abonar al cliente la cantidad requerida por el exceso de retención practicada en el país de origen.

En la R/17/2021, el reclamante mostraba su disconformidad con el tratamiento fiscal en la amortización en 2019 de unas participaciones preferentes de la entidad que adquirió en 2009 en una operación de canje de bonos de Lehman Brothers.

La entidad aclaró al reclamante en la respuesta del SAC la tributación, tanto en el momento del canje en 2009, como en el momento de la amortización en 2019, aportó la información fiscal correspondiente a los ejercicios 2009 y 2019, y el contrato de permuta de 2009, en el que se recogían distintas previsiones sobre el tratamiento fiscal.

El Servicio de Reclamaciones concluyó que la información proporcionada por la entidad con referencia a la valoración de las participaciones preferentes en el momento de efectuar la permuta en el año 2009, así como los cálculos efectuados en la liquidación, resultaban coherentes con la normativa fiscal aplicada y lo previsto en el contrato de permuta sobre fiscalidad. Por tanto, consideró correcta la actuación de la entidad en relación con la información facilitada y con el cálculo del rendimiento obtenido tras la amortización de los valores objeto de reclamación, si bien recomendó al reclamante que, para solventar cualquier duda de carácter fiscal que le surgiera, acudiera a la AEAT.

En la R/33/2021, el reclamante mostraba su disconformidad con el hecho de que el 14 de enero de 2021 había comprado unas acciones y le habían repercutido el impuesto sobre transacciones financieras, que entró en vigor el 16 de enero de 2021. El reclamante consideraba que hubo un retraso en la ejecución y solicitaba que la entidad reclamada asumiera dicho impuesto.

En efecto, el 14 de enero de 2021 se había ejecutado la orden de compra de acciones que se liquidó el 18 de enero de 2021, operación que fue gravada con el impuesto sobre transacciones financieras. Teniendo en cuenta las fechas mencionadas, 14 de enero (jueves) y 18 de enero (lunes), el Servicio de Reclamaciones entendió que no hubo demora en el plazo previsto para la liquidación de la operación (D+2) motivo por el cual, con la entrada en vigor de la Ley 5/2020 el día 16 de enero, el día de la liquidación de la operación la entidad ya estaba obligada a aplicar el porcentaje que correspondiese por el mencionado impuesto<sup>60</sup>.

En la R/571/2021, el reclamante afirmaba que la entidad no había atendido su solicitud de información sobre tres cargos en concepto de comisiones por traspaso de unos valores de Teva Pharm, Petróleos Mexicanos y General Motors que afirmaba necesitar

---

60 Comunicado de la CNMV de 6 de junio de 2016 sobre la evolución de la reforma de compensación, liquidación y registro y publicación de la nueva fecha de liquidación en D+2.

para poder cumplir sus obligaciones frente a la Agencia Tributaria. En particular, solicitaba a la entidad un documento «normalizado» (extracto) en el que figurasen una serie de datos, en concreto, en el que constasen las cuentas de cargo de los importes adeudados, los titulares de dichas cuentas, el concepto claro por el que se cobraban dichos importes y, finalmente, el nombre, tipo, ISIN y valor nominal de los valores y, en los dos valores que estaban denominados en dólares estadounidenses, su contrapartida en euros y el tipo de cambio al que se realizó la conversión el día de su cargo.

El Servicio de Reclamaciones comprobó que la mayor parte de la información había sido proporcionada de manera disociada, es decir, no a través de un único extracto, sino en varios documentos que se le habían entregado al reclamante, tales como los datos de los valores, la identificación del producto en el documento de traspaso, la entidad de destino y la tarifa aplicada que figuraba en las órdenes de traspaso, a lo que había que añadir un certificado con el importe de la comisin, la cuenta de cargo, los titulares de la cuenta, el concepto y el importe nominal.

Ahora bien, en lo referente a la contrapartida en euros y el tipo de cambio al que se había realizado la conversin que el reclamante solicitaba, aunque al disponer este de una cuenta en euros y otra cuenta en dólares no era necesaria la conversin, ya que coincidía la divisa de la cuenta con la divisa de la comisin repercutida, el Servicio de Reclamaciones comprobó en un extracto referido a la comisin de custodia y administracin de valores emitidos por Petrleos Mexicanos y General Motors (denominados en dólares) que la entidad realizaba una conversin de la comisin de custodia a su importe en euros, por lo que resultaba coherente y justificada la peticin del reclamante de que la entidad le informara del equivalente en euros de las comisiones repercutidas por el traspaso de dichos valores y el tipo de cambio aplicado.

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró incorrecta la actuacin de la entidad en relacin con la falta de informacin sobre el importe en euros y el tipo de cambio aplicado a la comisin de traspaso de los valores de Petrleos Mexicanos y General Motors.

### ➤ **Canje de acciones de compartimentos de IIC extranjeras**

Las IIC extranjeras no se encuentran bajo el ámbito de supervisin de la CNMV, sino bajo el ámbito de supervisin del organismo competente en su respectivo país de origen. No obstante, la CNMV supervisa la actuacin de los comercializadores en España conforme a las normas españolas respecto de las IIC extranjeras autorizadas para su comercializacin en España.

En este sentido, la normativa reguladora de la informacin de las IIC extranjeras en materia de obligaciones de informacin al partcipe o accionista establece que las entidades comercializadoras en España de IIC extranjeras inscritas en el correspondiente registro de la CNMV deberán enviar gratuitamente a los partcipes o accionistas que hayan adquirido sus participaciones o acciones en España toda la informacin prevista por la legislacin del Estado en el que tengan su sede, en los mismos términos y plazos previstos en la legislacin del país de origen<sup>61</sup>.

---

61 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.

Las entidades prestadoras de servicios de inversión que hayan ejecutado una orden por cuenta de un cliente, no relacionada con la gestión de carteras, deberán, en lo relativo a esa orden:

- i) Proporcionar prontamente al cliente, en un soporte duradero, la información esencial referente a la ejecución de esa orden.
- ii) Enviar una notificación al cliente en un soporte duradero confirmando la ejecución de la orden tan pronto como sea posible y a más tardar el primer día hábil tras la ejecución o, si la empresa de inversión recibe la confirmación de un tercero, a más tardar el primer día hábil tras la recepción de la confirmación del tercero<sup>62</sup>.

Teniendo en cuenta lo anterior, las entidades comercializadoras en España de IIC extranjeras deben comunicar a sus clientes información detallada sobre las operaciones de canje de acciones de compartimentos de tales IIC tanto antes de que se realice la operación como una vez que se haya efectuado.

En la R/352/2021, el reclamante mostraba su disconformidad por la falta de autorización y conocimiento de la operación de canje, en diciembre de 2018, de las acciones de un subfondo de inversión luxemburgués por otro subfondo de nueva creación, identificados ambos con el mismo código ISIN, y solicitaba que la entidad le devolviera el importe de los impuestos que había tenido que abonar por las plusvalías generadas en el canje, así como el importe de las comisiones que le habían cobrado.

A la vista de la documentación aportada al expediente, quedó acreditado que la entidad había trasladado al reclamante el 8 de noviembre de 2018 una carta dirigida personalmente a él sobre el subfondo de inversión objeto de reclamación. Dicha carta informativa comunicaba el futuro canje de las acciones del subfondo por acciones de otro subfondo de nueva creación, de la fecha efectiva de la modificación, del plazo de recepción de órdenes de traspaso/reembolso y de las opciones que tenían los tenedores de acciones del subfondo:

- i) No adoptar ninguna medida, en cuyo caso las acciones se canjearían de forma automática por acciones del nuevo subfondo.
- ii) Traspasar la inversión hacia otro subfondo u otra clase de acciones del subfondo.
- iii) Reembolsar la inversión.

Asimismo, la entidad advertía al reclamante de las consecuencias fiscales que tendría una opción u otra, por lo que le sugería que estudiara las opciones con un asesor fiscal o financiero.

Por lo tanto, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad reclamada había cumplido con su deber de ofrecer a su cliente la información sobre la operación societaria que le había trasladado la gestora del subfondo. En consecuencia, la actuación

---

62 Artículo 59.1 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

de la entidad se ajustaba a la normativa propia de las IIC, al constar acreditado que haba remitido al reclamante la informacin detallada sobre la operacin en un plazo razonable.

Asimismo, el reclamante manifestaba no haber recibido informacin sobre la ejecucin de la operacin de canje, por lo que no haba podido tener conocimiento de ella hasta el momento en que se puso a preparar la declaracin de la renta.

Sin embargo, la entidad sealaba que, al no recibir instrucciones sobre la operacin de canje, el 25 de diciembre de 2018 se efectu el reembolso del subfondo origen y la suscripcin del subfondo destino, y aport al expediente los extractos informativos de tal reembolso y suscripcin, que remiti al cliente el mismo da en que se llevaron a cabo.

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consider que la entidad, una vez ejecutada la operacin de canje, haba cumplido con su obligacin de comunicar al reclamante dicha ejecucin.

### 3.5 rdenes

Definiendo el trmino, una orden es un mandato o instruccin que el inversor trasladada a la empresa de servicios de inversin de la que es cliente (la cual acta como intermediario en la operacin) con el fin de operar con un determinado producto de inversin.

Segn su tipologa bsica respecto de las intenciones del interesado, las rdenes suelen ser:

- De suscripcin: cuando se obtienen valores reci n emitidos por el emisor o se trata de la adquisicin de participaciones de fondos de inversin.
- De compra: cuando se adquieren ttulos que ya cotizan en mercados secundarios o en el caso de acciones de IIC.
- De venta: cuando se venden valores que ya cotizan en mercados secundarios o en el caso de acciones de IIC.
- De reembolso: se refieren a la orden de deshacerse (vender) de la inversin en participaciones de fondos.
- De traspaso: se trata del traslado de ttulos entre cuentas de valores del mismo titular (normalmente entre sociedades intermediarias distintas) o de traspaso de acciones/participaciones entre IIC (lo que implica unas operaciones implcitas de reembolso/venta en origen y suscripcin/compra en destino).

Respecto de la tipologa de rdenes existente en el mercado secundario se puede distinguir entre: rdenes *limitadas*, rdenes *de mercado* y rdenes *por lo mejor*<sup>63</sup>. Esta diferenciacin es fundamental, ya que afecta al precio al que se ejecuta la orden.

---

63 Apartado 6.2.2 de la Circular 1/2001, de Sociedad de Bolsas, sobre Normas de Funcionamiento del Sistema de Interconexin Bursatil (SIBE).

Solo en el primero de los casos (órdenes limitadas) el cliente se asegura un precio de ejecución, al consignarse un precio en la orden que actúa como precio máximo para la compra y mínimo para la venta. Por otra parte, en las órdenes de mercado no se especifica un límite de precio, por lo que estas se negociarán al mejor precio que ofrezca la parte contraria en el momento en que se introduzca cada orden.

Finalmente, las órdenes por lo mejor son órdenes que se introducen sin precio. La negociación se realiza al mejor precio de contrapartida en el momento en que se introducen. Se pueden introducir tanto en periodos de subasta como de mercado abierto. Si al mejor precio no hay volumen suficiente para atender la totalidad de la orden, la parte no satisfecha quedará limitada a ese precio (no podrá cruzarse a otro más desfavorable). La orden por lo mejor se utiliza cuando el inversor quiere asegurarse una ejecución inmediata, pero también desea ejercer cierto control sobre el precio. El objetivo es que la orden no arrastre, es decir, que no se ejecute a varios precios.

Asimismo, es preciso resaltar que las entidades que prestan servicios de inversión deberán, 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 la ejecución de esta. Para ello, las entidades deben actuar con cuidado y diligencia en sus operaciones, contar con una política de ejecución de órdenes, informar a sus clientes sobre dicha política de ejecución, obtener su consentimiento antes de aplicársela y estar en condiciones de demostrar que han ejecutado sus órdenes de conformidad con su política de mejor ejecución. No obstante, en el caso de que el cliente dé instrucciones específicas, la entidad deberá atender dichas instrucciones.

### ➤ Defectos de forma en la cumplimentación de órdenes

Las órdenes de valores que recogen las instrucciones del cliente deben ser cumplimentadas 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 tener el siguiente contenido<sup>64</sup>:

- 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 permanecerá vigente hasta el cierre de la sesión en curso.
- Plazo de vigencia.

---

64 Para más información sobre órdenes, puede consultar la *Guía de órdenes de valores* de la CNMV. Disponible en: <http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/ordenes.pdf>

- Cuentas de cargo o abono de valores.
- Cuenta de efectivo asociada.
- Cualquier otra informacin necesaria en funcin del canal empleado o de la normativa del mercado.

A modo de ejemplo, en la R/165/2021, el reclamante se quejaba de que la entidad se haba demorado en ejecutar su orden de compra de unas acciones extranjeras cursada mediante correo electrnico a un empleado de su oficina. Al respecto, se le indic que el correo electrnico no era un medio idneo para ordenar operaciones, debiendo estas realizarse por escrito, por va telemtica o por telfono a travs de los nmeros telefnicos habilitados por la entidad con ese fin.

Adems, en este caso qued acreditado en el expediente que, aun cuando el titular se comunicaba habitualmente con su gestor mediante correo electrnico y que este tramitaba y confirmaba rdenes cursadas por esta va, el reclamante siempre firmaba con posterioridad la correspondiente orden realizada. En la operacin objeto de discrepancia, la orden fue firmada y tramitada cuatro das hbiles despus del correo electrnico remitido y se liquid correctamente, ejecutndose por debajo del precio lmite indicado.

### ➤ **rdenes condicionadas *stop loss*. Funcionamiento y tipos**

Algunas entidades que prestan servicios de inversin ofrecen a sus clientes rdenes de valores ms sofisticadas que las disponibles en el mercado para todos los inversores. Se trata de rdenes condicionadas, conforme a las cuales la orden se introducir en el mercado solo si se cumple una condicin concreta, por ejemplo, que el activo financiero alcance un determinado precio.

Las ms conocidas son las denominadas rdenes *stop loss*, muy utilizadas por los inversores como forma de protegerse ante eventuales bajadas de cotizacin del activo financiero en el que han invertido. Se activan cuando el precio de cotizacin desciende hasta un nivel en el que el inversor ya no desea correr ms riesgo y, por tanto, quiere deshacer la posicin. Es decir, son rdenes que no suponen la introduccin de una orden de forma inmediata en el mercado, sino que es necesario que la cotizacin del valor alcance la condicin establecida para que se active la orden a la que va vinculada y esta entre en el mercado. En consecuencia, el cumplimiento de la condicin de activacin de cualquier mandato de estas caractersticas solo se produce cuando, de manera efectiva, se han cruzado operaciones en el mercado secundario al precio preestablecido por el ordenante.

Una vez que se activa la orden, esta se ejecutar en el mercado conforme al tipo de orden que haya seleccionado el cliente (orden de mercado, limitada o por lo mejor). Por tanto, cabe aclarar que este tipo de rdenes no garantizan la ejecucin de la orden a un precio determinado, sino su lanzamiento al mercado, dependiendo la ejecucin de la tipologa de orden indicada en ella —sin estar garantizada la propia ejecucin ni su rapidez en el caso de existir un precio lmite; incluso esta podra ser rechazada con posterioridad por el mercado, o el propio precio de cruce en el caso de la orden de mercado—.

Asimismo, es importante aclarar que estas rdenes *stop loss* no pueden introducirse directamente en el mercado nacional, ya que no estn previstas en la plataforma del

Sistema de Interconexión Bursátil, por lo que su aceptación por parte de las entidades dependerá de la política comercial de cada sociedad, que deberán establecer los mecanismos necesarios para gestionarlas correctamente.

En relación con esto último, el Servicio de Reclamaciones considera que no sería correcto que las entidades permitiesen a sus clientes cursar este tipo de órdenes a través de su página web en aquellos casos en que su intermediario financiero miembro del mercado no las admita, ya que, una vez que la orden se ha introducido en el sistema, esta sería rechazada.

En la R/346/2021, el reclamante se quejaba del rechazo de una orden de venta suya de tipo *sell stop* sobre unas acciones estadounidenses. En el expediente se le explicó que este tipo de órdenes permitían a los clientes cursar una orden de venta por debajo de un precio de cotización del mercado y, por ello, era condición indispensable que el precio del *stop* estuviera por debajo del precio de cotización, y una vez que la cotización tocara o descendiese de ese precio *stop*, se lanzaría una orden al mercado. En este caso resultó que el ordenante había puesto su orden condicionada en la preapertura del mercado por 23,44 dólares estadounidenses y cuando abrió el mercado el precio *bid* de mercado se encontraba a 22,71 dólares; por tanto, cuando el bróker de la entidad recibió la orden la rechazó en menos de 1 minuto por ser de imposible cumplimiento y no ajustarse a las condiciones de este tipo de órdenes.

En la R/214/2021, se había cursado una orden de venta, «Venta por lo mejor con Stop Dinámico a 1,70», sobre las acciones de IAG. En particular, el reclamante se quejaba de que la condición puesta no había funcionado y su orden se había ejecutado muy por debajo del precio indicado, concretamente, a 1,46 euros, insistiendo sobre el uso de un *stop dinámico*, una modalidad ofrecida por el banco que permitía aplicar un margen respecto del precio de cotización, que, en su caso, fue del 1,5 %.

Al respecto, hay que aclarar que las órdenes *stop loss dinámicas* son similares a las órdenes tradicionales de *stop loss*, pero en lugar de permanecer en un nivel de precio específico, siguen al precio del activo cuando este se mueve a favor, aunque también permiten limitar la posible caída en caso de que el precio del activo evolucione en contra.

Volviendo al caso analizado, la entidad alegaba que la orden se había ejecutado correctamente, ya que se había introducido una condición de *stop* a 1,70 euros (en un día inhábil, tomándose como referencia el precio del último cruce del día hábil anterior: 1,728 euros). Este hecho provocó que la orden se lanzara al mercado, dado que el siguiente día hábil este abrió a 1,484 euros. En consecuencia, la orden se cruzó poco después al precio de 1,464 euros.

Sin embargo, resultó que la orden introducida tenía los siguientes parámetros: «Por lo mejor», «On Stop Dinámico», «Cambio On Stop: 1,7 EUR, Margen On Stop: 1,5 %»; es decir, presentaba indicaciones tanto de una orden *on stop* fijo como dinámico (con un margen) y, según las condiciones que regulaban este tipo de órdenes fijadas por la propia entidad, podían cursarse órdenes de una u otra modalidad, pero no de ambas. Ante esta situación, se solicitaron aclaraciones a la entidad reclamada acerca de la verdadera tipología de la orden y sobre su activación y ejecución. Dicha petición no fue atendida por el banco, por lo que se determinó una mala práctica, ya que no había quedado acreditada la correcta ejecución de la orden.

## ➤ Órdenes de traspaso internacional de valores

Antes de exponer el criterio adoptado por el Servicio de Reclamaciones respecto de las operaciones de traspaso internacional de valores, cabe destacar el existente respecto de las operaciones nacionales de esta índole.

En este sentido, los procedimientos de Iberclear para la ejecución de los traspasos de valores<sup>65</sup> disponen que las entidades participantes (origen y destino) podrán realizar traspasos de valores entre sus respectivas cuentas en Iberclear y la tramitación del traspaso requerirá la comunicación expresa de la operación por parte de la entidad o entidades implicadas. Es decir, dichos procedimientos permiten que la operación de traspaso de valores entre entidades españolas se inicie en cualquiera de las dos entidades participantes.

Así pues, tomando como punto de referencia lo descrito anteriormente, en el caso del traspaso internacional de títulos, de una entidad española a una extranjera o viceversa, con independencia de que la entidad extranjera no sea participante de Iberclear, este Servicio considera que ha de aplicarse el mismo procedimiento, es decir, que la orden de traspaso puede cursarla el inversor, indistintamente, en la entidad de origen o de destino de la operación.

Adicionalmente, si la forma de realizar este traspaso internacional conllevara algún tipo de coste extraordinario o consecuencia fiscal para el inversor solicitante de la operación, se considera que este debería ser informado de dichos aspectos en el momento de ordenarlo.

En el expediente R/101/2021, el reclamante, disconforme con las comisiones de administración y custodia de valores, solicitó en dos ocasiones desde entidades extranjeras el traspaso de su cartera de acciones. Respecto a la solicitud hecha desde la primera de las entidades, se determinó mala práctica, dado que la sociedad reclamada no atendió el requerimiento adicional de información del Servicio de Reclamaciones —hecho que obstaculizó el análisis e impidió una correcta resolución sobre este aspecto—. No obstante, en lo referente a la orden de traspaso dada desde la segunda entidad extranjera de destino, se concluyó que, aunque la sociedad de origen había rechazado correctamente el traspaso por insuficiencia de fondos en la cuenta corriente asociada para hacer frente a las comisiones correspondientes, esta no había actuado de forma diligente, al haber informado con varios días de demora al reclamante de la razón del rechazo de la orden.

## ➤ Rechazo de órdenes por insuficiencia de saldo

Como se ha mencionado antes, las entidades intermediarias están obligadas a atender las órdenes recibidas de sus clientes; sin embargo, sucede en ocasiones que las órdenes no se pueden llevar a cabo debido a la insuficiencia de saldo en la cuenta corriente asociada al contrato de valores para hacer frente a los gastos derivados de la operación ordenada.

Por ejemplo, cuando unos títulos se venden o se traspasan en su totalidad, aparte del adeudo de la comisión derivada de la operación ordenada, es exigible el pago de la

---

65 Procedimiento PR240 sobre transferencias de valores.

comisión por depósito y administración de valores (por el tiempo que corresponda). Además, pueden existir cargos pendientes de otros gastos, o tarifas previstas y no liquidadas (por amortización de otros valores, por cobro de dividendos, ampliaciones de capital, etc.) que hagan disminuir el saldo disponible en la cuenta corriente vinculada y que obstaculicen la consecución de la operación ordenada.

En este sentido, no es una actuación incorrecta rechazar el traspaso/venta/compra/suscripción de los valores por no existir saldo suficiente para atender las comisiones y los gastos justificables.

En este sentido, la R/428/2021 y la R/259/2021 se referían a órdenes de traspaso de valores, rechazadas por las sociedades de origen por no haber saldo suficiente en las cuentas de efectivo vinculadas para hacer frente a los gastos repercutibles a los reclamantes. No obstante, en el primer caso, aunque el cliente aportó más dinero después del rechazo inicial, la entidad volvió a rechazar las siguientes dos órdenes por la misma razón, señalando como causa unos nuevos cargos en la cuenta corriente. Finalmente, se determinó una mala práctica, dado que la sociedad reclamada no aportó un mayor detalle sobre los nuevos gastos ni precisó cuáles eran el coste de traspaso y de las comisiones de custodia, así como su base de cálculo.

En el segundo expediente se explicó que, aunque no era una actuación incorrecta rechazar el traspaso de los valores por no existir saldo suficiente para atender las comisiones y gastos pendientes de repercutir por la entidad de origen, debe ser el banco receptor de la orden quien advierta a su cliente del motivo de rechazo para evitar demoras en la tramitación. Sin embargo, en este caso, no quedó acreditada la insuficiencia de saldo, aunque el traspaso inicial se había rechazado por esta razón.

### ➤ **Compra de activos sin saldo suficiente en la cuenta del cliente**

En relación con el punto anterior, conviene recordar la particularidad de las compras de productos de inversión sin saldo suficiente en la cuenta corriente vinculada.

A este respecto, la norma<sup>66</sup> establece la obligación del miembro del mercado secundario oficial de ejecutar, por cuenta de sus clientes, las órdenes que reciba de ellos para la negociación de valores en el correspondiente mercado. No obstante, la entidad podrá subordinar el cumplimiento de la referida obligación, en relación con las operaciones de contado, 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. En este sentido, es frecuente que cuando se ejecuta una orden de compra por lo mejor o de mercado, dado que la cotización puede experimentar una fuerte volatilidad, el importe final a cargar en la cuenta difiera sustancialmente del previsto —circunstancia que no se produciría si las órdenes fueran limitadas—.

---

66 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.

Sobre este particular debe tenerse en cuenta si este tipo de incidente —compra sin saldo suficiente en cuenta— es puntual, en cuyo caso podra deberse a una causa imputable al reclamante o si se produce de manera sistemtica, circunstancia que debera evitarse por parte de la entidad.

En definitiva, las entidades pueden subordinar la tramitacin y ejecucin de las rdenes de valores de sus clientes a que estos aporten la provisin de fondos necesaria no solo del importe de la inversin, sino del importe total, incluidas las comisiones de la operacin.

A este respecto, en la R/95/2021 se produjo un descubierto tras la compra de unos derechos de suscripcin preferente. Esto ocurri porque la orden fue dada en la modalidad *de mercado* en la preapertura de la bolsa, tomando en consideracin a la hora de calcular la cantidad suficiente para hacer frente a la operacin solicitada el precio de 0,0368 euros —precio de cierre de la jornada anterior— sobre el cual se estimaba un importe total de compra de 7.948,80 euros, importe que el reclamante dispona en su cuenta. Sin embargo, el mercado abri con una cotizacin casi el doble que la sealada, ejecutndose la operacin a un precio de 0,068 euros por derecho, lo que supuso la suma total de 14.687,99 euros y provoc un descubierto de ms de 3.000 euros en la cuenta corriente por insuficiencia de saldo. El contrato firmado no exiga una mayor provisin de fondos previa y estipulaba los pasos a seguir ante un posible descubierto, por ello el Servicio de Reclamaciones considero correcta la actuacin de la entidad al ejecutar la orden objeto de reclamacin.

En la R/585/2021 el reclamante hizo dos operaciones de compra de unas acciones americanas durante la misma jornada, la primera por 500 ttulos y la segunda por 5.000 ttulos. Sin embargo, la segunda le provoc un descubierto de 54.963,17 euros. El reclamante sostena que, por un lado, el sistema errneamente le aadi un cero adicional a su orden y, por otro, que la entidad no debera haber permitido el lanzamiento de la orden por ser clara la insuficiencia de saldo.

Al respecto, quedo acreditado que las rdenes fueron ejecutadas correctamente como rdenes de mercado, que el ordenante haba confirmado los parmetros de la segunda compra, que en aquel momento dispona solamente de 3.879,19 euros y que el contrato de depsito y administracin no exiga el mantenimiento de una provisin de fondos en la cuenta corriente asociada a la cuenta de valores con antelacin a cursar una orden de compra. Sin embargo, ante la enorme diferencia entre el saldo disponible en cuenta y el importe cargado, la sociedad financiera aclaro que dispona de los correspondientes mecanismos de control; en particular, en el momento de marcar la orden se valoraba la operacin con la ltima cotizacin conocida y, en el caso de que existiera saldo insuficiente en la cuenta asociada, se mostraba un mensaje a este respecto. No obstante, la segunda orden fue dada en mercado abierto y la ltima cotizacin de referencia debera haber sido muy prxima a la de ejecucin y no a la del cierre del da anterior, tal como sealaba la entidad. En consecuencia, se considero que los mecanismos de control establecidos por la entidad no haban funcionado y se determino una actuacin incorrecta por ello.

### ➤ Ejecucin unilateral de posiciones por la entidad

Las entidades que prestan servicios de inversin pueden cerrar unilateralmente las posiciones abiertas por sus clientes en determinados instrumentos financieros,

posibilidad que viene habitualmente contemplada en la documentación contractual firmada entre las partes.

Aunque, como se verá a continuación, esto podría estar justificado en algunos casos, el Servicio de Reclamaciones considera que, en todo caso, la entidad, con carácter previo a la inversión, debe informar a su cliente de los supuestos en los que actuará de este modo.

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 (cierre de posiciones).

A este respecto, en los contratos de derivados o en los contratos por diferencias (CFD), con carácter general, las obligaciones que asumen las partes quedan establecidas en el propio contrato. Este habitualmente recoge, entre otras, la obligación del cliente de constituir y mantener una serie de márgenes de garantía que dependerán de la cotización del subyacente en el mercado secundario. De igual forma, en el caso de que estas garantías se sobrepasen, se prevé el cierre de las posiciones, siempre y cuando el inversor no aporte nuevos fondos.

Por lo tanto, las entidades, para poder cerrar posiciones de sus clientes, deberán acreditar documentalmente que se informó al cliente sobre cómo iba a proceder a este respecto con anterioridad al comienzo de la operativa, es decir, en el momento de la firma del contrato en cuestión. Si en el contrato nada se dice sobre esta cuestión, el cierre de posiciones de manera unilateral por parte de la entidad se considerará una actuación incorrecta.

Asimismo, sin perjuicio de la legitimidad de la entidad para cerrar unilateralmente posiciones de un cliente cuando así ha quedado reflejado en el contrato inicial, este Servicio considera que la entidad tiene que estar en disposición de demostrar que informó claramente a su cliente, con anterioridad al cierre, de la situación generada y de la decisión que al respecto iba a adoptar, con el fin de permitir a su cliente que adopte las medidas que considere más adecuadas respecto de sus posiciones abiertas.

Por otra parte, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea* medidas de intervención de producto relativas a la comercialización de CFD y opciones binarias entre inversores minoristas.

Dichas medidas fueron acordadas por la Junta de Supervisores (Board of Supervisors) de ESMA el 22 de mayo de 2018, haciéndose pública la Decisión (UE) 2018/796 de la Autoridad Europea de Valores y Mercados, aunque su entrada en vigor no tuvo lugar hasta el 1 de agosto de 2018.

Respecto de la comercialización, distribución y venta de CFD a inversores minoristas, se restringe a aquellos casos en los que se garanticen las siguientes protecciones:

- Lmite de apalancamiento en la apertura de posiciones que variaban en funcin del activo subyacente y su volatilidad. En el caso de los ndices bursátiles se fijaba en un 20 % del valor nocional.
- Una obligacin de cierre de posiciones de una cuenta por consumo de garantas. En concreto, si la garanta en una cuenta cae por debajo del 50 % del importe de la garanta inicial necesaria con respecto de los CFD abiertos, el proveedor deber cerrar uno o ms CFD.
- Un mecanismo de proteccin frente a saldos negativos a nivel de cuenta del cliente. Se establece un lmite general que garantiza las prdidas de los clientes minoristas.
- Una prohibicin de incentivos que promuevan operaciones.
- Una advertencia estandarizada sobre el riesgo.

Igualmente, el 1 de agosto de 2019 entró en vigor, en lo referente a los CFD, la Resolucin de 27 de junio de 2019, de la Comisin Nacional del Mercado de Valores, sobre medidas de intervencin de producto relativas a opciones binarias y contratos financieros por diferencias. En el artculo 3 de esta resolucin se define:

*[...] (e) «proteccin del cierre de posicin» es la liquidacin de uno o ms de los CFD abiertos de un cliente minorista en las condiciones ms ventajosas para el cliente, en virtud de los artculos 24 y 27 de la Directiva 2014/65/UE, cuando la suma de los fondos en la cuenta de operativa en CFD y las ganancias netas no realizadas de todos los CFD abiertos asociados a esa cuenta desciendan a menos de la mitad de la totalidad de la garanta inicial aportada para todos esos CFD abiertos;*

*(f) «proteccin del saldo negativo» es el lmite de la responsabilidad agregada del cliente minorista por todos los CFD asociados a una cuenta de operativa en CFD con un proveedor de CFD para los fondos depositados en dicha cuenta.*

### ➤ Orden de venta sin disponer de datos actualizados

Para la correcta tramitacin de las rdenes de sus clientes, es primordial que las entidades financieras mantengan sus registros debidamente actualizados e informen a los titulares, en tiempo y forma, de cualquier suceso relevante que pueda afectar a sus valores depositados y a la operativa con ellos —ampliaciones de capital, *split*, *contrasplit*, exclusiones de cotizacin, fusiones, limitaciones interpuestas por los propios mercados o los intermediarios utilizados, etc.—.

Durante el ejercicio 2021 se observaron varias ejecuciones indebidas de ttulos, generalmente en la operativa telemtica, provocadas por la falta de actualizacin en los sistemas de la entidad del ISIN o el solapamiento de una nueva emisin de acciones con la antigua, que debera haberse apartado de los listados de valores operativos.

Precisamente, en los expedientes R/518/2021 y R/519/2021, los reclamantes procedieron a la venta de unas acciones extranjeras, cuando exista una operacin de *contrasplit* en curso (1 x 15). As, sus rdenes se efectuaron con el antiguo nmero

de títulos poseído, pero con el precio de cotización de las nuevas acciones. Esta irregularidad fue subsanada por la entidad con posterioridad haciendo operaciones en nombre de los titulares sin su consentimiento expreso. Aunque la sociedad reclamada estaba facultada para restablecer la situación, se determinó una mala práctica por no haber listado correctamente los valores y por no haber informado a los reclamantes con carácter previo sobre la operación de *contrasplit* prevista por el emisor.

### ➤ Orden de cancelación de un servicio de gestión de carteras

Con carácter general, los contratos de gestión de carteras son de duración indefinida. No obstante, el cliente puede, bien cancelarlos unilateralmente en cualquier momento de su vigencia, o bien disminuir la cantidad entregada en gestión.

El proceso de cancelación total o parcial y la puesta a disposición del cliente del patrimonio gestionado son cuestiones específicamente contempladas en las disposiciones contractuales firmadas por las partes, por lo que habrá que atenerse a lo en ellas establecido.

En una orden de cancelación total del contrato el objetivo es deshacer la cartera gestionada para disponer de la totalidad del patrimonio entregado en gestión.

No obstante, sin perjuicio de la facultad de cancelar el contrato de gestión de carteras en cualquier momento de la vida de este, también es posible disponer de una parte del patrimonio gestionado —cancelación parcial—. Para ello, es necesario que el cliente solicite a la entidad, mediante una orden a tal efecto, la cantidad de la que pretende disponer.

Asimismo, ha de tenerse en cuenta que, en ocasiones, una orden de cancelación parcial puede suponer la cancelación total del contrato si el patrimonio gestionado se reduce por debajo del importe mínimo exigido.

En el caso de carteras gestionadas exclusivamente con inversiones en IIC, es habitual que se utilice un fondo de inversión de carácter transaccional, o fondo puente, para gestionar las solicitudes de disposición parcial o total del patrimonio gestionado. En este sentido, cuando el cliente solicita una disposición de efectivo, total o parcial, se traspasan todos los fondos que componen la cartera gestionada —en caso de cancelación total— o participaciones de los fondos en cuantía suficiente para hacer frente a la cantidad solicitada —cancelación parcial— a un fondo puente identificado en el contrato o en la orden de cancelación cursada. Una vez que el traspaso se ha hecho efectivo, se reembolsan las participaciones de ese fondo puente y el montante resultante se ingresa en la cuenta de efectivo asociada a la gestión de carteras e identificada por el cliente en el contrato.

Es importante señalar que, siempre y cuando el importe del reembolso de las participaciones de los fondos gestionados utilizado para suscribir las participaciones del fondo puente no sea puesto a disposición del titular, la operación no generará efectos fiscales<sup>67</sup> y la plusvalía o minusvalía implícitas en la operativa de traspaso de las

---

67 Artículo 94.1 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.

IIC se diferirán en el tiempo hasta que se reembolsen las participaciones de manera definitiva. De esta forma, la utilizacin de un fondo puente en la cancelacin total o parcial de la cartera permite que, si el cliente no quiere generar en ese momento efectos fiscales, pueda ordenar el traspaso de las participaciones desde dicho fondo puente —fondo origen— a otra cartera gestionada o a otra u otras IIC —fondo destino—, posponiéndose de esta forma los efectos fiscales de la cancelacin.

Por el contrario, si el cliente desea disponer de efectivo, deber, en la propia orden que firme relativa a la cancelacin total o parcial de su cartera, instruir a la entidad para que, en el momento en que haga efectivo el traspaso de las participaciones al fondo de carcter transaccional (clase universal), proceda al reembolso de estas.

No obstante lo anterior, existen entidades que permiten la cancelacin total o parcial de las carteras gestionadas mediante el reembolso de las participaciones de las IIC que componen la cartera o el traspaso directo de estas a otro contrato de gestin u otras IIC sin necesidad de utilizar para ello un fondo puente.

Por otro lado, la solicitud de cancelacin, total o parcial, del contrato no afecta a la tramitacin, liquidacin y cancelacin de las operaciones en curso que los gestores hubiesen concertado con anterioridad, de tal manera que primero debern concluirse las operaciones que estn *en vuelo* y, despus, dar curso a la solicitud del cliente. No obstante, con carcter habitual, esta situacin est prevista en las condiciones contractuales firmadas por las partes.

De igual forma, con anterioridad a la cancelacin total del contrato, se deber abonar la parte proporcional devengada de las tarifas correspondientes a la fecha de finalizacin del contrato.

En consecuencia, el plazo en el que las entidades llevan a cabo la cancelacin total o parcial de las carteras gestionadas puede variar dependiendo de las circunstancias que concurran en cada caso concreto (operaciones pendientes de tramitacin, liquidacin de comisiones devengadas, etc.). Generalmente, las entidades establecen un plazo mximo de entre 8 y 15 das hbiles para llevar a cabo esta gestin.

En este sentido, es habitual que los reclamantes muestren su disconformidad con el tiempo transcurrido desde que cursaron la orden de cancelacin de la cartera gestionada hasta su ejecucin y puesta a disposicin del patrimonio gestionado, sobre todo cuando existen operaciones de rebalanceo pendientes de consolidacin.

A este respecto, es criterio del Servicio de Reclamaciones que los plazos de cancelacin fijados en los contratos han de considerarse mximos, por lo que las entidades no deberan agotarlos salvo cuando se den circunstancias excepcionales que as lo aconsejen, debiendo cursar las rdenes de cancelacin, con carcter general, a la mayor brevedad posible. En todo caso, si se produjeran las circunstancias excepcionales anteriormente sealadas que obligaran a agotar el plazo, la entidad deber acreditar esta necesidad.

En la R/622/2020 el reclamante decia haber solicitado el reembolso de su fondo y que el banco haba tardado varios das en hacer efectiva la orden, por lo que al final haba obtenido un importe menor que el esperado. Al respecto, se comprob que la sociedad reclamada haba actuado correctamente, ya que, en realidad, el titular tena una cartera gestionada de IIC, el procedimiento de la cancelacin de la cartera incluido en el contrato informaba de un plazo de 15 das y el uso de un fondo puente, el valor de

la cartera se tomó al día siguiente de la orden, se traspasaron las 5 IIC que componían la cartera al fondo puente a los 2 días, y a los 4 días siguientes dicha IIC fue reembolsada con el valor liquidativo correspondiente, por lo que toda la operación se terminó en un plazo considerablemente menor que el estipulado en el contrato.

En el caso de la R/579/2021, el reclamante estaba disconforme con las fechas de reembolso de los fondos que componían su cartera gestionada considerándolas «aleatorias». De nuevo se determinó una actuación correcta por parte de la entidad, dado que esta tenía un plazo máximo de 15 días hábiles para poner el efectivo a disposición del cliente e hizo tal operación en unos 10 días naturales. En este caso, los fondos se reembolsaron de forma directa sin usar un fondo puente.

### ➤ Plazos de comprobación de traspaso interno de IIC

El proceso de traspaso de acciones o participaciones entre IIC debe quedar plasmado en una orden de traspaso en la que se acredite la voluntad del partícipe de reembolsar participaciones o acciones de una determinada IIC (IIC de origen) y de suscribir participaciones o acciones de otra IIC (IIC de destino-), cuyas características y condiciones concretas se definen en el folleto informativo.

Asimismo, los traspasos de inversiones entre IIC se rigen por las disposiciones establecidas en el artículo 28 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y, en lo no previsto por ellas, por la normativa general que regula la suscripción y el reembolso de participaciones de fondos de inversión. 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 del fondo de origen y una suscripción 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 partícipe debe dirigirse a la sociedad gestora o comercializadora de destino, siendo esta quien deberá comunicar a la sociedad gestora o comercializadora del fondo de origen, en el plazo máximo de un día hábil desde que obre en su poder, la solicitud de traspaso debidamente cumplimentada. A su vez, la sociedad de origen dispondrá de un máximo de dos días hábiles desde la recepción de la solicitud para realizar las comprobaciones que estime necesarias. Tanto el traspaso de efectivo como la transmisión por parte de la sociedad de origen a la sociedad de destino de toda la información financiera y fiscal necesaria deben realizarse a partir del tercer día hábil, a contar desde la recepción de la solicitud.

Asimismo, tanto los plazos previstos para la fijación del valor liquidativo aplicable en las operaciones de traspaso como el periodo contemplado para la liquidación de las operaciones estarán en función de lo establecido en el folleto de cada fondo para suscripciones y reembolsos.

No obstante lo anterior, cuando se trata de traspasos entre IIC en los que la entidad es comercializadora de las IIC de origen y de destino objeto del traspaso ordenado y, además, como ocurrió en la R/595/2020, la gestora de origen y de destino pertenecen al mismo grupo que la entidad comercializadora, es criterio de este Servicio de Reclamaciones que los plazos previstos en la normativa para transmitir la información de destino a origen y para realizar las comprobaciones necesarias no sean de aplicación, por lo que para la ejecución del reembolso del fondo de origen implícito en la

operación de traspaso debe tomarse como fecha de reembolso la de la solicitud de traspaso.

Es decir, no es necesario que se realicen comprobaciones de las solicitudes recibidas directamente del inversor por la entidad comercializadora de las IIC objeto de la orden adicionales a las que se deban realizar en el marco del procedimiento de reembolso y suscripción en las IIC objeto de la orden, dentro de los plazos que a tal efecto concede la normativa para realizar las referidas operaciones. En definitiva, el reembolso implícito en el traspaso se tramitará como si de un reembolso ordinario se tratara.

### 3.6 Comisiones

#### ➤ Información previa sobre costes y gastos tras MiFID II

Entre los principios básicos que fundamentan la relación entre las entidades que prestan servicios de inversión y sus clientes se encuentra el deber de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de los clientes observando las normas y principios establecidos en Ley del Mercado de Valores y en sus disposiciones reglamentarias de desarrollo. Una de esas obligaciones consiste en mantener, en todo momento, adecuadamente informados a sus clientes<sup>68</sup> proporcionándoles con suficiente antelación información conveniente relativa a todos los costes y gastos asociados a los servicios que se van a prestar por parte de la entidad o a los instrumentos financieros.

En este sentido, se distinguirá entre los criterios mantenidos por el Servicio de Reclamaciones sobre el cumplimiento por parte de las entidades prestadoras de servicios de inversión de la obligación de información previa sobre costes y gastos en las reclamaciones tramitadas en 2021 referidas a valores negociables o a IIC y la prestación del servicio de gestión de carteras.

#### 3.6.1 Valores negociables

La normativa MiFID II<sup>69</sup> determina que las entidades prestadoras de servicios de inversión deben informar *ex ante* de todos los costes y gastos del servicio —incluidos también el coste de las plataformas o aplicativos puestos a disposición del cliente para operar en los mercados— y del instrumento financiero, de forma que resulten comprensibles a los clientes a los que se dirige la información. Además, los pagos recibidos de terceros en relación con la provisión del servicio prestado al cliente (incentivos) deben ser desglosados.

Cuando se trata de operaciones puntuales (traspasos, por ejemplo), la información *ex ante* respecto a los costes se debe referir a las tarifas reales, debe estar individualizada

---

68 Artículos 208 y 209 de la LMV y sección 1.ª del capítulo III del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016.

69 Artículo 50.2 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva. Documento de la CNMV *Preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID II*.

para esa operación o servicio concreto y ha de proporcionarse en el momento en que se solicite la operación, siempre y cuando dicha operación se solicite en la entidad de origen ya que, si se solicita en la de destino, bastará con que la entidad de origen acredite que el cliente fue informado de la comisión cuando inicio su relación con esta (R/563/2021).

En el caso de operaciones o servicios que puedan prestarse de manera recurrente (custodia, por ejemplo) se considera adecuado que la información se proporcione tan solo al inicio de la relación, de forma genérica —es decir, no individualizada— y normalizada.

Cabe señalar, en este sentido, que hasta la definitiva entrada en vigor de la adaptación de la normativa nacional a MiFID II (el 17 de abril de 2019), las entidades tenían la obligación de elaborar un folleto de tarifas máximas de comisiones y gastos que debían publicitar y comunicar a la CNMV. Si bien la obligación de comunicar dichos folletos a la CNMV decae con la entrada en vigor de la nueva normativa comunitaria, si persiste la obligación de que las entidades informen a sus clientes de las tarifas que les van a aplicar, así como que se publicite en su página web y estén disponibles en la sucursal las principales comisiones aplicables. No obstante, ha de aclararse, a fin de evitar errores al respecto, que los folletos informativos de tarifas que aún pudieran aparecer publicados en la web de la CNMV son los últimos presentados por cada entidad en cumplimiento de la anterior normativa.

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 recoge o se anexa, habitualmente, al contrato de administración y custodia de instrumentos financieros, sin perjuicio de que, para operaciones no recurrentes, como se ha señalado anteriormente, las entidades deban volver a informar a sus clientes antes de su realización.

Además, 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 con la entidad, sin que en este periodo sean aplicables las nuevas tarifas. No obstante, si el cliente ejerciera este derecho de separación en plazo, se le aplicarían las tarifas anteriormente vigentes, salvo que la entidad decida no cobrar comisión alguna en este periodo. Si las comisiones fueran modificadas a la baja, la entidad también debería informar al cliente sin perjuicio de su inmediata aplicación (R/548/2021).

En cuanto a la forma de notificar las modificaciones, si bien las entidades no tienen obligación de remitir a sus clientes las comunicaciones informativas por correo certificado con acuse de recibo —es decir, no tienen obligación legal de acreditar su entrega—, este Servicio de Reclamaciones considera que sí tienen la obligación de justificar su envío, hecho que podría acreditarse con una copia de la comunicación personal e individualizada realizada al cliente a un domicilio de notificación válido. A este respecto, la información sobre la modificación de las tarifas, tanto al alza como a la baja, podrá 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 contrato, como puede ser un SMS o un aviso en el área privada de la web.

Una de las órdenes más habituales en la operativa sobre valores se refiere al traspaso de títulos entre entidades. En este sentido, el traspaso suele ser una operación

necesaria para la cancelacin del contrato/relacin comercial con una entidad depositaria, por lo que una comisin de traspaso demasiado elevada podra suponer un obstculo al derecho del inversor a poner fin a su relacin comercial con la entidad. Por ello, aunque las entidades tienen libertad 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, e incluso llegar a considerarse una clausula abusiva, si bien esa calificacin correspondera realizarla, exclusivamente, a un tribunal ordinario de justicia (R/236/2021).

Los contratos-tipo de custodia y administracin de instrumentos financieros debern establecer, entre otros aspectos, la forma y los plazos en que la entidad pondr a disposicin de los clientes los instrumentos financieros depositados o anotados, as como, en su caso, el procedimiento para que pueda traspasarlos cuando se rescinda el contrato, indicando expresamente los requisitos para ello, tales como el cobro de las comisiones por las operaciones realizadas pendientes de liquidar en el momento de la resolucin del contrato y la parte proporcional devengada de las tarifas correspondientes en el momento de su finalizacin<sup>70</sup>.

La legislacin nacional, adaptada a la Directiva MiFID II, determina que, en caso de que se ofrezca un servicio de inversin junto con otro servicio o producto como parte de un paquete o como condicin del mismo acuerdo o paquete (venta cruzada), la empresa de servicios y actividades de inversin comunicara al cliente si se pueden comprar por separado los distintos componentes y facilitar aparte los justificantes de los costes y las cargas de cada componente<sup>71</sup>. Adem s, ESMA publico unas Directrices sobre prcticas de venta cruzada que se refieren, entre otras cuestiones, a la revelacin completa, la presentacin destacada y la comunicacin a tiempo de la informacin de precios y costes de las ventas cruzadas. La CNMV notifico a ESMA su intencin de cumplir con las directrices y dio difusin a esa decisin a trav s de un comunicado<sup>72</sup>.

Cuando ms de una empresa de servicios de inversin preste servicios de inversin o servicios auxiliares al cliente, la Directiva MiFID II establece que cada una de ellas debe proporcionar informacin sobre los costes de los servicios de inversin o auxiliares que presta. Una empresa de servicios de inversin que recomiende o venda a sus clientes los servicios prestados por otra empresa debe agregar los costes y gastos de sus propios servicios a los de los servicios prestados por la otra empresa. La empresa de servicios de inversin debe tener en cuenta los costes y gastos asociados a la prestacin de otros servicios de inversin o auxiliares por parte de otras empresas prestadoras cuando haya remitido al cliente a ellas<sup>73</sup>.

---

70 Norma 8.ª, apartado 2, 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.

71 Artculo 219.2 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.

72 Comunicado de 13 de septiembre de 2016, «La CNMV adoptar s las Directrices de ESMA sobre prcticas de venta cruzada».

73 Artculo 50.7 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisin, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversin y trminos definidos a efectos de dicha Directiva.

En relación con la cifra agregada de costes prevista en la Directiva MiFID II, la CNMV ha aclarado que incluye, entre otros, los cánones y corretajes de terceros<sup>74</sup>.

### ➤ **Comunicación al cliente de la modificación de las tarifas inicialmente pactadas**

#### ✓ *Forma de remitir la comunicación de la modificación*

Como se ha indicado, las entidades deben informar a los clientes de la modificación de las tarifas de comisiones y gastos aplicables que hubieran pactado, siguiendo para ello el procedimiento mencionado en el epígrafe anterior.

Sin embargo, en lo referente al modo por el que debe informarse al inversor, 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 hubiera sido acordado por las partes (SMS, correo electrónico...) sería suficiente para cumplir con los preceptos normativos indicados. En todo caso, 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.

Teniendo en cuenta lo anterior y como ya se ha indicado, si bien las entidades no tienen obligación de remitir a sus clientes las comunicaciones correspondientes por correo certificado con acuse de recibo —es decir, no tienen obligación de acreditar su entrega—, el Servicio de Reclamaciones sí considera que tienen obligación de acreditar su envío, y así se viene exigiendo, hecho que las entidades pueden justificar aportando una copia de la comunicación personal e individualizada realizada al cliente a un domicilio de notificación válido o la traza informática del envío de dichas comunicaciones si el medio de comunicación fuera electrónico.

Por tanto, si hubiera habido alguna modificación de las tarifas posterior al inicio de la relación contractual, la entidad deberá acreditar haber remitido a sus clientes la información sobre dicha modificación en los términos señalados (R/643/2020 y R/101/2021).

En cuanto a la personalización e individualización de la carta en la que se comunican las modificaciones, el Servicio de Reclamaciones considera que la entidad actúa correctamente cuando la carta se dirige al cliente y al domicilio que este consigna en el contrato de custodia y administración a efectos de notificaciones. En consecuencia, no sería correcta una comunicación genérica en la que no se identifique el destinatario ni conste la dirección a la que se ha remitido (R/54/2021 y R/133/2021).

#### ✓ *Fecha de aplicación de la modificación*

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 (R/54/2021)— para modificar

o cancelar la relacin contractual sin que se apliquen las nuevas tarifas. Si la modificacin fuera a la baja, se debe comunicar igualmente sin perjuicio de su inmediata aplicacin. Estas previsiones se han de incluir en la regulacin especfica de los contratos-tipo.

Lo habitual es que en la propia comunicacin sobre la modificacin 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 comunicacin con antelacin suficiente para posibilitar que el cliente pueda ejercer el mencionado derecho de modificacin o cancelacin de la relacin contractual.

### ✓ *Contenido de la comunicacin sobre la modificacin*

Con referencia al contenido de la comunicacin que han de enviar las entidades a sus clientes informando del cambio de tarifas anteriormente mencionado, para una adecuada informacin al cliente sería recomendable que la comunicacin indicase, además de lo establecido legalmente (plazo de entrada en vigor de las nuevas tarifas y derecho de separacin), las operaciones que han experimentado modificaciones (al menos las más habituales) y, preferentemente, sus cuantías (las vigentes hasta una fecha y las nuevas).

Sobre el derecho de separacin del cliente en caso de disconformidad con las modificaciones propuestas, debería indicarse también el plazo para su ejercicio y los eventuales costes que pudieran derivarse en caso de ejercitarse dicho derecho, que se corresponderían con las tarifas aún vigentes (R/631/2020, R/679/2020, R/76/2021, R/298/2021 y R/381/2021).

### ➤ **Operaciones en moneda extranjera. Cambio aplicado a divisas**

Cuando una parte del precio total a satisfacer por la prestacin del servicio de inversin deba pagarla el cliente minorista en una divisa distinta del euro, la entidad receptora de la orden debe informarle, con carácter previo a la ejecucin de sus instrucciones o a la celebracin del contrato, de la divisa en cuestin y del contravalor o, en su defecto, de la forma en que este se determina o del diferencial que sobre el precio oficial de cambio se va a aplicar. Las empresas de servicios de inversin también deben informar sobre las condiciones de pago u otra forma de ejecucin<sup>75</sup>. Esta informacin deberá estar disponible también en la página web de la entidad (R/558/2020, R/751/2020, R/324/2021, R/430/2021, R/479/2021, R/574/2021 y R/127/2021).

En la R/127/2021, este Servicio consideró que la entidad reclamada había actuado de manera incorrecta, ya que no solo aplicó el coste del diferencial de tipo de cambio propio del mercado de valores, sino que también cargó una comisin por cambio de divisa y otra por cambio de transferencia de fondos, comisiones eminentemente bancarias y cuya aplicacin no hace más que gravar doblemente, en opinin de este

---

75 Artículo 50.3 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisin, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversin y trminos definidos a efectos de dicha Directiva.

Servicio de Reclamaciones, el mismo servicio prestado ya remunerado por el coste del diferencial de tipo de cambio aplicado, en el que se incluirían todos los costes y gastos necesarios para hacer frente al pago en moneda extranjera del instrumento financiero.

### ➤ **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 negociación (R/758/2020, R/33/2021, R/147/2021, R/198/2021 y R/341/2021).

En estos casos, aun cuando los valores estén excluidos, 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 hasta la definitiva extinción de la sociedad (salvo que los valores se reviertan a títulos físicos, lo cual requiere de un procedimiento específico iniciado a instancias de la sociedad). No obstante, cuando se da esta circunstancia, el Servicio de Reclamaciones considera una buena práctica que la entidad depositaria de los valores excluidos de cotización no cobre comisiones de custodia cuando, además de excluidos de cotización —es decir, sin liquidez—, resulten improductivos, sobre todo en aquellos casos en los que no sea posible aplicar ningún procedimiento a través del cual puedan darse de baja las acciones de la cuenta de valores del cliente.

Cuando se trata de valores extranjeros excluidos de negociación, estos estarán sometidos a la regulación de su país de origen. Por ello, y dado que las competencias de la CNMV en materia de supervisión se ciñen exclusivamente a los mercados de valores españoles, el Servicio de Reclamaciones, si bien el criterio que mantiene sobre el cobro de comisiones es el mismo que el anteriormente indicado para valores nacionales, considera una buena práctica que, si el cliente desea renunciar a los valores extranjeros, las entidades que los custodien realicen las gestiones que estén a su alcance para informarle de si existe o no algún procedimiento que le permita dar de baja este tipo de acciones en los registros contables del país de origen (R/71/2021 y R/75/2021).

Asimismo, este Servicio considera una buena práctica que las entidades no repercutan comisiones de custodia sobre valores que se encuentren suspendidos de negociación durante periodos de tiempo prolongados (R/520/2021 y R/561/2021), dado que una suspensión prolongada produce en el propietario de los valores un efecto similar a la exclusión.

En la R/188/2021, el reclamante recibía periódicamente ingresos de unos títulos de Lehman Brothers en concepto de amortización de los títulos (no del cupón pactado) hasta su extinción definitiva, motivo por el cual no se podían considerar en puridad valores improductivos. Además, la entidad informó de que estos títulos cotizaban en un mercado concreto, por lo sería posible cursar una orden formal de venta de los títulos de Lehman Brothers en dicho mercado. Dadas estas circunstancias, el Servicio de Reclamaciones consideró que hasta que esa orden encontrase contrapartida, una actuación de buena práctica por parte de la entidad pasaría por limitar las comisiones repercutidas por administración de valores extranjeros al importe efectivamente recibido por el cliente en concepto de amortización.

## ➤ Cuenta instrumental de efectivo vinculada a la cuenta de valores

Criterios aplicados  
en la resolución  
de las reclamaciones  
de 2021

Con relación al cobro de comisiones por mantenimiento de la cuenta de efectivo asociada a la de valores, aun cuando con carácter general las cuentas de efectivo son competencia del Banco de España, en el caso de que dichas cuentas tengan un carácter meramente instrumental y accesorio respecto de la cuenta de valores, será el Servicio de Reclamaciones el que deba pronunciarse al respecto, ya que, en ese supuesto, la entidad no actuaría como banco, sino como entidad prestadora de servicios de inversión. En este sentido, ha sido una posición reiterada por el Servicio de Reclamaciones y por el propio Banco de España que, cuando se abren o mantienen cuentas de efectivo (corriente, de ahorro, etc.) por exigencias de la entidad y con el único objetivo de servir de soporte a los movimientos acaecidos en las cuentas de valores, siempre y cuando en la práctica estas respondan únicamente a movimientos relacionados con valores, los inversores no deben soportar coste alguno por su apertura, mantenimiento y cierre (R/731/2020, R/123/2021, R/271/2021, R/290/2021, R/303/2021, R/440/2021, R/425/2021, R/446/2021, R/467/2021, R/477/2021, R/487/2021 y R/499/2021).

Esta posición del Servicio de Reclamaciones se constituyó en obligación legal<sup>76</sup> y pasó a establecerse normativamente que, en el concepto de servicio de custodia y administración de instrumentos financieros, quedaba incluido tanto el mantenimiento de la cuenta de valores como el de la cuenta de efectivo, en el caso de que esta tuviera un carácter meramente instrumental, es decir, que sus movimientos estuvieran exclusivamente vinculados a la operativa de la cuenta de valores.

Por el contrario, si no todos los movimientos de la cuenta de efectivo estuvieran relacionados con la cuenta de valores y dicha cuenta la usase el inversor como cuenta bancaria habitual además de como soporte a las inversiones en valores, no se aplicará la exención anteriormente señalada y la entidad podrá, en consecuencia, cobrar las comisiones bancarias que correspondan por el mantenimiento de dicha cuenta de efectivo. En consecuencia, en este supuesto, tal y como se ha indicado anteriormente, sería el Banco de España el organismo competente para valorar la corrección de la comisión cobrada y, en particular, si esa exención sería o no aplicable para ese otro uso (R/147/2021).

Por lo que respecta a la cancelación de estas cuentas de efectivo instrumentales, es requisito imprescindible para ello que, con carácter previo, se haya cancelado la cuenta de valores en la medida en que, siendo su única finalidad servir de soporte a los cargos y abonos que correspondan a los valores depositados en la cuenta de valores, estaría vinculada su cancelación al traspaso o a la venta de los instrumentos financieros en ella depositados (R/467/2021).

En ese sentido, la cuenta de efectivo, tanto si se considera como parte de un *paquete vinculado* o como un *producto componente* –en la definición recogida en las Directrices de ESMA de 11 de julio de 2016 (ESMA/2016/574<sup>77</sup>)— no pierde su carácter accesorio e implica *de facto* para el cliente un coste adicional por un bien o servicio no solicitado, aplicándose por ello el criterio mencionado de exención de comisiones.

---

76 Norma 4.ª, apartado 2, letra b), de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la CNMV, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo: «Quedará incluido en este concepto el mantenimiento de la cuenta de valores así como el de mantenimiento de la cuenta instrumental de efectivo en el caso de que ésta esté exclusivamente vinculada a la cuenta de valores», aún vigente.

77 Comunicado de 13 de septiembre de 2016, «La CNMV adoptará las Directrices de ESMA sobre prácticas de venta cruzada».

Finalmente conviene señalar que este criterio sería aplicable también al supuesto de la apertura de cuentas de efectivo en la suscripción de fondos de inversión, ya que, aunque su apertura pueda facilitar la gestión de las suscripciones y los reembolsos de las instituciones de inversión colectiva, el artículo 133 del Real Decreto 1082/2012 permite que tanto las suscripciones como los reembolsos se hagan sin necesidad de contar con una cuenta instrumental (transferencia, talón nominativo o entrega en efectivo), por lo que su apertura tendría un carácter facultativo y no obligatorio (R/160/2021 y R/358/2021), viniendo a ser requerida por las entidades para acomodar la gestión de estos activos a sus sistemas internos.

#### ➤ **Comisiones por órdenes limitadas no ejecutadas y cobro de varias comisiones habiendo dado una sola orden**

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.

La negociación de acciones en el mercado secundario permite cursar tres tipos de órdenes: órdenes limitadas, órdenes de mercado y órdenes por lo mejor<sup>78</sup>. Esta diferenciación es fundamental, ya que afecta al precio al que se ejecuta la orden. Solo en el primero de los casos (órdenes limitadas) el cliente se asegura un precio de ejecución, al consignarse un precio en la orden que actúa como precio máximo para la compra y mínimo para la venta.

Como ya se ha expuesto, la entidad que presta servicios de inversión debe informar *ex ante* de los gastos y costes aplicables en las operaciones más habituales, entre los que debe preverse el supuesto en el que se repercutan comisiones tanto si la orden es ejecutada como en el supuesto de que expire su validez por no encontrar contrapartida y, por lo tanto, no llegue a ejecutarse.

Asimismo puede darse el supuesto de que el cliente curse una única orden por un número determinado de títulos pero, dadas las circunstancias del mercado en ese momento (normalmente, que no exista contrapartida suficiente para atender la orden por el volumen de compra o venta solicitado inicialmente), esa orden deba ejecutarse en varios tramos, lo que implica que la tarifa porcentual calculada sobre el efectivo de cada uno de esos tramos puede llegar a ser sustancialmente superior a la que el cliente habría pagado si la orden se hubiese ejecutado de una sola vez. En este caso, el Servicio de Reclamaciones considera una buena práctica de las entidades que la comisión finalmente aplicada por este concepto no sea superior a la que se habría aplicado si la orden se hubiese ejecutado en un solo tramo (R/273/2021 y R/305/2021).

#### ➤ **Comisiones por expedición de certificados de retención fiscal en otros países**

De conformidad con los convenios de doble imposición existentes con otros países (Francia, Alemania, etc.) para que los no residentes puedan recuperar el exceso de retención en origen en el cobro de dividendos de acciones extranjeras o en aquellas

---

78 Circular 1/2001 de Sociedad de Bolsas sobre normas de funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE).

otras operaciones que impliquen una retencin fiscal en origen, las entidades deben entregar a los clientes que lo soliciten la documentacin necesaria con diligencia y celeridad o, de no ser posible porque la entidad no presta ese servicio o por cualquier otra circunstancia, informarlos de forma clara y concisa sobre cmo la pueden obtener.

En los casos en los que no se haya podido evitar la retencin en origen y se necesite la obtencin de un certificado de retenciones a los efectos fiscales que correspondan en destino, las entidades estaran legitimadas para repercutir las tarifas que tengan establecidas por la emisin de dicho certificado fiscal que acrediten las retenciones practicadas en origen en las acciones extranjeras. Tambin conviene aclarar que las comisiones por la emisin de estos certificados no se incluyen, necesariamente, en el coste del servicio de custodia y administracin de valores. No obstante, el Servicio de Reclamaciones considera que las comisiones no deben 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. Por ello, una comisin muy elevada en la expedicin del certificado puede hacer que no sea econmicamente rentable solicitar la devolucin de la doble imposicin, por ejemplo, de los dividendos cobrados en unas acciones extranjeras e, incluso, considerarse desproporcionada en determinadas circunstancias (R/414/2021 y R/618/2021).

### 3.6.2 IIC

Las comisiones que cargan los fondos de inversin son una de las caractersticas que deben tener en cuenta los inversores a la hora de elegir un fondo en el que invertir, ya que pueden tener una influencia significativa en su rentabilidad.

En los fondos de inversin est previsto que las sociedades gestoras y los depositarios puedan repercutir a los inversores comisiones de gestin y de depsito, respectivamente. Adem, las sociedades gestoras y las entidades que comercializan los fondos pueden cobrar de los partcipes comisiones de suscripcin y reembolso. Igualmente, pueden establecerse descuentos de suscripcin y reembolso a favor de los propios fondos.

#### ➤ Informacin sobre comisiones y gastos de los fondos de inversin

La informacin de las comisiones y gastos de los fondos de inversin que asume el partcipe de forma directa est recogida en el documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI o KID por sus siglas en ingls) y en el folleto informativo, en los cuales se deber recoger la forma de clculo y el lmite mximo de las comisiones, las comisiones efectivamente cobradas y la entidad beneficiaria de su cobro<sup>79</sup> (R/336/2021, R/339/2021 y R/501/2021).

Por lo que se refiere a los gastos que hayan de soportar los fondos de inversin deben responder a servicios efectivamente prestados al fondo que resulten imprescindibles para el normal desarrollo de su actividad. Tales gastos no pueden suponer un coste adicional por servicios inherentes a las labores de su sociedad gestora de

---

79 Artculo 8 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversin Colectiva.

instituciones de inversión colectiva (SGIIC) o de su depositario, que están ya retribuidas por sus respectivas comisiones<sup>80</sup>.

La mayoría de las reclamaciones sobre información de comisiones de fondos de inversión se refieren al desconocimiento por parte de los partícipes de las comisiones de suscripción 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 reembolsado, lo que reduce el importe que se invierte en el fondo en el caso de la suscripción o el capital que recibe el inversor en el momento del reembolso.

A diferencia de las comisiones de gestión y de depósito, que son implícitas (se cargan directa y periódicamente al propio fondo de inversión) y están previstas en los folletos, las comisiones de suscripción o reembolso son explícitas (se cargan al partícipe en el momento en el que este invierte o desinvierte en el fondo) recogiendo también 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).

Asimismo, conforme a la Directiva MiFID II, las empresas de servicios de inversión facilitarán información *ex post* anual sobre todos los costes y gastos relacionados con las IIC, la cual estará basada en los costes reales y se proporcionará de forma personalizada a los partícipes.

Las mismas obligaciones de información se exigirán en aquellos fondos que tengan establecido un mecanismo antidilución —conocido como *swing pricing*— en las suscripciones o reembolsos, que consistiría en realizar un ajuste en el valor liquidativo, de manera que los costes operativos se puedan repercutir a los partícipes que los originan con el fin de preservar la equidad entre inversores de las IIC<sup>81</sup>, aumentando el valor liquidativo en las suscripciones y disminuyéndolo en los reembolsos (R/586/2021).

### ➤ Comunicación de las modificaciones de las comisiones en IIC

Las comisiones previstas en el DFI y en el folleto pueden modificarse después de contratar el fondo de inversión, de manera que es posible que la comisión que resulte aplicable a una operación sea distinta de la inicialmente informada.

Ciertas modificaciones, como aquellas que supongan, bien 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 antelación mínima de 30 días naturales respecto a su entrada en vigor. La comunicación debe mencionar el derecho de los partícipes a optar, durante 30 días naturales a partir de su remisión, por el reembolso o traspaso total o parcial de sus participaciones, sin deducción de comisión de reembolso ni gasto alguno, al valor liquidativo del último de los 30 días naturales del

---

80 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.

81 Preguntas y respuestas sobre la normativa de IIC, ECR y otros vehículos de inversión colectiva cerrados. Disponible en: <https://www.cnmv.es/docportal/Legislacion/FAQ/QAsIIC.pdf>

plazo indicado<sup>82</sup>. Con carcter general, el no proceder al ejercicio del derecho de separacin en el plazo previsto supone, de forma implcita, que el partcipe desea mantener su inversin y que acepta, en consecuencia, los cambios informados.

Aun cuando dichas modificaciones deban comunicarse a los partcipes por escrito, con claridad y con la antelacin mnima requerida, la normativa no exige que esa comunicacin deba hacerse mediante correo certificado o por cualquier otro procedimiento que acredite su efectiva entrega, si bien, en todo caso, la entidad debe estar en disposicin de acreditar la remisin de dicha comunicacin a nombre y al domicilio del titular o, en su caso, por el canal de comunicacin habilitado en su contrato.

La misma obligacin de informar existe en el supuesto de los fondos de inversin garantizados o con objetivo de rentabilidad, cuando se produzca un establecimiento posterior de comisiones coincidiendo con el vencimiento en una renovacin de garanta o de dicho objetivo de rentabilidad. En este caso las entidades deben acreditar haber informado a los partcipes de estas modificaciones en la forma descrita en los prrafos precedentes, en la que se hagan constar los cambios en las comisiones u otras cuestiones como el vencimiento de la garanta, la revalorizacin del fondo, el cambio de denominacin o el cambio en la poltica de inversin.

### ➤ Custodia y administracin por inversin en IIC

Las entidades pueden repercutir comisiones por la custodia y el registro de acciones o participaciones de IIC extranjeras y por cambio de la entidad comercializadora. En todo caso, deben informar a los inversores sobre estas comisiones con anterioridad a su aplicacin y estas deben haber sido aceptadas por el cliente (R/655/2020, R/217/2021, R/262/2021, R/289/2021 y R/614/2021).

Asimismo, las entidades comercializadoras de fondos de inversin espaoles pueden repercutir a los partcipes que hayan suscrito participaciones a travs de ellas comisiones por su custodia y administracin, siempre que figuren en el folleto de la IIC y se cumplan los siguientes requisitos<sup>83</sup>:

- Que las participaciones estn representadas mediante certificados y figuren en el registro de partcipes de la sociedad gestora o del comercializador a travs del que estas se hayan adquirido por cuenta de los partcipes 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 prestacin de servicios de inversin y auxiliares.
- Que el comercializador no pertenezca al mismo grupo que la sociedad gestora. Sin embargo, en elmbito 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

82 Artculo 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 inversin colectiva.

83 Artculo 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 inversin colectiva.

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 (cuentas globales), que suele ser en casi todos los casos.

No obstante, para poderse cobrar esta comisión las entidades deben informar de ella a su cliente con carácter previo a su aplicación, tal y como se ha señalado respecto de la información previa sobre costes y gastos y sobre la modificación de las tarifas inicialmente pactadas en el epígrafe de comisiones sobre valores negociables.

### ➤ **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 unas fechas concretas establecidas.

En los folletos informativos de los fondos también se indica si las órdenes cursadas por los partícipes 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).

El reembolso de un fondo de inversión con ventana de liquidez puede provenir de una orden de reembolso directa o ser consecuencia de una orden de traspaso, conocido como *traspaso de salida*.

En las operaciones de reembolso, la entidad no debe cobrar comisión de reembolso si tales órdenes se cursan en una ventana de liquidez siguiendo el procedimiento previsto en el folleto a tal efecto. Fuera de ese supuesto y conforme a lo señalado para la información previa sobre costes y gastos, la entidad debe informar al cliente sobre la comisión de reembolso que es aplicable con carácter previo a ejecutar la orden (R/294/2021, R/357/2021, R/373/2021, R/567/2021, R/608/2021 y R/609/2021).

En las órdenes de traspaso entre fondos de inversión en las que la ventana de liquidez coincida con el día de recepción de la orden o con uno de los días del plazo de comprobación de que dispone la gestora de origen, no se cobrará comisión de reembolso en atención al deber de ejecución de las órdenes en los mejores términos para el cliente (en este caso, en una ventana de liquidez).

No obstante, si el folleto del fondo establece una hora de corte, la comisión de reembolso resultará aplicable cuando la gestora de origen reciba la orden de traspaso el día de la ventana de liquidez pero con posterioridad a la hora de corte, al considerarse la petición realizada el día hábil siguiente.

En la R/246/2021, se consideró una mala práctica de la entidad el cobro de una comisión de reembolso al no ajustarse a lo previsto en la 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, ya que la orden fue cursada

el 3 de diciembre de 2018 (fecha que coincidía, de acuerdo con el folleto informativo del fondo, con una ventana de liquidez) antes de la hora de corte, y el reembolso implícito en el traspaso se ejecutó con valor liquidativo de esa misma fecha.

En el expediente R/567/2021, el reclamante se quejaba de que la entidad de destino en un traspaso no le hubiera informado adecuadamente de las comisiones que podría cobrar la entidad de origen si el reembolso se solicitaba fuera de la ventana de liquidez prevista en el folleto. En este caso, aunque la entidad de destino no tiene la obligacin de informar a los reclamantes de si existe o no una comisin de reembolso en los fondos de origen, este Servicio consideró que la entidad de destino debera haber advertido a sus clientes sobre la posibilidad de que esta existiera (sobre todo, con base en las caractersticas del fondo a traspasar, que era un fondo garantizado), recomendndoles, con carcter previo a la formalizacin del traspaso, que se informasen en la entidad de origen de si exista dicha comisin y a cuáto ascendía, al considerarse este un aspecto de vital importancia para que los inversores puedan adoptar sus decisiones de inversin de manera fundada.

### 3.6.3 Gestin de carteras

En ocasiones, los inversores contratan con las entidades la prestacin del servicio de gestin de su cartera, a la que realizan aportaciones —dinero o valores—, 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 en que se contrata la gestin de una cartera de IIC, especficamente con este tipo de producto.

Como sucede en el resto de los supuestos mencionados, a los clientes y potenciales clientes de gestin de carteras se les proporcionar por parte de la entidad prestadora de servicios de inversin, con suficiente antelacin, informacin sobre todos los costes y gastos asociados a la prestacin de este servicio (normalmente una comisin fija y otra variable en funcin del xito de la gestin desarrollada por la entidad). Estas obligaciones de informacin sobre costes y gastos se enumeran en el reglamento delegado de MiFID II y las particularidades que esta informacin tiene en el caso de la gestin discrecional de carteras han sido aclaradas en los documentos de preguntas frecuentes sobre la normativa MiFID II publicados por ESMA y por la CNMV (R/254/2021 y R/510/2021).

El servicio de gestin de carteras debe formalizarse a travs de un contrato especfico<sup>84</sup>, en el que se recogerán, entre otras cosas, el tipo de comisiones, su base de clculo y su periodo de liquidacin, así como, en su caso, las correspondientes bonificaciones. Asimismo, el contrato-tipo de gestin de carteras debe establecer la obligacin de informar al cliente, con carcter previo a su aplicacin, de las modificaciones al alza de las comisiones y gastos aplicables al servicio prestado y que se hubieran pactado previamente con el cliente. En este caso, se otorgará a los clientes un plazo mnimo de un mes —o superior si así se fija en el contrato— desde la recepcin de dicha informacin para modificar o cancelar la relacin contractual sin que sean de aplicacin las nuevas condiciones. Si la modificacin fuera a la baja, la entidad se lo comunicará igualmente al cliente sin perjuicio de su inmediata aplicacin (R/26/2021, R/220/2021 y R/494/2021).

---

84 Normas 7.ª y 9.ª 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.

Los contratos de gestión discrecional de carteras suelen establecer previsiones relativas al cobro de comisiones en el caso de que el servicio no se haya prestado durante el periodo completo de liquidación (por ejemplo, por haberse contratado o cancelado la prestación del servicio dentro de dicho periodo).

Como sucede en la mayoría de los servicios prestados por las entidades, las comisiones que se devenguen por la prestación del servicio de gestión discrecional de carteras se calcularán teniendo en cuenta que para facturaciones inferiores al periodo ordinario de liquidación pactado se aplicará la parte proporcional al número de días naturales en que se hubiera prestado el servicio de manera efectiva<sup>85</sup>.

### ➤ **Comisiones de gestión de cartera. Por éxito y por gestión**

Entre otra información, las entidades que propongan la prestación del servicio de gestión discrecional de carteras comunicarán los tipos de instrumentos financieros que pueden incluirse en la cartera del cliente, así como los tipos de transacciones que puedan realizarse con ellos, incluido cualquier límite, los objetivos de gestión, el nivel de riesgo que debe reflejarse en la gestión discrecional y cualquier limitación específica de dicha facultad discrecional. También deberán proporcionar la información sobre el método y la periodicidad de la valoración de los instrumentos financieros y sobre el parámetro de referencia para comparar los resultados de la cartera.

En los contratos de gestión de carteras se pueden establecer dos tipos de comisiones, una comisión fija o una comisión variable, o una comisión mixta que combinaría las dos anteriores. La comisión fija es de carácter anual y liquidable por semestres vencidos y se aplica sobre el valor efectivo de la cartera con una cuantía mínima. La comisión variable (también denominada *de éxito*), por su parte, se cobra normalmente una vez al año en función de la revalorización de la cartera, comparando el valor de la cartera a 1 de enero —o en la fecha de inicio si fuera posterior— con el 31 de diciembre de cada año, restando las comisiones de efectivo (fijas) cobradas al cliente. La mixta, obviamente, sería una combinación de ambas.

En la actualidad, esta comisión mixta o combinada es la más utilizada por las entidades a la hora de prestar este servicio de inversión.

En caso de cancelación del contrato de gestión, la entidad calculará la parte proporcional de la comisión fija para los días en que se prestó el servicio de manera efectiva y, por otra parte, se devengaría la correspondiente comisión sobre la revalorización en caso de resultar esta positiva entre la fecha de cancelación y el 1 de enero del mismo año o la fecha en la que se inicie el computo del periodo de devengo de esta tarifa (R/560/2020, R/714/2020, R/250/2021, R/412/2021, R/475/2021, R/480/2021 y R/494/2021).

Un supuesto particular se produjo en la R/714/2020, ya que el cliente venía abonando la comisión de gestión mediante el reembolso de participaciones de alguna de las IIC incluidas en el contrato de gestión de carteras de fondos. Sin embargo, el cliente solicitó la cancelación del contrato de gestión de carteras y el traspaso de las participaciones a otra entidad, lo que impidió el cobro de dicha comisión —correspondiente

---

85 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.

a los das transcurridos desde la ltima comisin de gestin cargada hasta la cancelacin— mediante el reembolso de participaciones. Por ello la entidad gir un cargo contra la cuenta corriente del cliente por dicho concepto que gener un descubierto. A la vista del contrato suscrito por ambas partes, este Servicio consider que la entidad estaba legitimada para efectuar el cargo de la comisin de gestin tras la cancelacin del contrato, si bien, dado que la comisin, en este caso, se iba a cobrar no con cargo al reembolso de participaciones sino contra la cuenta corriente asociada a la cartera gestionada, la entidad debera haber advertido al reclamante de esta circunstancia con el fin de evitar el descubierto que finalmente se produjo.

### ➤ **Plusvalas generadas en fondos aportados a la gestin cuando el servicio da minusvalas**

Cuando se presta un servicio de gestin de cartera de fondos de inversin, con independencia del resultado positivo o negativo obtenido con la prestacin de este servicio de inversin, la entidad ha de valorar, individualmente, cada una de las IIC que componen la cartera a efectos de determinar si, debido al diferimiento fiscal que afecta a este tipo de productos de inversin, en alguno de ellos, individualmente considerado, se ha producido una plusvala, lo que obligara a la entidad a practicar la retencin impositiva que corresponda.

En este sentido, es habitual que los clientes aporten a sus carteras participaciones de fondos adquiridos previamente e, incluso, que estos fondos o los adquiridos por el gestor inicialmente con la aportacin econmica realizada a la cartera sean traspasados a otro u otros durante la prestacin del servicio de gestin. En estos casos, como se ha indicado antes, y a efectos de determinar la plusvala o minusvala que se ha producido en cada uno de los fondos, individualmente considerados, ha de tomarse como fecha de adquisicin del fondo aquella en la que se adquirieron las primeras participaciones de las que traen origen las que ahora se reembolsan tras los sucesivos traspasos, siendo el valor de adquisicin que ha de tomarse a efectos de los clculos fiscales el correspondiente a esa fecha inicial.

De ello se deriva que pueda darse el supuesto de que el resultado de una cartera, valorada en su conjunto, sea negativo, pero el inversor deba pagar, tras el reembolso, impuestos por las plusvalas obtenidas en alguno o algunos de los fondos incluidos en la cartera gestionada (R/118/2021 y R/592/2021).

### ➤ **Cclculo de plusvalas y minusvalas en carteras de fondos cuando las comisiones se cobran vendiendo participaciones**

En determinados contratos de gestin de carteras de fondos, la entidad incluye clausulas que la autorizan para hacer frente a las comisiones que se vayan devengando mediante el reembolso de participaciones de alguna de las IIC en que est invertida la cartera y en cantidad suficiente para cubrir dicho importe, lo que no puede considerarse una prctica incorrecta. En estos supuestos, para calcular los rendimientos reales de los fondos afectados por esta prctica, habrn de tenerse en cuenta estos reembolsos peridicos.

### 3.7 Testamentarías

#### ➤ Tramitación de la testamentaría y cambio de titularidad. Documentación testamentaria

##### ✓ *Comunicación del fallecimiento: efectos*

Los herederos o interesados legítimos deben comunicar a la entidad, a la mayor brevedad, el fallecimiento del titular de los valores depositados en ella. La manera idónea de comunicar de forma fehaciente el fallecimiento del causante es aportando el certificado de defunción. No obstante, ha de ser la entidad la que determine qué documento o acto considera suficiente para acreditar esta circunstancia.

Tras la comunicación del fallecimiento, la entidad debe proceder a inmovilizar los instrumentos financieros depositados en la entidad que tuviera el causante. Es decir, la cuenta de valores o las participaciones de los fondos de inversión quedarán bloqueadas, con lo que se impide que otros cotitulares de la cuenta en régimen indistinto o solidario dispongan de los valores que han de pasar a engrosar el caudal relicto del fallecido.

No obstante, mientras la entidad desconozca el fallecimiento, el resto de cotitulares o autorizados pueden disponer libremente —en función del 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 —que no podrán ser reclamados más que por vía judicial—, es importante que se informe con celeridad de este hecho a la entidad prestadora de servicios de inversión en la que el causante tuviera cuentas.

Por otra parte, es frecuente que, 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 dispongan, de forma detallada, 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, obviamente, conocimiento del fallecimiento del titular.

A este respecto, en los contratos de gestión de carteras de instrumentos financieros se contemplan habitualmente cláusulas de bloqueo de las cuentas una vez comunicado el fallecimiento del titular, sin perjuicio de los actos que la entidad realice en defensa del patrimonio gestionado tales como: el cobro de cupones y dividendos, acudir a ampliaciones de capital liberadas o acudir a los canjes que resulten obligatorios.

En el expediente R/276/2021, el reclamante centraba su disconformidad con el bloqueo de sus cuentas de valores y de efectivo y solicitaba que se le permitiera disponer de los valores depositados en una cuenta de valores en la que él era único titular.

En el escrito de alegaciones la entidad afirmó que, una vez el cliente comunicó a la entidad el fallecimiento de la causante, desde la oficina informaron al reclamante sobre la necesidad de solicitar la tramitación del expediente de testamentaría para poder proceder al levantamiento del bloqueo de las cuentas.

De la documentación aportada al expediente quedó acreditado que el reclamante comunicó el fallecimiento de su esposa y solicitó el bloqueo del 50 % tanto de la

cuenta de valores como de efectivo, puesto que consideraba que eran propiedad de la causante, con quien estaba casado en rrgimen de gananciales.

Asimismo, quedo acreditado que el reclamante hizo entrega en la entidad del certificado de ltimas voluntades y del testamento, sin embargo, no constaba que hubiera entregado un documento de liquidacin de la sociedad de gananciales aceptado tanto por el como por el resto de herederos de su esposa.

En consecuencia, se informo al reclamante de que para liberar las cuentas deba presentar dicho documento.

En este sentido, es habitual que, en el mismo documento de particin de la herencia del fallecido, se proceda, con carcter previo, a liquidar la sociedad de gananciales, determinndose as en ese momento los bienes que van a pasar a engrosar el causal relicto y que, en consecuencia, seran repartidos entre los herederos.

En el caso analizado, adem as, como la cuenta de efectivo asociada a la cuenta de valores era un bien ganancial, se considero que aun cuando el reclamante figurara como nico titular en la cuenta de valores, esta tambin lo era. Por esta razn se concluy que la cuenta de valores deba incluirse en la liquidacin del rrgimen econmico de gananciales *mortis causa*, siendo este el motivo por el que haban sido bloqueadas ambas cuentas por parte de la entidad reclamada.

✓ *Actos de conservacin: derecho de separacin y consentimiento del cotitular supérstite. Comunicacin de fusin de IIC*

Debe tenerse en cuenta que el bloqueo practicado por las entidades afecta a la disposicin de los valores por parte de los cotitulares supérstites y de los herederos del causante, pero no a aquellas operaciones financieras o eventos corporativos llevados a cabo por los emisores de los instrumentos financieros que conforman el caudal relicto de la herencia.

En este sentido, es frecuente que durante la tramitacin de una testamentaria existan en el caudal relicto fondos de inversin que se vean involucrados en procesos de fusin entre IIC decididos por las sociedades gestoras de dichos fondos de inversin. En esos casos, cuando se ejecuta la operacin de fusin no se produce una disposicin de las participaciones de los fondos, sino un canje de las participaciones del fondo absorbido por las participaciones del fondo absorbente.

No obstante lo anterior, como en este tipo de operaciones se producen modificaciones —de la poltica de inversin, de las comisiones etc.— que suponen una variacin sustancial en las caractersticas del fondo, las gestoras otorgan a sus partcipes un derecho de separacin que debe ejercitarse en un periodo limitado de tiempo.

Esto es, al tratarse de un plazo perentorio con las consecuencias de mantener una inversin no deseada, el Servicio de Reclamaciones considera que las empresas de servicios de inversin deberan atender las rdenes de reembolso de los herederos al respecto en lo que puede considerarse un acto de mera conservacin y administracin provisional de la herencia. No obstante, para poder ejercitar ese derecho, es requisito imprescindible que todos los herederos hayan aceptado la herencia.

En el caso de que se haya aceptado la herencia por parte de todos los herederos, estos ocuparán la posición del causante y, por tanto, cabe la posibilidad de ejercitar el derecho de separación que se les otorga a los titulares de las participaciones de IIC. Para ello, deberán formular la solicitud de reembolso todos los herederos de común acuerdo junto con el cotitular supérstite en el caso de cuentas compartidas (R/237/2021).

Asimismo, el Servicio de Reclamaciones considera que, en estos casos, es necesario que se proceda a cambiar la titularidad de la cuenta de fondos a favor de la comunidad hereditaria y, en su caso, del titular supérstite con carácter previo a ejercer el derecho de separación, puesto que, de lo contrario, la ejecución de la orden de reembolso tendría unos efectos fiscales perniciosos, al haberse cursado desde la cuenta de una persona fallecida.

Por el contrario, si a la fecha en que se pueda ejercer el derecho de separación la entidad hubiera emitido el informe de testamentaría tras el bastanteo de la documentación aportada para su tramitación, habrá que proceder a abrir las cuentas de fondos y repartir conforme a lo acordado en el documento privado o en la escritura pública de partición. Una vez efectuado el cambio de titularidad se podrá ejercer el derecho de separación.

### ✓ *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 a la fecha de fallecimiento en la entidad financiera, tanto a título individual como en titularidad compartida.

Para que los herederos o interesados legítimos puedan obtener esta información es imprescindible que acrediten su condición<sup>86</sup> de tales.

La importancia de este documento radica en que es uno de los instrumentos con los que se determinará el caudal relicto de la herencia y será fundamental para fijar el precio de adquisición *mortis causa* de los instrumentos financieros una vez que se hayan adjudicado los valores a sus herederos.

R/710/2020: El reclamante se quejaba de que, tras el reembolso de las participaciones adquiridas a título sucesorio, la entidad le había aplicado un valor de adquisición de las participaciones que difería con el valor reflejado en el certificado de posiciones del fondo a la fecha de fallecimiento de la causante. Dicho error provocaba que la entidad le imputase una ganancia patrimonial y, en consecuencia, le aplicara una retención a cuenta que no era correcta.

La entidad justificaba que el motivo por el cual el valor de adquisición y la denominación del fondo difería del que constaba en el certificado residía en que, entre la

---

86 La forma de acreditar la condición de heredero es mediante la aportación del certificado de defunción, certificado del registro general de actos de última voluntad y la copia autorizada del último testamento del causante. En el caso de que este no hubiera otorgado testamento, se tendrá que aportar a la entidad el acta de notoriedad de la declaración de herederos abintestato.

fecha del fallecimiento de la causante y antes de que le fueran adjudicadas las participaciones, el fondo heredado se fusionó con otro que a la postre fue el que fue adjudicado.

Sin embargo, el Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que, en estos casos, el valor de adquisicin de las participaciones de un fondo de inversin se corresponde con el valor que tienen en el momento en que se adquieren, sea por compraventa o por adquisicin *mortis causa*, no pudiendo verse alterado dicho valor por fusiones posteriores en las que se vea involucrado el fondo.

En consecuencia, ha de mantenerse inalterado el valor de adquisicin de las participaciones que en su momento fueron canjeadas, valor de adquisicin que, en su caso, corresponde con el valor liquidativo de las participaciones del fondo a la fecha de fallecimiento de la causante, momento en el que el reclamante adquiri las participaciones independientemente de la fecha de adjudicacin y que se correspondía con el valor reflejado en el certificado emitido por la entidad a la fecha del fallecimiento. Dicho importe sirvi, además, para realizar la declaracin, obviamente, del impuesto de sucesiones.

Analizado el caso, el Servicio de Reclamaciones presumi que lo que haba ocurrido era que como las 2.072,34100 participaciones del fondo heredado se canjearon por 16.417,9046 participaciones de otro fondo antes de la adjudicacin, la entidad, al realizar el clculo del valor de adquisicin de las participaciones, tomó en consideracin estas últimas, no las absorbidas, y, en consecuencia, aplicó el valor liquidativo que tenan las participaciones del fondo absorbente en la fecha del fallecimiento de la causante en vez del valor de las participaciones del fondo absorbido en dicha fecha.

En consecuencia, se consideró que el valor de adquisicin recogido en el extracto de la liquidacin fiscal comunicado, tras el reembolso de las participaciones del fondo, no era correcto.

Por tanto, se concluyó que, si se hubiera aplicado el valor de adquisicin correcto, no se habra producido ganancia patrimonial alguna y la entidad no tendra que haber practicado ninguna retencin a cuenta.

### ✓ *Adjudicacin y particin de la herencia y liquidacin del impuesto de sucesiones y donaciones*

Los herederos, previa acreditacin de su condicin, deben aportar a la entidad financiera determinada documentacin para poder disponer de los valores depositados en las cuentas de valores del causante.

El documento fundamental es la escritura pblica de particin de la herencia o el documento privado de particin firmado por todos los herederos —a efectos de proceder a los cambios de titularidad correspondientes—.

Asimismo, es necesario justificar ante la entidad haber liquidado el impuesto de sucesiones y donaciones. A este respecto, debe sealarse que una vez determinado el caudal relicto, los herederos deben pagar el impuesto de sucesiones y donaciones. La falta de acreditacin de estar al corriente del pago de este impuesto puede traer como consecuencia que las entidades se opongan a continuar con la tramitacin de la testamentaria dado que, en caso de que dicho impuesto no sea satisfecho por los

herederos, la entidad, legalmente, es responsable subsidiaria del pago de este en las transmisiones *mortis causa*.

En otro orden de cosas, tal y como ya se ha indicado anteriormente, el bloqueo de las cuentas de depósito de los valores o las participaciones de fondos de inversión se mantendrá hasta que los herederos aporten toda la documentación necesaria para tramitar la testamentaria, incluso si la solicitud de disposición proviene del cotitular indistinto de la cuenta o del fondo de inversión, por lo que, en consecuencia, no podrán cursarse órdenes de venta o de reembolso hasta que no se tramite la testamentaria de los instrumentos financieros propiedad del causante en ellas depositados.

La partición es un acuerdo que pone fin a la comunidad hereditaria con el objeto de distribuir 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—

El acuerdo de la partición y adjudicación de la herencia puede plasmarse tanto en escritura pública como en documento privado de partición firmado por todos los herederos.

No obstante, cuando la partición se plasme en un documento privado, las entidades exigen con carácter previo a la adjudicación un reconocimiento de firmas de los herederos o, en su caso, que las firmas se legitimen ante notario.

R/415/2021: La reclamante consideraba que se había producido una demora en la tramitación de la herencia. Sin embargo, quedó acreditado que, tras la presentación de un documento privado de partición de herencia, la entidad exigió a los herederos una nota aclaratoria respecto de las cantidades que debía repartir y exigió la firma de todos los intervinientes en los documentos de la herencia.

Es decir, en el presente caso se daba la circunstancia de que a la entidad le surgían dudas de cómo realizar el reparto y respecto a que el documento privado estuviera firmado por todos los herederos

Con posterioridad, se presentó en la entidad un documento de partición que incluía la legitimación de la firma de la hermana de la reclamante y el reconocimiento notarial de la plena eficacia de la partición hecha en documento privado.

Por lo tanto, se consideró que, con el envío a la entidad de dicho documento notarial, se había completado la documentación, momento en el que la entidad pudo validar la partición de la herencia y llevar a cabo las actuaciones necesarias para el cambio de titularidad y posterior reembolso del fondo objeto de reclamación.

En consecuencia, no se consideró excesivo el plazo transcurrido entre el 14 de mayo (fecha en la que se envió a través de correo electrónico la documentación con la legitimación de firma) y el 7 de junio, que es cuando se ordenó el reembolso y cancelación del fondo heredado.

R/272/2021: La reclamante sostenía que se había repartido un fondo de inversión sin un acuerdo de partición de la herencia o disposición judicial al efecto. Por el contrario, la entidad defendía en su escrito de alegaciones que el reparto se había realizado a instancias de los coherederos y las participaciones del fondo se habían repartido en seis partes iguales a cada coheredero.

En el ámbito de este expediente se pudo acreditar que todos los herederos habían aceptado la herencia, pero no así su adjudicación y reparto. En este sentido, cuatro de los seis herederos del causante firmaron un documento en el que reconocían que estaban a la espera de alcanzar un acuerdo con el resto de herederos para realizar la partición o, en caso contrario, acudir a la vía judicial. En ningún caso la entidad pudo demostrar, tal y como el Servicio de Reclamaciones solicitó expresamente, que todos los herederos hubieran acordado cómo debía realizarse el reparto de los bienes del causante. Por este motivo se consideró incorrecta la actuación de la entidad.

### ✓ *Análisis de documentación*

Una vez presentada la documentación, las entidades financieras inician un periodo de comprobaciones y bastanteos con el objetivo de verificar si es correcta y suficiente. Si no lo es, deben informar a los herederos de manera clara, completa y concreta sobre todas las deficiencias detectadas con el objetivo de que estos puedan proceder a subsanarlas, agilizando, en la medida de lo posible, el proceso de testamentaría para que este se desarrolle sin dilación.

Si la documentación presentada es correcta, las entidades proceden a ejecutar el último trámite 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 trámite de cambio de titularidad de las acciones o de las participaciones de los fondos debe llevarse a cabo sin dilación una vez cerrado el trámite anterior.

En caso contrario, la entidad debe solicitar a los herederos, a la mayor brevedad posible, que subsanen la documentación presentada, indicando las razones por las que considera que la documentación no es suficiente o no se ajusta a derecho.

La entidad debe estar en condiciones de acreditar que ha informado a los herederos, sin dilación y de forma clara, de los documentos o cuestiones que deben completarse o subsanarse (a ser posible, enumerándolos con detalle) para poder dar por concluida la tramitación de la testamentaría y llevar a cabo el cambio de la titularidad de los valores o de las participaciones de los fondos de inversión.

### ✓ *Plazo*

La normativa vigente en materia de normas de conducta de los mercados de valores no contempla de manera expresa la existencia de ningún plazo legal máximo para la tramitación de una testamentaría.

En relación con los trámites que se deben llevar a cabo en el proceso de testamentaría, el criterio del Servicio de Reclamaciones es que todos estos trámites deben realizarse con celeridad. En este sentido, 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, una vez que los herederos presentan la documentación necesaria para poder disponer de los valores depositados en las cuentas de valores del causante, las sociedades prestadoras de servicios de inversión han de dedicar un periodo de tiempo a comprobar que la documentación aportada es válida y suficiente.

R/603/2021: La reclamante consideraba que la entidad había solicitado datos adicionales e irrelevantes que retrasaron la puesta a disposición de las participaciones de los fondos de inversión adquiridas a título *mortis causa*.

La entidad reconocía que el 3 de mayo de 2021 se había presentado toda la documentación necesaria para la tramitación de la testamentaria de la fallecida y el 26 de julio de 2021 se emitió el documento de bastanteo de la herencia. Posteriormente, una vez que se activaron las cuentas de los herederos, se procedió al reparto de las participaciones del fondo de inversión. Al respecto, la entidad señalaba que las cuentas se activaron los días 8 y 15 de julio y 23 de septiembre de 2021.

Por otra parte, la entidad explicaba que, en relación con una de las herederas, tuvo que procederse a la verificación de los datos relativos a su vinculación familiar con un cargo público por temas de blanqueo de capitales y, una vez que se verificó, se procedió a la activación de las cuentas.

En este expediente se concluyó que la entidad no había actuado de forma correcta porque, aunque la normativa no establece un plazo máximo para la tramitación de la testamentaria, las entidades deben actuar sin dilación y en el mejor interés de sus clientes o potenciales clientes. En este caso, desde la presentación de la documentación pertinente hasta que se abrieron y activaron las cuentas necesarias se produjo una demora injustificada.

Además, en lo referente al bloqueo del reparto por cuestiones de blanqueo de capitales por una supuesta investigación de una de las herederas, el Servicio de Reclamaciones aclaró que no tenía competencias para pronunciarse sobre la procedencia o no de dicha investigación, conforme a lo establecido en la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y sus posteriores desarrollos, ni sobre la forma, en su caso, en que ha de llevarse a cabo o conforme a qué protocolos.

No obstante, se puso de manifiesto que resultaba extraño el bloqueo del fondo porque la adquisición de los bienes estaba vinculada a su condición de heredera y, tras la adjudicación de los instrumentos financieros, estos pasarían a constituirse como bienes privativos de origen conocido.

Por otra parte, se consideró que, en ningún caso, la investigación iniciada debería haber paralizado la adjudicación de la herencia al resto de los herederos, puesto que la normativa vigente permite la disposición sucesiva de la herencia, es decir, una vez que se ha resuelto la testamentaria, la apertura correspondiente de cuentas y el consiguiente cambio de titularidad de los valores no tiene por qué hacerse de forma simultánea, sino conforme cada uno de los herederos vaya cumpliendo con los requisitos correspondientes para ello.

✓ *Cambio de titularidad por testamentaria y traspaso de las acciones en un mismo acto, sin tener que abrir una cuenta de valores en la entidad*

El último trámite para finalizar el procedimiento de una testamentaria es ejecutar el cambio de titularidad. Este trámite debe llevarse a cabo sin dilación.

Con carácter previo a la realización del cambio de la titularidad de los instrumentos financieros adquiridos *mortis causa*, es necesario que los beneficiarios tengan abiertas cuentas de valores a nombre de los mismos titulares que resulten adjudicatarios de los bienes afectos a la herencia —de titularidad compartida en caso de que se mantenga la herencia en *pro indiviso* o de titularidad individualizada en caso de que se proceda al reparto de esta— para que sean depositadas en ellas las acciones adjudicadas, ya sea en la misma entidad o en otra distinta.

En el caso de valores como son las acciones, bonos y obligaciones, derechos de suscripción, etc., es imprescindible que se abran cuentas de valores para ejecutar el cambio de titularidad y depositar en ellas los valores adquiridos a título hereditario.

Sin embargo, en el caso de que lo adquirido por título *mortis causa* sean participaciones de fondos de inversión, la norma no obliga a que se abra una cuenta de fondos 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, aun cuando no resulta obligatoria la apertura de una cuenta de fondos para poder disponer de las participaciones de un fondo de inversión, lo cierto es que la mayoría de las entidades, por operativa bancaria, utiliza 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 información clara y precisa sobre los trámites que han de seguirse para conseguir el objeto pretendido, en este caso, el cambio de titularidad de las participaciones.

En todo caso, si las entidades solicitan 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 estén vinculadas exclusivamente a la operativa de dicho fondo, el criterio del Servicio de Reclamaciones es que la entidad no debe cobrar comisión alguna por su mantenimiento.

No obstante lo anterior, nada impide que las acciones, obligaciones, etc., adjudicadas a título hereditario se depositen en una cuenta de valores abierta en otra entidad financiera distinta a aquella que realiza la adjudicación. Para ello, el adjudicatario puede cursar en 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 las acciones de manera simultánea.

El único requisito que exigirá la entidad en estos casos será que el heredero aporte un certificado de titularidad de la cuenta de valores de la tercera entidad a la que quiera traspasar las acciones a efectos de comprobar la identidad entre el adquirente de la herencia y el titular de la cuenta de destino.

En el caso de que el valor heredado sean participaciones de un fondo de inversión, no cabría el cambio de titularidad y traspaso simultáneos si el fondo de inversión no está siendo comercializado por la entidad de destino a la que se quiera traspasar los valores.

Por el contrario, si lo que se pretende es traspasar las participaciones de un fondo de inversión a otro fondo distinto, es imprescindible que con carácter previo al traspaso

se proceda a realizar el cambio de titularidad de las participaciones en la entidad origen y, para ello, el heredero deberá abrir una cuenta de fondos en esta, sin perjuicio de que una vez realizado el traspaso proceda a su cancelación.

R/638/2020: El reclamante mostró su disconformidad con la necesidad de tener que abrir una cuenta de valores en la entidad reclamada para ejecutar un cambio de titularidad y un traspaso a otra entidad de una cartera de acciones adquirida a título *mortis causa*.

Sin embargo, la entidad alegó que nada impedía que se le adjudicasen las acciones del causante mediante un cambio de titularidad y un traspaso simultáneos a una cuenta de valores abierta en otra entidad de su única titularidad, debiendo aportar para ello un certificado que acreditara la titularidad de la cuenta en la tercera entidad.

A este respecto, la entidad aseguraba que el certificado de titularidad individual de la cuenta en la tercera entidad no le fue aportado hasta el 9 de diciembre de 2020, momento en que procedió a traspasar los títulos.

Sin embargo, en el escrito de réplica a las alegaciones de la entidad, el reclamante puso de manifiesto que la entidad «tergiversa y manipula los hechos».

Efectivamente, como el reclamante afirmaba y acreditó documentalmente, el 7 de agosto de 2020 presentó toda la documentación preceptiva para llevar a cabo la tramitación de la testamentaria y el 31 de agosto de 2020, en un correo electrónico remitido a la entidad, puso de manifiesto su deseo de traspasar las acciones que le serían adjudicadas a título de herencia a una tercera entidad, adjuntando para ello un certificado de titularidad de la cuenta en la entidad de destino.

Sin embargo, la entidad reclamada, haciendo caso omiso a las pretensiones del reclamante, le exigió abrir una cuenta de valores el 7 de septiembre de 2020 junto con una cuenta de efectivo asociada a la cuenta de valores.

En consecuencia, se consideró que, contrariamente a lo que manifestó la entidad reclamada en sus alegaciones, no acató las instrucciones del reclamante y no ejecutó el cambio de la titularidad y el traspaso de las acciones adjudicadas a título hereditario a la tercera entidad de manera simultánea, sino que le obligó a abrir una cuenta de valores y su correspondiente cuenta de efectivo vinculada en la propia entidad reclamada para poder disponer de los valores heredados, lo que se calificó como una mala práctica.

Además, esta mala práctica se vio agravada porque la entidad le obligó a abrir no solo la cuenta de valores, sino una nueva cuenta de efectivo vinculada a la primera pese a que, en ese momento, ya mantenía operativa en la entidad una cuenta de efectivo.

R/280/2021: Se concluyó que la entidad reclamada había cometido una mala práctica porque no quedó acreditado documentalmente que informara a los herederos de que era necesaria la apertura de una cuenta de valores y de una cuenta de efectivo para poder realizar el reparto de la herencia.

➤ **Comisiones: comisión bancaria vs. cambio de titularidad, proporcionalidad y extensión de la comisión por cambio de titularidad a los cotitulares del causante**

Crterios aplicados en la resolucin de las reclamaciones de 2021

Las entidades que prestan servicios de inversin son libres de fijar comisiones o gastos repercutibles sobre todo servicio prestado de forma efectiva.

A este respecto, conviene aclarar que el servicio prestado por la entidad es asegurarse de que los instrumentos financieros depositados en las cuentas del causante sean adjudicados a sus legtimos herederos o legatarios. Para ello, como se ha explicado anteriormente, la entidad debe bastantear la documentacin aportada y asegurarse de que se ha liquidado el impuesto de sucesiones y donaciones.

Un requisito previo para poder cobrar estas comisiones es que sean comunicadas con anterioridad a la prestacin del servicio del que se trate.

En relacin con las comisiones sobre testamentarias, es preciso aclarar que las entidades financieras suelen fijar dos tipos de comisiones aplicadas a los procesos de testamentaria: una comisin por tramitacin de la testamentaria y otra comisin por cambio de titularidad.

La comisin por la tramitacin de la testamentaria, al ser una comisin puramente bancaria, es competencia del Banco de Espaa, mientras que la comisin por cambio de titularidad de instrumentos financieros es competencia de la CNMV.

No obstante, el Servicio de Reclamaciones considera que si la entidad repercute a su cliente una comisin por la tramitacin de la testamentaria, esta debe incluir el cambio de titularidad, ya que se trata de una de las fases del proceso anterior (precisamente con la que concluye). Por tanto, no sera posible el cobro de ambas comisiones de manera simultnea.

Cuando nnicamente se repercute una comisin por cambio de titularidad tras la tramitacin de la testamentaria, se debe tener en cuenta el principio de proporcionalidad. Esto es, en los supuestos en los que, por el nmero de valores a cambiar de titularidad o por el valor de estos, se aplique la comisin mnima establecida para la prestacin de este tipo de servicio —que en muchos casos es superior o poco inferior al valor de los ttulos heredados—, la aplicacin de dicha comisin mnima no respetara el principio de proporcionalidad que debera existir entre el montante cobrado a cada heredero y el servicio efectivamente prestado, producindose un efecto multiplicador de la comisin que no se justifica con el servicio que presta la entidad —el gasto real y efectivo que genera el servicio es el mismo independientemente del valor efectivo de los ttulos objeto de cambio de titularidad—.

Por tal motivo, el Servicio de Reclamaciones considera una buena prctica que, en supuestos en los que el gasto real y efectivo que se genera con la prestacin del servicio a cada heredero es el mismo con independencia del valor efectivo de los ttulos afectados por el cambio de titularidad, se evite el efecto multiplicador indicado (R/721/2020).

Por otro lado, debe tenerse en cuenta que la comisin por cambio de titularidad se extiende a todas las acciones que se encuentren depositadas en una cuenta en cotitularidad con el causante.

La razón de que se extienda la comisión a todas las acciones reside en que los valores cotizados están representados mediante anotaciones en cuenta a nombre de varios titulares y, tras el fallecimiento de alguno de ellos, se deben realizar las gestiones necesarias para proceder a modificar los registros y cambiar la titularidad de todos los valores depositados en la cuenta.

Esto es lo que ocurrió en la R/602/2021. En este expediente quedó acreditado que la entidad había informado a la reclamante de cuál sería la comisión que le repercutiría con carácter previo a prestar el servicio de cambio de titularidad.

Pese a ello, la reclamante mostró su disconformidad por el hecho de que a su representada le habían cargado un 1 % del importe efectivo total de la cartera de valores, pese a que los valores eran bienes gananciales. Es decir, consideraba que la comisión por el cambio de titularidad la deberían haber cargado a los herederos del causante por el 50 % de las acciones depositadas en la cuenta de valores, pero no a su madre, que ya era cotitular previa.

Sobre esta cuestión, el Servicio de Reclamaciones aclaró que la sociedad de gananciales se caracteriza porque desde su constitución hace suyas las ganancias o beneficios obtenidos por sus titulares y, en el momento de la disolución del matrimonio<sup>87</sup>, se reparten entre los dos a partes iguales.

Asimismo, en el momento del fallecimiento de uno de los cónyuges, la sociedad de gananciales concluye de pleno derecho, disolviéndose el matrimonio<sup>88</sup> y, por ende, la sociedad de gananciales.

Es decir, tras el fallecimiento de uno de los cónyuges los bienes patrimoniales adscritos a la sociedad de gananciales pasan a formar parte de la masa patrimonial (comunidad postganancial), que perdurará hasta la liquidación de la sociedad de gananciales en la que intervendrán el cónyuge supérstite y los herederos del fallecido.

En consecuencia, tras la liquidación de la sociedad ganancial lo habitual es que el cónyuge viudo adquiera, a título privativo, una parte de las acciones que hasta ese momento pertenecía a dicha sociedad de gananciales, lo que supone modificar la titularidad que consta en el registro contable de anotaciones en cuenta de cada una de estas acciones que ahora va a adquirir a título privativo.

En el mercado español el registro es de doble escalón. Esto significa que la llevanza del registro central corresponde a Iberclear y la del registro de detalle está a cargo de sus entidades participantes. Es decir, en ambos casos, la entidad debe realizar las tareas de modificación de los registros para que las acciones se registren a nombre exclusivo del cotitular supérstite.

En consecuencia, dado que la entidad está prestando un servicio, está legitimada a cobrar una comisión por dicho concepto.

---

87 De la disolución y liquidación de la sociedad de gananciales. Artículo 1392 del Código Civil.

88 De la disolución del matrimonio. Artículo 85 del Código Civil.

## ➤ Aspectos relacionados con el usufructo

Crterios aplicados  
en la resolucin  
de las reclamaciones  
de 2021

Son frecuentes las reclamaciones en las que se ponen de manifiesto cuestiones en las que interviene un usufructuario que figura como titular de la cuenta de valores o se relacionan con este. Dado el carcter variado de este tipo de reclamaciones aqu se presenta una exposicin de las ms representativas:

En la reclamacin R/53/2021, el reclamante mostr su disconformidad con el hecho de que la entidad reclamada le impeda a su representada cursar unas rdenes de venta de un paquete de acciones depositadas en una cuenta de valores. La razn esgrimida por la entidad para impedir disponer de las acciones era que en la cuenta de valores figuraba una titular como usufructuaria y, en el momento en que cursó la venta, se encontraba ya fallecida.

El reclamante entenda que con la simple presentacin del certificado de defuncin de la usufructuaria decaía esta figura y, en consecuencia, le debían permitir a su representada cursar las rdenes de venta. Sin embargo, la entidad sostenía que el nudo propietario, que consolida el dominio como consecuencia de la extincin del usufructo por fallecimiento, est obligado a declarar este hecho como sujeto pasivo del impuesto mediante el modelo 655 (impuesto sobre sucesiones y donaciones. Consolidacin de dominio por extincin de usufructo).

Como en el mbito del expediente no constaba que se hubiera acreditado la presentacin del mencionado modelo en la Agencia Tributaria, se concluy que, mientras que no se procediera a la consolidacin del pleno dominio de las acciones, se consideraba correcto que la entidad se opusiera a la tramitacin de las rdenes de venta.

En consecuencia, se indic que para poder ejecutar las rdenes de venta era necesario presentar en la entidad una carta de pago del impuesto ante la Agencia Tributaria por la extincin del usufructo.

R/61/2021: El reclamante se quejaba de que, por motivos que desconocía, los valores recibidos en herencia se haban depositado en cuentas de valores que estaban abiertas con anterioridad al fallecimiento y en las que, adem s, la causante figuraba como usufructuaria y los herederos como nudos propietarios.

Si bien desde la entidad le haban informado de que dicha situacin se iba a solventar, bien eliminando el usufructo de la fallecida en dichas cuentas de valores, o bien traspasando los valores a cuentas en las que los herederos fueran nicos titulares, lo cierto era que no se haba realizado dicha modificacin.

En este caso, qued acreditado que en lugar de ejecutar el cambio de titularidad a favor de los beneficiarios designados en la escritura de adjudicacin y depositar los valores en una cuenta de titularidad unipersonal, se haba realizado un cambio de titularidad designando y depositando los valores en unas cuentas en las que la causante figuraba como usufructuaria.

Pero es que, adem s, lo sorprendente era que, una vez que fue detectado el error —imputable nicamente a la entidad—, este no se solucionó de forma rpida y diligente, sino que perduró en el tiempo hasta que los herederos acudieron al SAC de la entidad.

En consecuencia, se consideró que la entidad haba cometido una doble mala prctica porque, por un lado, se equivocó al ejecutar el cambio de titularidad de los valores

adquiridos a título de herencia incluyéndolos en cuentas en las que la causante era usufructuaria en lugar de proceder conforme a lo dispuesto en la escritura de adjudicación y, por otro, una vez que se puso de manifiesto el error cometido, la entidad no revirtió el error, esto es, no procedió a consignar los valores en una cuenta de titularidad individual de cada uno de los herederos de forma rápida y diligente.

R/505/2021: El reclamante mostraba su disconformidad con la imputación de unos rendimientos de capital producidos en el año 2020 como consecuencia de los dividendos abonados por las acciones depositadas en la cartera de valores de la que era cotitular y usufructuaria la causante.

El reclamante entendía que la entidad estaba trasladando unos «datos incorrectos» a la Agencia Tributaria, porque no había tenido en cuenta ni el fallecimiento de la cotitular de la cuenta ni que, en diciembre de 2020, habían concluido los tramites testamentarios.

En las alegaciones, la entidad reclamada explicó que, tras haber presentado los herederos toda la documentación para la tramitación de la testamentaría el 17 de diciembre de 2020, la entidad la tramitó con celeridad, puesto que el 22 de diciembre de 2020 elaboró el informe final de testamentaría y el 24 de diciembre de 2020 lo firmó el reclamante. A partir de esa fecha, la entidad comenzó a realizar el cambio de titularidad de los valores de la cartera, que se ejecutó en enero de 2021.

En consecuencia, se consideró que la entidad había actuado con la diligencia debida, si se tiene en cuenta que no fue hasta el 17 de diciembre de 2020 cuando el reclamante presentó toda la documentación necesaria y suficiente para comenzar con la tramitación de la testamentaría. Es más, se consideró que la entidad había actuado con celeridad tomando en consideración que tres días más tarde, el 22 de diciembre de 2020, el Servicio de Testamentaría elaboró el informe de testamentaría que, según confirmó el reclamante, firmó el 24 de diciembre de 2020.

Por lo tanto, se concluyó que la entidad había tramitado la testamentaría con la diligencia debida e imputado los rendimientos de capital mobiliario a la causante porque, en el momento del abono de los dividendos, ella era la cotitular y usufructuaria de la cuenta de valores en la que estaban depositados los valores.

### 3.8 Titularidad

#### ➤ Falta de inclusión del representante legal de un incapacitado

En ocasiones, un representante designado en un poder notarial o en una sentencia judicial solicita cursar órdenes sobre los títulos depositados en una cuenta de valores o sobre participaciones de fondos de inversión de su representado. Para que un representante pueda llevar a cabo actos de disposición de una cuenta de valores es necesario que, con carácter previo, la entidad haya bastantado el poder de representación o la sentencia judicial y haya confirmado que dichos actos son conformes con las facultades que le otorga el poder o la sentencia judicial. En caso de que no se haya bastantado la documentación o la entidad considere que el poder no es bastante o suficiente para los actos que se ordenan, podrá oponerse a llevar a cabo el acto de disposición ordenado por el representante.

En este sentido, son recurrentes las reclamaciones en las que los reclamantes —representantes legales del titular de participaciones de fondos de inversin— muestran su disconformidad con el hecho de que, tras cursar una orden de traspaso externo de unas participaciones de unos fondos de inversin en la entidad de destino, esta es rechazada por la entidad de origen.

A este respecto, resulta conveniente aclarar que, en estos casos, 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, conforme a lo establecido en el protocolo<sup>89</sup> de traspasos de IIC de Inverco vigente en el momento en que se curse la orden de traspaso.

En el caso de que exista una falta de coincidencia de titularidad entre las rdenes o entre las cuentas partcipes de los fondos involucrados, el traspaso ser rechazado de forma objetiva.

Es decir, es requisito imprescindible para ejecutar un traspaso que el titular y, en su caso, el representante o autorizado, coincidan exactamente en la cuenta de los dos fondos implicados en dicho traspaso. De lo contrario la orden ser rechazada.

Esto es lo que ocurri en el supuesto planteado en la R/599/2020. En esta reclamacin la reclamante mostr su disconformidad con el rechazo reiterado de unas rdenes de traspaso cursadas en la entidad de destino en su calidad de tutora legal del titular de la cuenta.

La entidad reclamada aleg que el rechazo de las rdenes se debi a que, en todas ellas, se haba identificado de forma incorrecta o incompleta a los titulares, puesto que se identificaba al titular de la cuenta de fondos y a la reclamante como representante legal. Sin embargo, en la cuenta partcipe de los fondos de origen no figuraba la reclamante como representante legal, por lo que, hasta que no fue dada de alta en la cuenta, el traspaso solicitado no pudo ejecutarse.

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consider que, conforme al protocolo de Inverco, las rdenes haban sido rechazadas de forma correcta. No obstante, en el mbito del expediente qued acreditado que tras la modificacin de la titularidad de la cuenta del fondo de origen, se procedi a ejecutar de forma correcta el traspaso de las participaciones al fondo de destino.

### ➤ Imposibilidad de cancelar cuentas de valores: valores amortizados

Es importante destacar que un requisito previo para poder cancelar una cuenta de valores es que se encuentre libre de valores depositados. Por lo tanto, con carcter previo a su cancelacin, los clientes de las entidades financieras deben cursar rdenes de venta o de traspaso de los valores en ella depositados a una tercera entidad para, posteriormente, cancelar la cuenta de valores y, en su caso, la cuenta de efectivo asociada a la de valores. En caso contrario, no ser posible cancelar la cuenta de valores ni la cuenta de efectivo a ella vinculada.

---

89 <http://www.inverco.es/archivosdb/cuaderno-334-def-2015-11.pdf>

En la R/591/2020, la entidad impedía la cancelación de una cuenta de valores porque el cliente mantenía depositadas dos acciones que habían sido excluidas de cotización. Sin embargo, el reclamante aseguraba que no era titular de las acciones debido a que había conseguido venderlas a un tercero fuera de mercado a mediados de los años 2016 y 2017, respectivamente. Por ello, solicitaba que la entidad reconociera que no era propietario de las acciones y le permitiera cancelar la cuenta de valores en la que se encontraban aparentemente depositados.

Sin embargo, la entidad sostenía que en sus registros figuraba el reclamante como titular de dos acciones y no había tenido hasta la fecha constancia de que se hubiera producido la venta de estas.

En este caso, los dos valores estaban representados mediante anotaciones en cuenta, excluidos de negociación de los correspondientes mercados secundarios y la entidad reclamada no había participado ni como entidad depositaria ni como intermediaria en ningún acto de enajenación de estos.

Aunque el reclamante no aportó ningún documento de compraventa validado por un fedatario público, sí justificó documentalmente haber vendido los títulos a un tercero y que este último había abonado en su cuenta la contraprestación correspondiente.

En este supuesto, además, el Servicio de Reclamaciones confirmó que las dos emisiones de los títulos reclamados habían sido amortizadas y sus respectivos códigos ISIN dados de baja en la Agencia Nacional de Codificación de códigos ISIN.

Por todo ello, se consideró que, como los valores habían sido amortizados y, además, el reclamante había justificado la venta de estos unos años antes, la entidad debería haber modificado sus registros suprimiendo la titularidad de estos y, por consiguiente, haberle permitido la cancelación de la cuenta de valores que solicitaba.

### ➤ **Renuncia de acciones extranjeras y nacionales**

Cuando un valor es excluido de cotización en los mercados de valores, es habitual que los inversores presenten reclamaciones en las que solicitan renunciar a los títulos al objeto de poder cancelar la cuenta de valores y de efectivo asociadas a dicho valor.

En el mercado español, Iberclear tiene establecido un procedimiento de renuncia al mantenimiento de la inscripción en el registro (procedimiento PR230 de Iberclear) que es aplicable a valores de renta variable excluidos de negociación siempre que, además, el emisor se encuentre en situación de inactividad.

Por lo tanto, si se cumplen los requisitos exigidos en el procedimiento de renuncia —que los títulos estén excluidos de cotización y que no exista ninguna anotación en el Registro Mercantil en los últimos cuatro ejercicios—, la entidad depositaria de los títulos podrá solicitar a Iberclear, conforme señala dicho manual, que se inicie un procedimiento de renuncia de los títulos de la sociedad emisora afectada para, posteriormente, poder cancelar la cuenta de los valores.

Sin embargo, cuando los valores están emitidos en el extranjero y, además, se negocian en un mercado secundario oficial distinto del español, el procedimiento de

renuncia que pudiera afectar a esos ttulos, en caso de existir, no se rige por la norma espaola, sino por la del pas de origen o de negociacin de los valores.

Al desconocer los procedimientos de renuncia de acciones excluidas de cotizacin en mercados extranjeros sobre los que la CNMV no tiene competencias de supervisin, el Servicio de Reclamaciones no entra a valorar los posibles procedimientos de renuncia en ellos. No obstante, s que se analiza la actuacin de las entidades reclamadas en relacin con el cumplimiento de las normas de conducta espaolas que les son aplicables en su relacin con sus clientes.

En estos casos, las entidades actan conforme a las normas de conducta cuando informan a los reclamantes de si existe un procedimiento de renuncia en el mercado en el que cotizan los valores y, en su caso, si cabe la renuncia de estos.

En los casos en que no cabe la renuncia de los ttulos, la nica opcin que queda es optar a traspasar los ttulos a otra entidad o transmitirlos a un tercero a travs de otros medios admitidos en derecho, como pueden ser la donacin, etc. En caso contrario, no se podr cancelar la cuenta de valores (R/71/2021, R/315/2021 y R/460/2021).

### ➤ Venta de valores por ejecucin de embargos

Las Administraciones pblicas o los jueces pueden emitir rdenes de embargo de los valores que se encuentran depositados en las empresas de servicios de inversin al objeto de liquidar deudas pendientes del titular de una cuenta de valores.

En estos casos, las entidades estn obligadas legalmente a trabar y ejecutar el embargo siendo meros mediadores en su ejecucin.

No obstante, el Servicio de Reclamaciones considera que, una vez recibida la orden de embargo y practicado el bloqueo de los valores, la entidad debe comunicar a su cliente la orden de embargo recibida con el fin de que este, si lo estima pertinente, adopte las medidas oportunas que pudieran evitar la ejecucin de dicha orden.

A estos efectos y teniendo en cuenta el carcter perentorio de los plazos de este tipo de actuaciones, resulta conveniente que este tipo de comunicaciones se realicen por canales de comunicacin rpidos —como, por ejemplo, el correo electrnico—.

R/547/2020: Se consideró que la entidad se haba limitado a actuar de intermediario cumpliendo con el mandato de embargo recibido y actuando conforme a lo establecido en el artculo 591 y siguientes de la Ley de Enjuiciamiento Civil. Es decir, ante la orden de embargo judicial, la entidad se limitó a cumplir con el mandato recibido procediendo a la retencin y posterior venta de los valores con el objetivo de transferir el efectivo exigido a la cuenta designada en el oficio recibido.

No obstante, se consideró que haba existido una mala prctica, al no constar en el expediente que la entidad comunicara a su cliente que haba recibido la mencionada orden de embargo.



## 4 Consultas

<b>4</b>	<b>Consultas</b>	<b>167</b>
4.1	Canales de consulta y volumen	169
4.2	Materias objeto de consulta	170
4.3	Asuntos más relevantes en las consultas	171
4.3.1	Entidades no registradas (chiringuitos financieros)	171
4.3.2	Suspensión de actividad en España de empresas de servicios de inversión chipriotas	172
4.3.3	Comisiones y gastos derivados de la provisión de información a clientes en papel	173
4.3.4	Cambios en las condiciones contractuales como consecuencia de la fusión de entidades que prestan servicios de inversión	174
4.3.5	Limitaciones operativas o del alcance de los servicios ofrecidos por las empresas que prestan servicios de inversión	174
4.3.6	Consultas referidas a los procesos de opas	175
4.3.7	Acuerdo alcanzado por determinados accionistas de OHL de apoyo a una operación de recapitalización de la sociedad mediante una inyección de fondos propios	175
4.3.8	Posible efecto de dilución en el aumento de capital acordado por Distribuidora Internacional de Alimentación, S. A.	175
4.3.9	Falta de presentación de cuentas anuales auditadas de Abengoa, S. A. (ejercicios 2019 y 2020) y motivos por los cuales, una vez presentadas dichas cuentas, se mantuvo la suspensión	176
4.3.10	Proceso de reestructuración y posterior disolución de Codere, S. A. (en liquidación)	176
4.3.11	Sociedades admitidas a negociación en BME Growth	177
4.3.12	Traspasos de inversión entre IIC	177
4.3.13	Comisiones por cambio de comercializador de IIC y por el traspaso de inversión entre IIC	178
4.3.14	Situaciones en que se pueden cobrar comisiones de custodia de acciones y participaciones de IIC	179
4.3.15	Cuentas a nombre del inversor final o cuentas globales (cuentas ómnibus)	179
4.3.16	Consultas sobre inversiones de particulares	181

## 4 Consultas

El Departamento de Inversores de la CNMV atiende 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 artículo 2.3 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.

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 de inversores que no son consultas propiamente dichas, sino que recogen opiniones, quejas o propuestas sobre alguna cuestión sometida a la supervisión de la CNMV.

### 4.1 Canales de consulta y volumen

Los medios habilitados para presentar las consultas son tres: por teléfono, por correo postal o a través de la sede electrónica (disponible en [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)), donde hay una sección destinada a la presentación de reclamaciones, quejas y consultas, y en la que es necesaria la identificación mediante certificado/DNI electrónico o a través de un usuario y contraseña, que sirven para presentar consultas o reclamaciones ante la CNMV (<https://sede.cnmv.gob.es/sedecnmv/sedeelectronica.aspx>).

En 2021 se atendieron 10.421 consultas, la mayoría de las cuales se realizaron por vía telefónica (83,2 %) y en las que se facilitó información disponible en la página web ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)). Por volumen, el segundo medio más utilizado fue el formulario de la sede electrónica (13,8 %), seguido de la presentación a través del registro general (3 %).

Como refleja el cuadro 20, durante 2021 el número total de consultas atendidas disminuyó en un 6,5 % en relación con el ejercicio 2020. Los inversores prefirieron utilizar el formulario electrónico para enviar sus escritos (13,8 %), disminuyendo su presentación a través del registro general, canal de recepción cuyo uso se redujo un 21,3 % con respecto al año anterior. La media de los plazos de respuesta se redujo a 19 días naturales. Esta cifra excluye las consultas recibidas por teléfono, que se atienden en el mismo día.

Se constató que numerosos escritos que son propiamente consultas de profesionales se presentaron en la CNMV haciendo un mal uso del canal para la presentación

de consultas de inversores particulares (clientes minoristas). Para plantear cuestiones de tipo profesional deben dirigirse al departamento competente de la CNMV por razón de la materia, presentando sus solicitudes a través del trámite «Cualquier escrito, solicitud o comunicación dirigido a la CNMV» de la zona abierta de la sede electrónica de la CNMV.

### Consultas según canal de recepción

CUADRO 20

	2019		2020		2021		% var. 21/20
	N.º	% s/ total	N.º	% s/ total	N.º	% s/ total	
Teléfono	6.471	85,6	9.382	84,1	8.667	83,2	-7,6
Escritos	289	3,8	399	3,6	314	3,0	-21,3
Formulario	800	10,6	1.369	12,3	1.440	13,8	5,2
<b>Total</b>	<b>7.560</b>	<b>100,0</b>	<b>11.150</b>	<b>100,0</b>	<b>10.421</b>	<b>100,0</b>	<b>-6,5</b>

Fuente: CNMV.

## 4.2 Materias objeto de consulta

En cuanto a los temas objeto de consulta, un año más los inversores solicitaron información sobre datos disponibles en los registros oficiales de la CNMV. En particular se solicitó información sobre entidades registradas; localización de folletos; acceso a los hechos relevantes de IIC y otras entidades, o información privilegiada de emisoras, financiera o de gobierno corporativo. También se dio cuenta de otras informaciones disponibles en la página web de la CNMV: comunicaciones de la CNMV, estadísticas y publicaciones, entre otros contenidos de libre acceso al público.

Además, se repiten cada año en las consultas escritas recibidas a través del formulario electrónico o del registro general las relacionadas con las pérdidas por inversiones o con las empresas de servicios de inversión. Las consultas sobre pérdidas por inversiones realizadas a través de entidades no registradas se incrementaron un 25 % con respecto al año anterior (véase gráfico 26). Las consultas escritas relacionadas con empresas que prestan servicios de inversión suelen versar, entre otros asuntos, sobre comisiones por tenencia de acciones de sociedades suspendidas o excluidas de cotización, obligaciones de los depositarios, sistemas de garantía de inversiones, posibilidades de renuncia a valores excluidos de negociación o comisiones por el traspaso de valores a otra entidad financiera, así como por comisiones de administración de la cuenta corriente vinculada a la cuenta de valores.

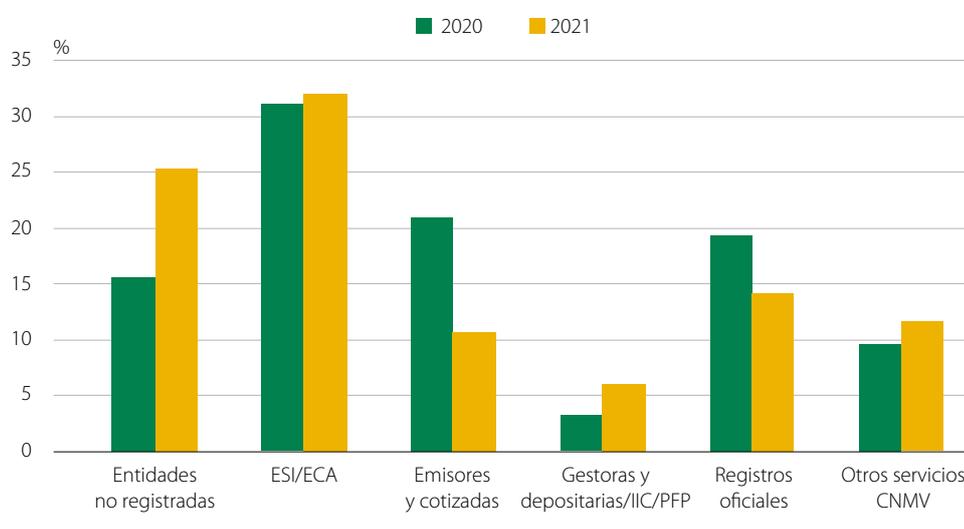
En el tercer bloque del gráfico 26, relativo a emisores y cotizadas, se repiten, como en el año anterior, las consultas sobre préstamos cedidos a fondos de titulización, operaciones societarias u ofertas públicas de adquisición de acciones. Estas últimas incluyen aspectos como el proceso de aceptación, calendario, precio autorizado o posibilidad de ejercicio de compraventa forzosa. Cabe destacar que durante 2021 se continuó recibiendo consultas relacionadas con la tenencia de *warrants* derivados de procesos de reestructuración emitidos por Deoleo, S. A. y Abengoa, S. A., y la posibilidad de venta, liquidación o renuncia de estos, así como quejas relacionadas con la resolución de Banco Popular Español, S. A. y las medidas adoptadas por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) el 7 de junio de 2017.

Entre las consultas sobre sociedades gestoras, depositarias e instituciones de inversión colectiva, se repiten las relativas a las características de las instituciones de inversión colectiva, sobre comisiones de custodia de acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva nacionales o extranjeras, y dudas relacionadas con plataformas de financiación participativa o entidades de capital riesgo.

Finalmente existen consultas sobre la información de los registros oficiales y sobre otros servicios que ofrece la CNMV, tales como la atención de reclamaciones, publicaciones, notas de prensa y comunicaciones, alertas para inversores, etc. Entre este tipo de consultas destacan las hechas al registro de empresas prestadoras de servicios de inversión, las referidas al contenido de los hechos relevantes o la presentación de nuevos proyectos e iniciativas tecnológicas en relación con los mercados de valores.

### Materias objeto de consulta

GRÁFICO 26



Fuente: CNMV.

### 4.3 Asuntos más relevantes en las consultas

En este epígrafe se recogen aquellas cuestiones que se han considerado más relevantes y características del ejercicio 2021 por su relevancia o recurrencia y que, por tanto, requieren de una mención específica.

#### 4.3.1 Entidades no registradas (chiringuitos financieros)

El bloque de consultas y quejas recibidas durante 2021 sobre entidades no registradas que ofrecen servicios de inversión sin la correspondiente autorización se incrementó un 25 % con respecto al año anterior, siendo el segundo en volumen.

La pérdida de dinero por haber invertido a través de los conocidos como *chiringuitos financieros* da lugar a otros tipos de fraude, como es el caso de las empresas denominadas *recovery rooms*, que contactan con personas que han sido víctimas de chiringuitos financieros (entidades no autorizadas) para gestionarles la recuperación de las pérdidas o para recomprar acciones o valores adquiridos a través de empresas no habilitadas.

Este tipo de actuaciones puede provenir del chiringuito financiero que realizó el fraude inicial o de otras personas o empresas que hayan adquirido las listas de afectados.

Dicha práctica se ha caracterizado en los últimos tiempos por el uso indebido de la identidad de la CNMV, de modo que esas personas o empresas hacen creer a los afectados que es este organismo el que les ofrece gestionar la recuperación de su inversión.

La CNMV advirtió públicamente de que no ha suscrito ni autorizado la gestión para la recuperación de pérdidas sufridas por los inversores a ninguna empresa nacional o extranjera ni a ninguna persona física.

Otras veces se ponen en contacto con el inversor para hacerle saber que posee una inversión de la que podrá disponer una vez haya abonado cierta cantidad de dinero, en concepto de tasas o impuestos o por cualquier otra condición.

Al igual que en el caso anterior esta práctica puede provenir de personas o entidades que además suplantan la identidad de la CNMV en documentos o correos electrónicos, llegando incluso a afirmar que son empleados de la CNMV o que llaman directamente de un supuesto Departamento Antifraude de este organismo.

Sobre los distintos métodos empleados, la CNMV ha ido difundiendo alertas que están disponibles en la sección de «Inversores e información financiera» de la página web de la CNMV. Más detalle sobre estas alertas de la CNMV se puede encontrar en la *Memoria 2020. Atención de reclamaciones y consultas de los inversores*.

#### 4.3.2 Suspensión de actividad en España de empresas de servicios de inversión chipriotas

Estas consultas estuvieron especialmente relacionadas con Depaho Ltd. ([www.fxgm.com](http://www.fxgm.com)) o Forex TB Ltd. ([www.forextb.com](http://www.forextb.com)).

Depaho Ltd., actualmente Naxex Invest Ltd., de acuerdo con la información de la Cyprus Securities and Exchange Commission (CySec), figura inscrita en los registros de la CNMV como empresa de servicios de inversión del Espacio Económico Europeo con autorización para operar en España en régimen de libre prestación de servicios desde el 29 de noviembre de 2012.

Además, el 21 de junio de 2019 Depaho Ltd. fue autorizada para desarrollar en España los servicios de inversión y auxiliares contenidos en su programa de actividades a través de una sucursal, que finalmente causó baja el 17 de diciembre de 2021.

Durante 2021 Depaho Ltd. dejó de estar habilitada para la realización de servicios y actividades de inversión en España, en concreto desde el 9 de julio de 2021, como consecuencia de la suspensión de la autorización notificada por la autoridad competente chipriota (CySEC). Sobre este particular se difundió el hecho relevante el 8 de julio de 2021 (n.º 294498) disponible para su consulta en la página web de la CNMV.

Forex TB Ltd., con marca comercial FXTB e inscrita el 11 de enero de 2016 en los registros de la CNMV como empresa de servicios de inversión del Espacio Económico Europeo en régimen de libre prestación de servicios, suspendió el 10 de junio de 2021 la captación de nuevos clientes españoles por indicación del supervisor chipriota, según se informa en la página web de la CNMV.

Todos estos acontecimientos motivaron consultas y quejas de inversores a quienes se les trasladó la posibilidad de reclamar, si bien teniendo en cuenta el distinto tratamiento que tendría su reclamación, dependiendo de que los hechos hubiesen tenido lugar antes o después de la citada suspensión de autorización y en función de que la empresa hubiera prestado o no el servicio a través de la sucursal en España.

Así, cuando se trata de una empresa de servicios de inversión del Espacio Económico Europeo autorizada para prestar servicios de inversión en España en régimen de libre prestación de servicios conforme a la normativa aplicable en la Unión Europea en materia de actuación transfronteriza, que permiten hacer uso de la autorización obtenida en un Estado miembro de la Unión Europea en otros Estados de la Unión Europea, sin necesidad de obtener una nueva autorización (conocido como *pasaporte comunitario*), la CNMV no tiene atribuidas, con carácter general, labores de supervisión sobre dicha entidad. Esa competencia, así como la de atender las quejas y reclamaciones de los clientes en España de dicha entidad, correspondería a las autoridades competentes de su país de origen (en este caso, Chipre).

No obstante, cuando esa empresa de servicios de inversión del Espacio Económico Europeo está habilitada para prestar servicios de inversión en España a través de una sucursal, sí estaría bajo la competencia supervisora de la CNMV el cumplimiento por parte de esta de las normas de conducta españolas desarrolladas por dicha sucursal y, en consecuencia, para atender reclamaciones de clientes de la empresa de servicios de inversión en relación con los servicios desarrollados a través de esa sucursal.

#### 4.3.3 Comisiones y gastos derivados de la provisión de información a clientes en papel

Al respecto de este asunto surgido con motivo de la atención de consultas de los inversores en 2021, resulta de interés destacar que la CNMV calificó de buena práctica en 2021 el hecho de que las entidades proporcionen a sus clientes la información correspondiente, en papel o de forma electrónica, como elija libremente el cliente, sin coste adicional alguno y solo en aquellos supuesto en los que el cliente, estando dado de alta en formas de notificación *on line* decida que, además, quiere la información en papel, ha de soportar el gasto del envío si, efectivamente, está establecido en las tarifas.

De esta forma no se penaliza a quienes no dispongan de los medios suficientes (móviles adecuados u ordenadores, por ejemplo), carezcan de una conexión adecuada o no cuenten con las habilidades necesarias para su manejo.

En la actualidad está pendiente de trasponerse al ámbito normativo español la Directiva (UE) 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero de 2021, cuya finalidad es contribuir a la recuperación de la crisis del COVID-19. El artículo 4.1. de esta directiva dispone que:

*Los Estados miembros adoptarán y publicarán, a más tardar el 28 de noviembre de 2021, las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva. Comunicarán inmediatamente a la Comisión el texto de dichas disposiciones.*

*Aplicarán dichas disposiciones a partir del 28 de febrero de 2022.*

La citada directiva establece, entre otras cosas, que la opción por defecto en la información que facilitan las empresas de servicios de inversión a sus clientes sea el formato electrónico y que, no obstante, los clientes minoristas deben tener la opción de solicitar que se les presente la información en papel, así como que las empresas de servicios de inversión deben informar a sus clientes minoristas de esa opción.

#### 4.3.4 Cambios en las condiciones contractuales como consecuencia de la fusión de entidades que prestan servicios de inversión

Con motivo de la fusión de Bankia, S. A. y Caixabank, S. A., y del posible cambio en las condiciones contractuales para los clientes de la sociedad absorbida, en especial en lo relativo a las tarifas aplicables, surgieron dudas entre los inversores.

Cuando se produce una fusión por absorción entre dos sociedades, la sociedad absorbente adquiere por sucesión universal todos los derechos y obligaciones de la sociedad absorbida. Esto supone la extinción de la sociedad absorbida y que los clientes de dicha sociedad pasen a serlo de la sociedad absorbente.

Ante esta situación y si fuera el caso, las entidades deben informar a los clientes de cualquier modificación al alza de las comisiones y los gastos aplicables a los servicios prestados que se hubieran pactado previamente con el cliente. En ese caso, se otorgará a los clientes un plazo mínimo de un mes desde la recepción de dicha información para modificar o cancelar la relación contractual sin que sean de aplicación las nuevas condiciones, aunque sí las anteriormente vigentes. Si la modificación fuera a la baja, es aplicable al cliente de forma inmediata y, además, la entidad debe comunicárselo igualmente.

Por tanto, si bien la modificación al alza de las comisiones de valores realizada de forma unilateral por una entidad otorga al cliente la posibilidad de desvincularse de la entidad durante el plazo mínimo señalado, sin que le sean de aplicación las nuevas comisiones, no le exime de tener que pagar las comisiones que le resultasen aplicables antes de esa modificación ni, en particular, de la comisión de traspaso de esos valores a otra entidad anteriormente aplicable.

Ahora bien, si la entidad ofreciese a su cliente la posibilidad de resolver o cancelar su contrato de valores sin coste alguno, en la medida en que la cancelación del contrato no puede darse de manera aislada del traspaso, siendo esto último consecuencia ineludible de lo primero, el Servicio de Reclamaciones considera que la entidad, al admitir la gratuidad de la cancelación, habría adquirido el compromiso de no cobrar a su cliente comisiones de traspaso, ya que, en caso contrario, la resolución del contrato no estaría exenta de costes.

#### 4.3.5 Limitaciones operativas o del alcance de los servicios ofrecidos por las empresas que prestan servicios de inversión

Otro asunto destacable se plantea con motivo de las quejas de los inversores ante la negativa de las entidades a prestar un servicio concreto que es de su interés.

Las entidades pueden decidir libremente el alcance de los servicios que ofrecen a sus clientes y, en particular, pueden, si así lo consideran, establecer limitaciones en cuanto a los instrumentos financieros o valores sobre los que prestan sus servicios.

Estas decisiones se ubican dentro del ámbito de autonomía de la voluntad de cada entidad.

En cumplimiento de las obligaciones de información hacia sus clientes, las entidades deben informar a estos de las limitaciones operativas de los servicios que ofrecen a sus clientes en tiempo y forma adecuados.

#### 4.3.6 Consultas referidas a los procesos de opas

Cabe hacer una especial mención a la oferta autorizada en 2021 por Barón de Ley, S. A. para su exclusión de cotización, así como la oferta voluntaria presentada sobre Zardoya Otis, S. A., formulada por Opal Spanish Holdings, S. A. Las consultas se centraron en conocer el procedimiento y los plazos para su autorización y el precio al cual se fijaba la oferta.

Se informó de que las resoluciones relativas a la autorización de las ofertas se llevan a cabo conforme a los plazos y demás requisitos previstos en el artículo 21 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

Por otro lado, también se informó de que las actuaciones de la CNMV durante la tramitación de una opa no son públicas, pudiendo consultarse en la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)) en el Registro Oficial de ofertas públicas de adquisición de valores, una vez fuera autorizada la oferta, el folleto explicativo de la oferta, así como la documentación que lo acompaña.

#### 4.3.7 Acuerdo alcanzado por determinados accionistas de OHL de apoyo a una operación de recapitalización de la sociedad mediante una inyección de fondos propios

Esta operación se instrumentó a través de una ampliación de capital dineraria con derecho de suscripción preferente de los accionistas por un importe total efectivo de 35 millones de euros y una segunda ampliación de capital dineraria con exclusión del derecho de suscripción preferente dirigida a determinados accionistas, siendo esta última ampliación la que dio lugar a las dudas de los inversores.

En la medida en que alguno de los citados escritos se plantearon más como una queja que como una consulta sobre la propia operación de recapitalización, se les dio traslado al departamento de la CNMV competente por razón de la materia, recordando a los interesados que las actuaciones que, en su caso, pudiera desarrollar la CNMV están bajo el deber de secreto impuesto por el artículo 248.1 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre.

#### 4.3.8 Posible efecto de dilución en el aumento de capital acordado en Distribuidora Internacional de Alimentación, S. A.

Las consultas y quejas vinieron motivadas por el posible efecto dilutivo, al incluirse en la ampliación de capital un primer tramo para la compensación de créditos del accionista mayoritario L1R Invest1 Holdings S.à r.l. frente a la sociedad (por importe

total de 769 millones de euros) a un precio de emisión, aplicable por igual a todos los tramos, de 0,02 euros por cada nueva acción (0,01 euros de valor nominal y 0,01 euros de prima de emisión por cada nueva acción).

Al igual que en otras ocasiones, el planteamiento del escrito está fundamentado más en una queja que en una consulta, por lo que se determinó dar traslado al departamento competente por razón de la materia.

En cualquier caso, se trasladó a los interesados que, con carácter ordinario, general y en el ámbito de sus labores de supervisión, la CNMV supervisa e inspecciona permanentemente los mercados de valores y la actividad de cuantas personas físicas y jurídicas se relacionan en el tráfico de estos, en aplicación de la normativa vigente en materia de transparencia y eficiencia del mercado, recordando a su vez que las actuaciones que, en su caso, pueda desarrollar la CNMV están bajo el deber de secreto impuesto por el artículo 248.1 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre.

#### **4.3.9 Falta de presentación de las cuentas anuales auditadas de Abengoa, S. A. (ejercicios 2019 y 2020) y motivos por los cuales, una vez presentadas dichas cuentas, se mantuvo la suspensión**

En este caso, se informó a los interesados de que el 14 de julio de 2020 la CNMV acordó suspender, al amparo del artículo 21 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, la negociación en el Sistema de Interconexión Bursátil de las acciones u otros valores que den derecho a su suscripción, adquisición o venta de la entidad Abengoa, S. A.

La situación de suspensión se mantiene mientras continúen concurriendo circunstancias que, en opinión de la CNMV, puedan perturbar el normal desarrollo de la negociación de los valores.

Respecto a su situación en el mercado, se informó de que esta medida de suspensión de la negociación, que en todo caso tiene carácter transitorio, puede desembocar en el futuro en la exclusión definitiva o en el levantamiento y vuelta a la negociación, siempre que hubieran cesado las circunstancias que la provocaron. Por ese motivo, se recomendó a los interesados consultar periódicamente las novedades que se vayan produciendo sobre la empresa al respecto, a través de la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)).

#### **4.3.10 Proceso de reestructuración y posterior disolución de Codere, S. A. (en liquidación)**

El proceso de reestructuración y posterior disolución fue aprobado por la junta general extraordinaria de accionistas el 10 de diciembre de 2021, lo que motivó la suspensión de cotización con fecha 17 de diciembre de 2021, que se mantuvo con carácter indefinido hasta que se adoptó la exclusión definitiva de negociación con fecha 28 de abril de 2022, al encontrarse la sociedad en fase de liquidación.

En relación con el citado proceso, se informó a los interesados de las competencias y funciones de la CNMV, remarcando que el funcionamiento de las sociedades

anónimas españolas se rige por lo establecido en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado mediante Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y que la CNMV carece de competencias para interferir tanto en dicho funcionamiento como en las decisiones que dentro de su ámbito de autonomía toman los órganos de gobierno de las sociedades anónimas y los acreedores de estas.

Así, las posibles discrepancias que puedan tener los inversores con los administradores de una sociedad anónima o con los acuerdos tomados por los órganos de gobierno de esta y sus acreedores se deben canalizar a través de los cauces societarios de impugnación de acuerdos sociales o de las acciones de responsabilidad de los administradores, en los que la CNMV no puede intervenir.

#### 4.3.11 Sociedades admitidas a negociación en BME Growth

Desde el Departamento de Inversores se trasladó a los interesados que, conforme al título VIII del reglamento general de BME MTF Equity, le corresponde a Bolsas y Mercados Españoles, Sistema de Negociación, S. A. (BMESN) la inspección y supervisión del funcionamiento del mercado y desarrollar sus cometidos en relación con las actuaciones llevadas a cabo por los miembros y entidades participantes en el mercado, así como por las entidades emisoras y cualesquiera otros intervinientes en este.

Las competencias de la CNMV en relación con BME Growth (antiguo MAB) se reducen a la vigilancia de las conductas de abuso de mercado y al cumplimiento de los procedimientos que rigen el funcionamiento de BME Growth.

Cabe destacar, en el marco de las sociedades cotizadas en BME Growth, las consultas presentadas en las que se planteó la posible aplicabilidad de la normativa de opas. Se informó a los interesados de que, de conformidad con el artículo 129 de la Ley del Mercado de Valores (texto refundido aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre) y el artículo 1 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, las competencias de la CNMV en materia de opas quedan limitadas a aquellas sociedades cuyas acciones estén, en todo o en parte, admitidas a negociación en un mercado secundario oficial español y tengan su domicilio social en España, y no se extienden a acciones de entidades que se negocien exclusivamente en un sistema multilateral de negociación, como es el caso de BME Growth —segmento destinado a empresas medianas y pequeñas de BME MTF Equity—.

#### 4.3.12 Traspasos de inversión entre IIC

Son repetidas las dudas sobre los requisitos que han de concurrir para beneficiarse en un traspaso de inversión entre distintas IIC del régimen de diferimiento fiscal, es decir, sin tributar en ese momento por el reembolso de la inversión de origen, sino cuando se reembolse o venda la inversión traspasada.

Entre esos requisitos se encuentran que ambas IIC estén registradas en la CNMV para su comercialización en España y, en el caso de las IIC extranjeras reguladas por la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, que la adquisición, suscripción, transmisión o reembolso de acciones y participaciones de IIC se realice a través de entidades comercializadoras inscritas en la CNMV y, si la IIC de origen del traspaso tiene forma jurídica societaria, que tenga

más de 500 accionistas. Respecto a este punto, la normativa dispone que se tiene en consideración en las IIC españolas el número de accionistas que conste en su último informe trimestral y, para las IIC extranjeras, el número de accionistas que conste en la última comunicación anual remitida a la CNMV, anterior a la fecha de transmisión o reembolso.

Esos informes trimestrales de IIC españolas se pueden consultar en la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)), accediendo a la información disponible para esa IIC y en particular a su «Información pública periódica».

Para las IIC extranjeras habrá que consultar la información disponible para la IIC a la que pertenezca el compartimento o subfondo del que se busque la información y después, accediendo a «Hechos relevantes de IIC y otras entidades autorizadas», consultar el hecho relevante que se corresponda con la última comunicación anual de esta.

En concreto, en lo que concierne a las IIC extranjeras, en la citada comunicación se debe incluir la denominación de los compartimentos o subfondos comercializados en España con más de 500 accionistas y de las clases de acciones que formen parte de dichos compartimentos o subfondos (es decir, no hay obligación de incluir en esa comunicación los compartimentos o subfondos que no tengan más de 500 accionistas).

Por tanto, en efecto, si una IIC —o compartimento de IIC— tiene forma societaria, menos de 500 accionistas y cumple los demás requisitos referidos anteriormente, sería apta para ser IIC de destino de un traspaso de inversión entre IIC, pero no lo sería para ser IIC de origen de un traspaso de inversión entre IIC y, en consecuencia, no resultaría posible traspasar la inversión en esa IIC a otra.

Lo anterior también implica que según la evolución que tenga el número de accionistas de la IIC o compartimento de esta con forma societaria comercializada en España y, en particular, de que este supere los 500 o descienda por debajo de ese número, le puede ser aplicable durante unos periodos de tiempo ese régimen de traspaso de inversión cuando intervenga en como IIC de origen, y en otros no.

#### 4.3.13 Comisiones por cambio de comercializador de IIC y por el traspaso de inversión entre IIC

En lo que respecta a las comisiones que, en su caso, puedan ser aplicables a los cambios de comercializador de inversiones realizadas en IIC mobiliarias, se pueden distinguir dos situaciones: i) cuando se trata de IIC extranjeras, fondos de inversión españoles cotizados o IIC españolas con forma societaria, y ii) cuando se trata de fondos de inversión españoles no cotizados.

En el primero de los casos, la titularidad de su inversión normalmente queda representada mediante acciones o participaciones que se depositan en una cuenta de valores, por lo que, con carácter general, para cambiar de comercializador es necesario realizar un traspaso de valores a una cuenta de valores abierta en el nuevo comercializador.

En ese caso son de aplicación las comisiones que las entidades de origen y destino del traspaso tengan establecidas por la prestación de ese servicio.

En el segundo de los casos, el partícipe no debería soportar ninguna comisión por realizar un cambio de comercializador, salvo que el cobro de comisiones de custodia y administración por parte del comercializador figure en el folleto del fondo registrado en la CNMV y se cumplan los siguientes requisitos: i) «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 se hayan adquirido las participaciones por cuenta de partícipes y que, en consecuencia, el comercializador acredite la titularidad de las participaciones frente al inversor»; ii) «Que se cumplan los requisitos generales de tarifas y contratos por la prestación de servicios de inversión y auxiliares», y iii) «Que el comercializador no pertenezca al mismo grupo que la sociedad gestora».

Por otra parte, en lo que concierne a los traspasos de inversión entre IIC, les son de aplicación tanto las comisiones, descuentos a favor de la IIC u otros gastos que, en su caso, estén establecidos para el reembolso o enajenación de las participaciones o acciones de la IIC de origen, como para la suscripción o adquisición de las participaciones o acciones de la IIC de destino.

#### 4.3.14 Situaciones en que se pueden cobrar comisiones de custodia de acciones o participaciones de IIC

Las entidades comercializadoras de fondos de inversión españoles no cotizados pueden cobrar a los partícipes que hayan suscrito participaciones a través de estas comisiones por la custodia y administración de las participaciones, siempre que ello figure en el folleto de la IIC y se cumplan los siguientes requisitos:

- i) 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 se hayan adquirido las participaciones por cuenta de partícipes y que, en consecuencia, el comercializador acredite la titularidad de las participaciones frente al inversor.*
- ii) Que se cumplan los requisitos generales de tarifas y contratos por la prestación de servicios de inversión y auxiliares.*
- iii) Que el comercializador no pertenezca al mismo grupo que la sociedad gestora.*

Por ello, para que se puedan cobrar comisiones por la custodia de sus participaciones de fondos de inversión españoles no cotizados, se deben cumplir los referidos requisitos y estas deben quedar convenientemente establecidas en la documentación contractual formalizada.

#### 4.3.15 Cuentas a nombre del inversor final o cuentas globales (cuentas ómnibus)

Con carácter general, las acciones negociadas en las bolsas de valores españolas se identifican en cuentas a nombre del inversor final, bien en las cuentas del depositario central de valores (Iberclear), o bien en los registros de detalle de alguna de sus entidades participantes.

Por tanto, en la actualidad, los clientes de las entidades pueden: i) tener sus posiciones en cuentas individuales abiertas en el depositario central de valores en las que se anotan sus saldos de valores, o ii) que su posición quede reflejada en este en las cuentas generales de terceros en las que, para cada ISIN, se anotan los saldos de valores correspondientes a los clientes de cada entidad participante, o los clientes de una tercera entidad que hubiera encomendado a la entidad participante solicitante la custodia y el registro de detalle de los valores de dichos clientes. A su vez, las entidades participantes con cuentas generales de terceros deben llevar un registro de detalle por cada categoría de valores con un mismo código de identificación ISIN.

En los mercados internacionales suele ser práctica habitual que la operativa de valores e instrumentos financieros por cuenta de clientes se registre en cuentas ómnibus o globales para clientes de una misma entidad, en las que no consta como titular registral el inversor final, sino la entidad a nombre de la que se abre la cuenta. Ahora bien, sí resulta posible que las entidades acuerden con sus clientes depositar acciones adquiridas en mercados extranjeros en cuentas abiertas de forma individualizada a nombre del inversor final en las que estos sean sus titulares registrales en lugar de mediante cuentas ómnibus o globales. En lo que concierne al coste que ello conllevaría para los inversores, este sería el que en cada caso se acordase contractualmente entre las entidades y sus clientes.

En los registros públicos de la CNMV no se dispone de información en cuanto a la forma en que los distintos clientes de las entidades tienen depositados o registrados sus valores.

Para informarse sobre este particular, los inversores deben dirigirse a la entidad en la que mantenga depositados sus valores o consultar la documentación contractual que hayan formalizado con dicha entidad, principalmente, su contrato de depósito y administración de valores.

Uno de los efectos legales de las inscripciones realizadas a nombre del titular, tanto en las cuentas individuales del depositario central de valores español como en los registros de detalle de sus entidades participantes, es que la persona que aparezca legitimada en los asientos del registro contable se presumirá titular legítimo y, en consecuencia, podrá exigir de la entidad emisora que realice en su favor las prestaciones a que dé derecho el valor representado por medio de anotaciones en cuenta.

Dichas inscripciones producen además otros efectos. Así, la inscripción de la transmisión a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos; o la transmisión será oponible a terceros desde el momento en que se haya practicado la inscripción, y el tercero que adquiera a título oneroso valores representados por medio de anotaciones en cuenta de una persona que, según los asientos del registro contable, aparezca legitimada para transmitirlos no estará sujeto a reivindicación, a no ser que en el momento de la adquisición haya obrado de mala fe o con culpa grave.

En cuanto a los efectos de una hipotética quiebra del titular de la cuenta global, de la entidad en la que la cuenta global se haya abierto o de la entidad con la que el cliente haya contratado el depósito y la administración de los valores e instrumentos financieros depositados en esa cuenta global, en el ámbito nacional, en principio, ello no debería afectar a la titularidad por parte de sus clientes de los valores que les pertenezcan de los registrados en esa cuenta global.

En este sentido, cabe destacar que las entidades que presten servicios de inversión deberán cumplir determinados requisitos para proteger los activos de los clientes.

Además, en relación con la custodia de instrumentos financieros de los clientes, existen previsiones con ese mismo objetivo de protección.

En lo que concierne a la entidad con la que los inversores contratan el depósito y la administración de sus valores, conviene señalar que en el ámbito nacional, una vez declarado el concurso de una entidad encargada de la llevanza del registro de valores representados mediante anotaciones en cuenta o de una entidad participante en el sistema de registro, los titulares de valores anotados en dichos registros gozarán del derecho de separación respecto de los valores inscritos a su favor y lo podrán ejercitar solicitando su traslado a otra entidad.

Además, una vez que se ha iniciado el procedimiento concursal de una entidad depositaria de valores, la CNMV, sin perjuicio de las competencias del Banco de España y del FROB, podrá disponer de forma inmediata y sin coste para el inversor, el traslado de los valores depositados por cuenta de sus clientes a otra entidad habilitada para desarrollar esta actividad, incluso si tales activos se encuentran depositados en terceras entidades a nombre de la entidad que preste el servicio de depósito.

Todo lo anterior, por supuesto, sin perjuicio de las garantías que, en su caso, ofrezca el fondo de garantía de inversiones al que, en su caso, esté adherida la entidad depositaria quebrada, en caso de que esta no pudiera restituir los valores o instrumentos financieros a su cliente.

En el caso de las entidades de crédito españolas estas deben adherirse al Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito español<sup>1</sup>. Este fondo de garantía es un organismo con personalidad jurídica propia e independiente de la CNMV, que no se encuentra bajo el ámbito de supervisión de la CNMV, sino del Banco de España.

#### 4.3.16 Consultas sobre inversiones de particulares

Debe aclararse que no obran en los registros oficiales de la CNMV datos acerca de las acciones que cotizan en el mercado español que pudieran haber sido negociadas por los inversores.

Para obtener datos sobre inversiones realizadas ha de hacerse una petición formal a la entidad depositaria, quien debería facilitar los documentos soporte de las operaciones de que disponga y, respecto de aquellos que no tenga —ya sea por no conservarlos o por otra razón—, indicárselo con claridad.

Respecto de las operaciones de compra, conviene señalar que la normativa actual establece la obligación para las entidades depositarias de conservar durante un periodo de cinco años determinada información, como es la relativa a las operaciones efectuadas, los estados periódicos o los instrumentos financieros de los clientes.

Por ello, si las operaciones de compra se realizaron trascurrido ese plazo, la entidad que prestó el servicio de intermediación o que llevó a cabo la custodia y administración

---

1 [www.fgd.es](http://www.fgd.es)

de valores ya no estaría obligada legalmente a conservar los datos de esas operaciones. Al igual que, si las peticiones de información son manifiestamente desproporcionadas, injustificadas o genéricas, o si concurren especiales circunstancias que así lo aconsejen, se entendería que la entidad se opusiese a entregar dicha información.

Es preciso aclarar que la obligación de conservación de los datos de la operación (y de la respectiva documentación) recae en la entidad que tramitó la orden, pero no en otras entidades que no intervinieron en la compra y que recibieron los títulos posteriormente con ocasión de un traspaso. En este sentido, cabe indicar que no se exige que con el traspaso de los valores se remita a la nueva entidad de custodia de los títulos el histórico de operaciones efectuadas por el cliente sobre esos valores con otras empresas de servicios de inversión con el fin de llevar a cabo los cálculos a efectos fiscales.

En cualquier caso, con motivo de la realización por su parte de cada una de sus operaciones bursátiles, el inversor debería haber recibido de su intermediario financiero documentación justificativa suficiente (fechas, precios, comisiones y gastos soportados...) sobre sus términos de ejecución para calcular sus minusvalías o plusvalías fiscales.

Distinto es el caso, sin embargo, de las IIC, producto de inversión en el que las sociedades gestoras deben conservar el dato sobre el valor inicial de las participaciones/ acciones adquiridas de acuerdo con la normativa fiscal española y este es objeto de comunicación y conservación —sin límite temporal— por las distintas sociedades gestoras en las operaciones de traspaso entre IIC.

En esta misma línea de consultas frecuentes a la CNMV que resultan relevantes por su recurrencia están aquellas que versan sobre cotizaciones o sobre el valor liquidativo en el caso de los fondos de inversión.

Al igual que en el caso anterior es preciso aclarar que la CNMV no tiene atribuida entre sus funciones la difusión de información sobre cotizaciones bursátiles.

La CNMV tampoco difunde el valor liquidativo de los fondos de inversión, cuyo lugar de publicación puede consultarse en su folleto informativo, siendo en todo caso un medio que deberá garantizar un acceso fiable, rápido y no discriminatorio, y no podrá cobrarse a los partícipes ni al público en general ningún gasto concreto por el suministro de la información. La sociedad gestora suministrará dichos datos al medio de difusión elegido, como más tarde, el día siguiente a aquel en el que realice el cálculo del valor liquidativo.

**Anexo 1 Datos estadísticos de expedientes presentados por personas físicas y entidades sin ánimo de lucro (actividad como organismo de ADR) frente a personas jurídicas (actividad como Servicio de Reclamaciones)**



## Anexo 1 Datos estadísticos de expedientes presentados por personas físicas y entidades sin ánimo de lucro (actividad como organismo de ADR) frente a personas jurídicas (actividad como Servicio de Reclamaciones)

La actuación del Área de Reclamaciones como organismo de ADR trae su origen en la obligación de acomodar el procedimiento de reclamaciones dispuesto 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 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. Este procedimiento acomodado se aplica únicamente a los reclamantes que reúnen las características subjetivas establecidas en dicha ley, esto es, a las personas físicas y entidades sin ánimo de lucro de conformidad con la definición de consumidor incorporada en la Ley 7/2017<sup>1</sup>, definición que, en todo caso, viene a ampliar la introducida por la Directiva 2013/11/UE que traspone, cuyo ámbito subjetivo se limita, en exclusiva, a las personas físicas<sup>2</sup>.

Dada esta disparidad en cuanto al ámbito subjetivo de ambas normas y con el fin de proporcionar la información tanto adaptada a la norma nacional como a la transnacional, la columna «Personas físicas + entidades sin ánimo de lucro» identifica, por separado, los expedientes que se han iniciado tras la presentación de una reclamación por alguno de estos sujetos en el periodo de referencia.

Así, en 2021 se ha resuelto con informe motivado desfavorable al reclamante tan solo una reclamación presentada por una fundación, pendiente de resolución del

---

1 Artículo 2 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, de 21 de mayo de 2013, relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo:

a) «Consumidor»: *toda persona física que actúe con fines ajenos a su actividad comercial, 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, salvo que la normativa aplicable a un determinado sector económico limite la presentación de reclamaciones ante las entidades acreditadas a las que se refiere esta ley exclusivamente a las personas físicas.*

2 Artículo 4 de 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:

a) «Consumidor»: *toda persona física que actúe con fines ajenos a sus actividades comerciales o empresariales, a su oficio o a su profesión.*

año anterior, no habiéndose presentado ninguna reclamación adicional en dicho ejercicio por este tipo de sujetos. Dicho expediente se encuentra clasificado, convenientemente, en los distintos cuadros estadísticos que a continuación se incluyen.

Por otro lado, la actuación habitual como Servicio de Reclamaciones se desarrolla en relación con los inversores personas jurídicas a quienes les resulta aplicable el procedimiento tal y como viene definido en la Orden ECC/2502/2012, sin adaptación o acomodación alguna.

### Reclamaciones tramitadas según tipo de resolución (personas físicas y entidades sin ánimo de lucro frente a personas jurídicas)

CUADRO A1

Número de reclamaciones y quejas

	Personas físicas + entidades sin ánimo de lucro		Personas jurídicas		Total	
	Número	%	Número	%	Número	%
En trámite al cierre del ejercicio 2020	259 + 1	–	8	–	268	–
Registradas en el Servicio de Reclamaciones de la CNMV	1.212	–	42	–	1.254	–
No admitidas a trámite	471	–	13	–	484	–
<b>Tramitadas sin informe final motivado</b>	<b>197</b>	<b>23,9</b>	<b>2</b>	<b>7,7</b>	<b>199</b>	<b>23,4</b>
Allanamiento o avenimiento	177	21,5	2	7,7	179	21
Desistimiento	15	1,8	–	–	15	1,8
Inadmisión sobrevenida	5	0,6	–	–	5	0,6
<b>Tramitadas con informe final motivado</b>	<b>627 + 1</b>	<b>76,1</b>	<b>24</b>	<b>92,3</b>	<b>652</b>	<b>76,6</b>
Informe favorable al reclamante	343	41,6	13	50,0	356	41,8
Informe desfavorable al reclamante	284 + 1	34,5	11	42,3	296	34,8
<b>Total tramitadas</b>	<b>824 + 1</b>	<b>100,0</b>	<b>26</b>	<b>100,0</b>	<b>851</b>	<b>100,0</b>
En trámite al cierre del ejercicio 2021	176	–	11	–	187	–

Fuente: CNMV.

### Tipos de inadmisiones (personas físicas y entidades sin ánimo de lucro frente a personas jurídicas)

CUADRO A2

Número de expedientes

	Personas físicas + entidades sin ánimo de lucro		Personas jurídicas		Total	
	Número	%	Número	%	Número	%
<b>Inadmisión directa</b>	<b>161</b>	<b>34,2</b>	<b>1</b>	<b>7,7</b>	<b>162</b>	<b>33,5</b>
Banco de España	68	14,4	1	7,7	69	14,3
Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	20	4,2	–	–	20	4,1
Contra entidades en libre prestación de países miembros de FIN-NET	24	5,1	–	–	24	5
Contra entidades en libre prestación de países asociados a FIN-NET	4	0,8	–	–	4	0,8
Contra entidades en libre prestación de países no miembros de FIN-NET	33	7,0	–	–	33	6,8
Otros supuestos	12	2,5	–	–	12	2,5
<b>Inadmisión previa petición de subsanación/alegaciones al reclamante</b>	<b>310</b>	<b>65,8</b>	<b>12</b>	<b>92,3</b>	<b>322</b>	<b>66,5</b>
Sin contestación	229	48,6	5	38,5	234	48,3
Contestación insuficiente	81	17,2	7	53,8	88	18,2
<b>Total inadmisiones</b>	<b>471</b>	<b>100,0</b>	<b>13</b>	<b>100,0</b>	<b>484</b>	<b>100,0</b>

Fuente: CNMV.

## Motivos de las reclamaciones finalizadas en 2021 (personas físicas y entidades sin ánimo de lucro frente a personas jurídicas)

CUADRO A3

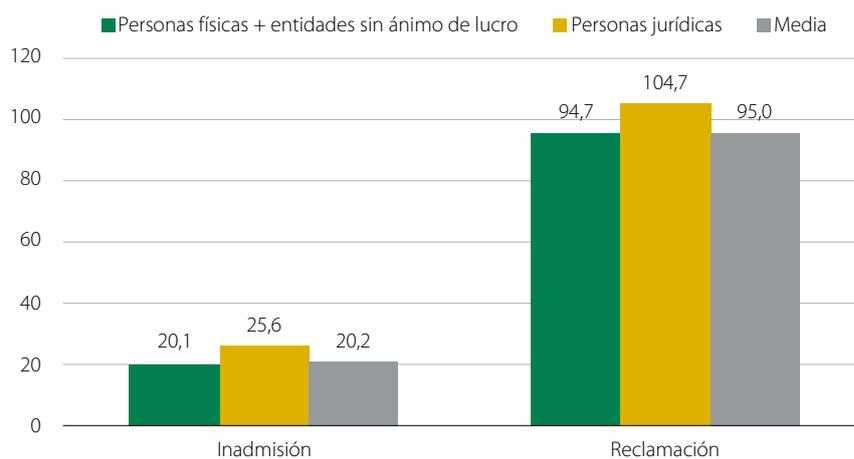
Servicio de inversión/motivo	Causa	Personas físicas + entidades sin ánimo de lucro		Personas jurídicas		Total
		Valores	IIC	Valores	IIC	
Comercialización/ejecución Asesoramiento Gestión de carteras	Conveniencia/idoneidad	47	62	4	-	113
	Información previa	49	68	-	-	117
	Órdenes de compraventa	155 + 1	65	5	1	227
	Comisiones	138	87	4	-	229
	Trasposos	25	47	-	-	72
	Información posterior	147	77	13	1	238
	Titularidad	12	12	-	-	24
Adquisición <i>mortis causa</i>	Conveniencia/idoneidad	1	1	-	-	2
	Información previa	1	-	-	-	1
	Órdenes de compraventa	3	3	-	-	6
	Comisiones	5	3	-	-	8
	Trasposos	-	-	-	-	-
	Información posterior	9	11	-	-	20
	Titularidad	21	12	-	-	33
Funcionamiento del SAC		13	6	-	-	19
<b>Total</b>		<b>626 + 1</b>	<b>454</b>	<b>26</b>	<b>2</b>	<b>1.109<sup>1</sup></b>

Fuente: CNMV.

1 En un mismo expediente de reclamación es habitual que se den distintas causas de reclamación.

## Plazo de finalización (personas físicas y entidades sin ánimo de lucro frente a personas jurídicas)

GRÁFICO A1



Fuente: CNMV.

