



## **Criterios aplicados en la resolución de reclamaciones**

**DEPARTAMENTO DE INVERSORES**

<b>1.</b>	<b>COMERCIALIZACIÓN / MERA EJECUCIÓN</b>	<b>6</b>
➤	Evaluación de la conveniencia	6
➤	La entidad deberá acreditar que analizó la conveniencia	7
➤	La entidad entregará a su cliente una copia de la evaluación	8
➤	Obligaciones cuando un cliente minorista solicita su tratamiento como profesional	9
➤	Obligaciones de las entidades cuando el producto no resulte conveniente	11
➤	Obligaciones de las entidades cuando el cliente no proporciona información o esta sea insuficiente	13
➤	Experiencia inversora previa	14
➤	Veracidad de las respuestas del test de conveniencia	15
➤	Cotitularidad o representación	15
➤	Obtención de información de los clientes cuando la prestación de servicios es por vía telemática o telefónica.	16
<b>1.1.</b>	<b>Instrumentos financieros complejos</b>	<b>16</b>
➤	Los derechos de suscripción preferente	18
➤	Instituciones de inversión colectiva no armonizadas a nivel europeo	19
<b>1.2.</b>	<b>Instrumentos financieros no complejos</b>	<b>19</b>
➤	Acciones ordinarias	20
➤	Instituciones de inversión colectiva armonizadas a nivel europeo	21
<b>2.</b>	<b>ASESORAMIENTO / GESTION DE CARTERAS</b>	<b>22</b>
➤	Evaluación de la idoneidad	22
➤	Alcance de la idoneidad	22
➤	Recomendaciones: Nivel de riesgo y objetivos de inversión	22
➤	Acreditación de la evaluación realizada	24
➤	Validez de la evaluación realizada	25
➤	Características del Asesoramiento vs. Gestión de carteras	26
➤	Servicio de asesoramiento	27
➤	Circunstancias que son tenidas en cuenta para valorar si existe o no una relación de asesoramiento	28
<b>3.</b>	<b>INFORMACIÓN PREVIA</b>	<b>30</b>
<b>3.1.</b>	<b>Valores</b>	<b>30</b>
➤	Información a proporcionar sobre el producto	30
➤	Forma de acreditar la entrega de la información previa sobre el producto	31
➤	Operaciones telemáticas y telefónicas	32
➤	Cumplimiento de compromisos publicitarios	33
<b>3.2.</b>	<b>Instituciones de inversión colectiva (IIC)</b>	<b>33</b>
➤	Información sobre las IIC a facilitar antes de la contratación y forma de acreditarlo	33
➤	Operaciones telemáticas y telefónicas	34
➤	Compromisos publicitarios	35
<b>4.</b>	<b>INFORMACIÓN POSTERIOR</b>	<b>37</b>
<b>4.1.</b>	<b>Valores</b>	<b>37</b>
<b>4.1.1.</b>	<b>Información obligatoria: Periódica</b>	<b>37</b>
➤	Información sobre los estados de instrumentos financieros o de los fondos de los clientes	37
➤	Falta de comunicación	37
➤	Contenido de los estados: Valoración	38

<b>4.1.2. Información derivada de la condición de depositario</b>	<b>39</b>
➤ Operación de Split o Contra-split	40
➤ “Scrip dividend” o “dividendo flexible”	41
➤ Ampliación de capital liberada	44
➤ Ampliación de capital a la par o por encima de la par: con prima de emisión o desembolso exigido	44
➤ Información por cierre de posiciones por falta de garantías	47
<b>4.1.3. Solicitud de documentación</b>	<b>48</b>
➤ Solicitud de información sobre los contratos	49
➤ Solicitud de información sobre órdenes	50
➤ Solicitud de información sobre el valor de compra	50
➤ Solicitud de información sobre tarifas	51
➤ Información ante incidencias acaecidas	51
➤ Información ante incidencias acaecidas al cursar una orden	51
➤ Información de cuentas “omnibus”	52
➤ Acciones excluidas. Posibilidad de renuncia.	52
<b>4.2. Instituciones de Inversión colectiva (IIC).</b>	<b>53</b>
➤ Modificaciones de elementos esenciales de los fondos de inversión	55
➤ Requerimiento de información	57
➤ Información fiscal	57
➤ Cálculo de rentabilidad	58
➤ Cambio de un gestor de un fondo de inversión	58
<b>5. ÓRDENES</b>	<b>60</b>
<b>5.1. De Valores</b>	<b>60</b>
<b>5.1.1. Genéricos</b>	<b>60</b>
➤ Tipología de órdenes de compra-venta en el mercado secundario	60
➤ Ejecución de órdenes relacionadas con ampliaciones de capital u otras operaciones societarias	62
➤ Errores cometidos por las entidades en la ejecución de órdenes por cuenta de sus clientes	63
➤ Falta de acreditación de la existencia de una orden que ampare la operación o falta de ejecución con instrucciones del cliente	64
➤ Incidencias en la tramitación de órdenes por vía telemática	65
➤ Ejecución de órdenes con la condición “stop loss”	66
<b>5.2. De Instituciones de Inversión Colectiva (IIC)</b>	<b>66</b>
<b>5.2.1. Específicos</b>	<b>67</b>
➤ Defectos de formalización de las órdenes.	67
➤ Incidencias relativas al valor liquidativo (VL) aplicable a las suscripciones y/o reembolsos de fondos de inversión	68
➤ Particularidad en las órdenes de traspasos de IIC	69
➤ Cambio de comercializador	71
➤ Errores cometidos por las entidades en la ejecución de órdenes por cuenta de sus clientes	72
➤ Incidencias en la tramitación de órdenes por vía telemática	72
➤ Falta de acreditación de la existencia de una orden que ampare la operación o falta de ejecución con instrucciones del cliente	72
<b>6. COMISIONES</b>	<b>75</b>
<b>6.1. Valores</b>	<b>75</b>
➤ Información previa sobre comisiones	75
➤ Importe máximo y conceptos de las tarifas	78
➤ Abono de los gastos y comisiones pendientes antes de ejecutar una orden	78
➤ Información incorrecta o insuficiente en los extractos sobre el cobro de comisiones	79
➤ Tipos de comisiones	79

✓ Comisiones de custodia y administración de valores. Devengo de la tarifa.	79
✓ Comisiones por custodia y administración de valores. Cobro en el caso de valores excluidos de cotización e improductivos.	79
✓ Comisiones por la prestación del servicio de asesoramiento.	80
✓ Comisiones por la prestación del servicio de gestión de carteras. Extractos informativos.	80
✓ Comisiones por traspaso de valores.	81
➤ Cuenta asociada	82
➤ Comisiones por operaciones de intermediación en mercados de valores de renta variable	83
<b>6.2. Fondos de inversión</b>	<b>83</b>
➤ Tipos de comisiones y porcentajes máximos:	84
✓ Comisión de suscripción y de reembolso	84
✓ Comisión de gestión	85
✓ Comisión de Depósito	85
✓ Otros gastos	85
➤ Comisiones de reembolso: falta de información	86
➤ Comisiones de reembolso al realizar un traspaso de fondos	87
➤ Comisión tras la modificación esencial del folleto: derecho de separación	88
➤ Traspaso en ventana de liquidez: comisión de reembolso	89
➤ Fondos con distintas clases de participaciones.	89
➤ Comisiones de custodia y administración por inversión en fondos	92
➤ Tipo de cambio aplicable a operaciones con IIC denominadas en una divisa distinta del euro.	92
<b>7. TESTAMENTARIAS</b>	<b>94</b>
<b>7.1. Genéricos</b>	<b>94</b>
<b>7.2. Específicos</b>	<b>96</b>
➤ Condición de heredero	97
➤ Efectos de la comunicación del fallecimiento.	97
➤ Derecho a solicitar información	97
➤ Disolución de la sociedad de gananciales	98
➤ Acreditación del pago del impuesto de sucesiones	98
➤ Disposiciones con carácter previo: excepciones y requisitos	99
➤ Documentación necesaria para la tramitación de la testamentaria	100
➤ Incidencias que pueden ocurrir en su tramitación	101
➤ Análisis de documentación y cambio de la titularidad	102
➤ Plazo en la tramitación	103
➤ Cambio de titularidad "versus" comercialización	103
➤ Comisiones	104
<b>8. TITULARIDAD</b>	<b>105</b>
<b>8.1. Valores</b>	<b>105</b>
➤ Régimen de disposición de la cuenta de valores	106
➤ Modificación del régimen de disposición	106
➤ Convenio regulador	107
➤ Acreditación del régimen de disposición	107
➤ Cuenta corriente asociada a cuenta de valores con distinta titularidad	108
➤ Usufructo: Scrip dividend	108
<b>8.2. Instituciones de Inversión Colectiva (IIC)</b>	<b>109</b>
➤ Modificación del régimen de disposición	109
➤ Derechos reales constituidos	110
<b>9. FUNCIONAMIENTO DEL SERVICIO DE ATENCIÓN AL CLIENTE (SAC)</b>	<b>111</b>



# 1. Comercialización / mera ejecución

## ➤ Evaluación de la conveniencia

La normativa establece que cuando se presten servicios de ejecución o recepción y transmisión de órdenes de clientes la empresa de servicios de inversión debe solicitarles, incluidos en su caso los clientes potenciales, que faciliten información sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado, con la finalidad de que la entidad pueda evaluar si el servicio o producto de inversión es adecuado para él. Es lo que se denomina “test” de conveniencia.

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

El alcance<sup>1</sup> del análisis que tienen que realizar las entidades, en la medida en que resulten apropiados a las características del cliente, a la naturaleza y alcance del servicio a prestar y al tipo de producto o transacción previstos, incluyendo la complejidad y los riesgos inherentes, incluye los siguientes datos:

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

Las entidades pueden realizar el análisis de la conveniencia bien mediante un test de conveniencia o evaluación, que ha de incluir una serie de preguntas, con el alcance señalado o bien con base en la información que disponga la entidad del cliente. En este sentido, las entidades tienen derecho a confiar en la información proporcionada por el cliente salvo que sepan o deban saber que la misma está desfasada, es incompleta o inexacta<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Artículo 74.1 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y demás entidades que prestan servicios de inversión.

<sup>2</sup> Artículo 74.3 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y demás entidades que prestan servicios de inversión.

En todo caso, cuando a partir de la información obtenida la entidad considere que el producto no es conveniente para su cliente, debe advertírselo<sup>3</sup>. De igual forma, si el cliente no proporciona la información requerida, o la proporcionada resulta insuficiente, la entidad le advertirá de que no puede concluir sobre la conveniencia del producto<sup>4</sup>.

**CRITERIO.** Cuando se presten servicios de ejecución o recepción y transmisión de órdenes de clientes, las entidades deben evaluar si el producto o servicio resulta conveniente para el cliente. A tal efecto, deben considerar información relativa a los conocimientos y experiencia del cliente obtenida a partir de un cuestionario ad hoc (test de conveniencia) o de la información previa de la que disponga la entidad.

### ➤ **La entidad deberá acreditar que analizó la conveniencia**

La entidad debe estar en todo caso en condiciones de poder acreditar la evaluación de conveniencia realizada. A tal efecto, las entidades deberán mantener un registro de evaluación de la conveniencia en el que harán constar la información o documentación considerada a efectos de determinar si el producto o servicio concreto resulta conveniente para el cliente o cliente potencial en base a sus conocimientos y experiencia y las advertencias realizadas en el caso de que no resultara conveniente o que el cliente no facilitara información o esta fuera insuficiente<sup>5</sup>.

Se considera adecuado realizar los cuestionarios de conveniencia por escrito en un documento separado de la orden de compra que contenga las respuestas dadas por el cliente y el resultado de la evaluación. Adicionalmente, si la evaluación se refiere a una operación concreta, deben establecerse los procedimientos oportunos para que la evaluación quede referida de forma inequívoca a la operación de que se trate.

Además, el test de conveniencia o cuestionario deberá estar debidamente cumplimentado, sin contener defectos de forma; habrá de estar firmado por el titular, por el cotitular con mayores conocimientos o por el ordenante o autorizado; deberá constar la fecha en que fue realizado<sup>6</sup>; y deberá estar en vigor en el momento de realizar la operación. La falta de alguno de estos elementos, en principio, podría invalidar la evaluación realizada.

En general, las entidades, para acreditar la realización de un test de conveniencia o cuestionario, aportan una copia del mismo debidamente firmada junto con el resultado de la evaluación realizada. Dicho resultado suele estar contenido en el propio cuestionario, aunque en algunos supuestos se recoge en un documento aparte anexo y/o en la propia orden de compra o de suscripción del producto en la que se suele incorporar, si corresponde, la advertencia sobre la no conveniencia del producto.

<sup>3</sup> Artículo 214.3 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.

<sup>4</sup> Artículo 214.4 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.

<sup>5</sup> Resolución de 7 de octubre de 2009, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los registros mínimos a mantener por las empresas que presten servicios de inversión.

<sup>6</sup> Pregunta 6º de la Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad. Departamento de Supervisión ESI – ECA. 17 de junio de 2010

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

Sin embargo, a veces, se producen actuaciones incorrectas por parte de las entidades. En unas ocasiones, las entidades financieras no acreditan haber recabado información sobre los conocimientos y experiencia inversora del reclamante y no aportan copia del test o cuestionario de conveniencia. En otras ocasiones, las entidades aportan un test de conveniencia en el que no consta el nombre del sujeto evaluado, la fecha de evaluación o la firma o consta una fecha de evaluación posterior a la fecha de contratación del producto. Finalmente, en ciertos casos, las entidades recaban información sobre los conocimientos y experiencia inversora del reclamante y llegan a la conclusión de que el producto no es conveniente para él, pese a lo cual no advierten al cliente de tal circunstancia.

**CRITERIO.** La entidad debe poder acreditar la evaluación de la conveniencia realizada y conservar en sus registros la información correspondiente.

En caso de evaluarse a través de un test o cuestionario de conveniencia, éste debería contener las respuestas dadas por el cliente y el resultado de la evaluación (conveniencia o advertencia), cumplimentarse correctamente, carecer de defectos de forma, estar debidamente firmado, así como especificar la fecha de realización que deberá ser anterior a la de contratación y estar en vigor en el momento de realizar la operación.

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

➤ **La entidad entregará a su cliente una copia de la evaluación**

No obstante, la obligación de la entidad no solo es evaluar los conocimientos y experiencia inversora de su cliente, a través del test realizado al efecto o de la información previa que sobre él dispongan, sino que además deberá entregar una copia al cliente del documento en el que conste la evaluación realizada<sup>7</sup>.

En este sentido, las entidades deben acreditar haber cumplido dicha obligación, lo que pueden hacer conservando una copia firmada por éste del documento de evaluación entregado en el que deberá figurar la fecha de entrega, a través del registro de comunicación electrónica con el cliente o bien por cualquier otro medio que permita acreditar de forma fehaciente que se cumplió con la obligación<sup>8</sup>.

En consecuencia, se concluiría una actuación incorrecta de la entidad que no facilitara la evaluación completa (por ejemplo, si faltara el resultado de la valoración efectuada en el cuestionario de conveniencia firmado por el cliente y realizado a

<sup>7</sup> Artículo 214.2 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

<sup>8</sup> Norma 4ª de la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se prestan servicios de inversión, en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros.

estos efectos). Asimismo, se consideraría incorrecto que la entidad no pudiera acreditar haber entregado al cliente el documento que recoja la evaluación realizada.

**CRITERIO.** Las entidades deben entregar una copia al cliente del documento en el que conste la evaluación realizada, lo que pueden acreditar mediante escrito firmado, registro electrónico u otro medio fehaciente. La documentación acreditativa ha de contener, además de la información relevante, el resultado de la evaluación y la fecha de entrega.

➤ **Obligaciones cuando un cliente minorista solicita su tratamiento como profesional**

Las entidades que prestan servicios de inversión deben clasificar<sup>9</sup> a sus clientes en dos tipos:

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

Los clientes minoristas pueden solicitar el tratamiento como profesional, si bien han de hacerlo con carácter previo a la prestación del servicio de inversión y renunciar de forma expresa a su tratamiento como clientes minoristas<sup>10</sup>. A tal efecto, se establecen una serie de formalidades<sup>11</sup> consistentes en que:

- a) El cliente deberá pedir por escrito a la entidad su clasificación como cliente profesional, bien con carácter general, bien para un servicio o transacción determinada, o para un tipo de producto o transacción específico.
- b) La entidad deberá advertirle claramente por escrito de las protecciones y posibles derechos de los que se vería privado.
- c) El cliente deberá declarar por escrito, en un documento distinto al del contrato, que conoce las consecuencias derivadas de su renuncia a la clasificación como cliente minorista.

Asimismo, la admisión de la solicitud y renuncia no es automática sino que quedará condicionada a que la empresa que preste el servicio de inversión efectúe la adecuada evaluación de la experiencia y conocimientos del cliente en relación con las operaciones y servicios que solicite y se asegure de que puede tomar sus propias decisiones de inversión y comprende sus riesgos.

---

<sup>9</sup> Artículo 203, 204 y 205 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

<sup>10</sup> Artículo 206.1 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

<sup>11</sup> Artículo 61.3 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y demás entidades que prestan servicios de inversión.

Al llevar a cabo la citada evaluación<sup>12</sup>, la empresa deberá comprobar que se cumplen al menos dos de los siguientes requisitos:

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

En relación con la evaluación de la conveniencia de los clientes profesionales, la entidad podrá asumir que tienen la experiencia y conocimientos necesarios para comprender los riesgos inherentes a esos servicios de inversión y productos concretos, o a los tipos de servicios y operaciones para los que esté clasificado como cliente profesional<sup>13</sup>.

Algunas emisiones de productos de inversión se dirigen exclusivamente a inversores profesionales. Ahora bien, para colocar este tipo de inversiones a clientes minoristas que hayan solicitado ser tratados como profesionales, la entidad debe acreditar:

- Que se han cumplido las formalidades requeridas, aportando los escritos donde conste la solicitud de inversor, las advertencias de la entidad y la declaración de conocer las consecuencias de la renuncia, y
- Que ha realizado las comprobaciones oportunas, aportando la documentación justificativa de que se cumplen, al menos, dos de los requisitos relativos al volumen y frecuencia de las operaciones, activos depositados y cargo profesional.

Consecuentemente, en los casos de inversiones dirigidas a profesionales contratadas por minoristas que hubieran solicitado el tratamiento como profesional, se consideraría mala práctica los casos en que, por un lado, no constaran todos los escritos exigidos por la normativa y, por otro, no se hubieran realizado comprobaciones pertinentes o las comprobaciones se realizaran sobre aspectos que no permitieran concluir el cumplimiento de los requisitos previstos en la normativa.

En este sentido, las entidades deberán mantener un registro de clientes en el que harán constar: i) los datos de identificación de cada cliente. ii) la clasificación del cliente y en su caso, la revisión o reclasificación, pudiéndose incluir cualquier clasificación de clientes que resulte de interés para la entidad. iii) la documentación que fundamente la clasificación; revisión o reclasificación del cliente y iv) las solicitudes de clientes para ser clasificados de forma distinta a como hubieran sido originariamente clasificados y otra información necesaria<sup>14</sup>.

---

<sup>12</sup> Artículo 206 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.

<sup>13</sup> Artículo 73 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y demás entidades que prestan servicios de inversión.

<sup>14</sup> Resolución de 7 de octubre de 2009, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los registros mínimos a mantener por las empresas que presten servicios de inversión.

**CRITERIO.** Las entidades deben acreditar que se han cumplido todas las formalidades previstas y han realizado las verificaciones oportunas para admitir la solicitud de un cliente minorista de ser tratado como profesional. Ello constituye un requisito previo para que puedan venderles productos financieros dirigidos a profesionales.

➤ **Obligaciones de las entidades cuando el producto no resulte conveniente**

El 19 de junio de 2013, se publicó en el BOE la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se les prestan servicios de inversión.

Esta Circular venía a desarrollar las nuevas materias incorporadas a la Ley del Mercado de Valores relativas a la evaluación de la idoneidad y la conveniencia de los productos y servicios que se ofrecen o adquieren los inversores.

En este sentido, la disposición final tercera de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, introdujo determinadas modificaciones en la Ley del Mercado de Valores, dando carácter imperativo a algunas recomendaciones que la Comisión Nacional del Mercado de Valores ya había transmitido como buenas prácticas a las entidades que prestaban servicios de inversión. Entre otros cambios, se modificó el apartado 3 del artículo 79 bis de esta Ley, facultando a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para requerir que, en la información que se entregue a los inversores con carácter previo a la adquisición de un instrumento del mercado de valores y en su publicidad, se incluyan cuantas advertencias relativas al instrumento financiero estime necesarias y, en particular, las que destaquen que se trata de un producto no adecuado para inversores no profesionales debido a su complejidad.

Las modificaciones también afectaban al referido artículo 79 bis en sus apartados 6 y 7 relativos, respectivamente, a la evaluación de la idoneidad y la conveniencia.

A este respecto y en relación con el análisis de la conveniencia, se incluyó en el apartado 7 del artículo 79 bis de la Ley del Mercado de Valores (actual artículo 214.5 del Texto refundido), lo siguiente:

*“En caso de que el servicio de inversión se preste en relación con un instrumento complejo según lo establecido en el apartado siguiente, se exigirá que el documento contractual incluya, junto a la firma del cliente, una expresión manuscrita, en los términos que determine la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que el inversor manifieste que ha sido advertido de que el producto no le resulta conveniente o de que no ha sido posible evaluarle en los términos de este artículo”.*

Esta cuestión quedó definida en la Circular anteriormente mencionada cuando, en su norma cuarta se establecía lo siguiente (negrita y subrayado nuestro):

*“Cuando realizada la evaluación, la entidad considere que el servicio o producto no es adecuado para el cliente, deberá advertírsele. La advertencia tendrá el siguiente contenido:*

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

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

*Cuando la operación se realice sobre un **instrumento de carácter complejo**, la entidad deberá recabar la firma por el cliente del texto anterior unida a una expresión manuscrita por él mismo que dirá:*

*«Este producto es complejo y se considera no conveniente para mí.»*

*La advertencia y la expresión manuscrita formarán parte de la documentación contractual de la operación incluso cuando se formalicen en documento separado de la orden de compra”.*

Además de las obligaciones relativas al registro de evaluación de la conveniencia<sup>15</sup>, las entidades deberán mantener un registro actualizado de los clientes evaluados y de los productos no adecuados que reflejará, para cada cliente, los productos cuya conveniencia haya sido evaluada previamente con resultado negativo<sup>16</sup>.

A este respecto ha de aclararse que, la “expresión manuscrita, en los términos que determine la Comisión Nacional del Mercado de Valores” a que se refiere el apartado 7 del artículo 79 bis) mencionado, no se concretó, como se ha indicado anteriormente, hasta la Circular 3/2013, de 12 de junio, y que, de acuerdo con su disposición transitoria, las entidades no estaban obligadas a recabar de sus clientes la expresión manuscrita recogida en su norma cuarta, hasta la entrada en vigor de la Circular -19 de agosto de 2013-, esto es, dos meses después de su publicación en el BOE.

Además, el texto literal de las advertencias que se concretan en la Circular no es de obligada utilización por las entidades hasta tres meses después de su entrada en vigor, es decir, a partir del 19 de noviembre de 2013.

El Servicio de Reclamaciones ha informado del calendario de aplicación de estas obligaciones a algunos reclamantes que solicitaban que se exigiera su aplicabilidad a la entidad reclamada antes de su entrada en vigor establecida, como se ha indicado, en la disposición transitoria de la Circular.

---

<sup>15</sup> Resolución de 7 de octubre de 2009, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los registros mínimos a mantener por las empresas que presten servicios de inversión.

<sup>16</sup> Norma 5ª de la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se prestan servicios de inversión, en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros.

**CRITERIO.** La Circular 3/2013 recoge el texto de la advertencia a incluir en los casos en que, realizada la evaluación por la entidad, esta considere que la operación no resulta conveniente para su cliente. En el caso de productos complejos, además de firmar tal advertencia, el cliente deberá incluir una expresión manuscrita. La exigibilidad de estas obligaciones a las entidades se determina conforme al régimen transitorio previsto en la propia Circular.

➤ **Obligaciones de las entidades cuando el cliente no proporciona información o esta sea insuficiente**

Cuando el cliente no proporcione a la entidad la información necesaria para la evaluación de la conveniencia o la proporcionada resulte insuficiente, la entidad está obligada a advertirle de que su decisión le impide determinar si el servicio de inversión o producto es adecuado para él<sup>17</sup>. Asimismo, la entidad ha de conservar la documentación o información en la que se hayan instrumentado las advertencias remitidas o realizadas al respecto, al tratarse de uno de los registros mínimos obligatorios que han de mantener las empresas que prestan servicios de inversión<sup>18</sup>.

Las entidades suelen aportar un documento específico, debidamente firmado por el inversor, en el que se contiene la correspondiente advertencia.

No obstante, la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores citada en el punto precedente también introdujo modificaciones, en su norma cuarta, a este respecto, concretamente (subrayado y negrita nuestro):

*“Cuando la evaluación no pueda realizarse porque el cliente no proporcione información suficiente, la entidad deberá advertirle que la deficiencia de información le impide determinar si el servicio de inversión o el producto es adecuado para él. La advertencia tendrá el siguiente contenido:*

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

*Cuando la operación se realice sobre un **instrumento de carácter complejo**, la entidad deberá recabar la firma por el cliente del texto anterior unida a una expresión manuscrita por él mismo que dirá:*

*«Este es un producto complejo y por falta de información no ha podido ser evaluado como conveniente para mí.»*

<sup>17</sup> Artículo 214.4 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.

<sup>18</sup> Resolución de 7 de octubre de 2009, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los registros mínimos a mantener por las empresas que presten servicios de inversión.

En este caso, también la advertencia y la expresión manuscrita formarán parte de la documentación contractual de la operación incluso cuando se formalicen en documento separado de la orden de compra.

La fecha a partir de la cual son exigibles estas nuevas obligaciones es la misma que la señalada en el apartado anterior, esto es, la prevista para la advertencia sobre la no conveniencia del producto o servicio.

**CRITERIO.** La Circular 3/2013 recoge el texto de la advertencia a incluir en los casos en que no pueda evaluarse la conveniencia porque el cliente no aporte información suficiente sobre sus conocimientos y experiencia. En el caso de productos complejos, además de firmar la advertencia, el cliente deberá incluir una expresión manuscrita. La exigibilidad de estas obligaciones se determina conforme al régimen transitorio previsto en la propia Circular.

### ➤ **Experiencia inversora previa**

La experiencia previa puede ser suficiente, por sí sola, para considerar el producto o servicio prestado como conveniente siempre y cuando se cumplan las siguientes condiciones<sup>19</sup>:

- que las nuevas operaciones se realicen sobre productos financieros que tengan la mismas o similares características, en cuanto a su naturaleza y riesgos que los ya adquiridos,
- que se hayan realizado dos o más operaciones previas,
- que no haya transcurrido más de cinco años desde que se tuvieron en cartera los instrumentos financieros de que se trate, para productos no complejos y tres años para productos complejos.

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

La entidad debe estar en disposición de acreditar la experiencia inversora que valora. Las entidades pueden valorar la experiencia inversora previa de su cliente a partir de la información proporcionada en la evaluación de la conveniencia por el propio cliente o de las operaciones que hubiera realizado el mismo y de las que la entidad tuviera conocimiento con carácter previo a la comercialización del nuevo producto o prestación del servicio de inversión.

En ambos casos la entidad deberá acreditar que existía dicha experiencia previa, en el primer caso aportando una copia del cuestionario en el que conste la fecha de realización y la firma del cliente y, en el segundo caso, aportando un extracto en el que figuren las operaciones realizadas por su cliente que acrediten su experiencia.

---

<sup>19</sup> Pregunta 4º de la Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad. Departamento de Supervisión ESI – ECA. 17 de junio de 2010.

**CRITERIO.** La experiencia inversora previa puede ser el único elemento valorado por la entidad para justificar la conveniencia de un determinado producto siempre que esta se refiera a productos iguales o similares en cuanto a su naturaleza y riesgos, que el cliente haya realizado operaciones sobre los mismos en dos o más ocasiones y que los hubiera mantenido en cartera en los tres años previos, si el producto fuera complejo o, en los cinco años previos, si el producto fuera no complejo.

Si la experiencia inversora previa a la operación objeto de análisis no cumpliera alguno de estos requisitos, sería necesario valorar la formación, experiencia profesional y conocimientos financieros del cliente para determinar la conveniencia o no del producto a adquirir.

#### ➤ **Veracidad de las respuestas del test de conveniencia**

Un gran número de inversores se muestran disconformes con las respuestas recogidas en los test de conveniencia realizados por las entidades, alegando irregularidades en su cumplimentación (entrega de test ya rellenos por las entidades) o en la veracidad de algunas respuestas.

En estos casos este Servicio de Reclamaciones considera que determinar la veracidad o autenticidad de las respuestas recogidas en los test aportados a los expedientes de las reclamaciones por las entidades o por los propios inversores es una cuestión que, con la información de la que se dispone en un expediente de reclamación, no es posible resolver ya que no existen elementos de juicio suficientes para pronunciarse sobre tales hechos, debiendo ser los tribunales los que resuelvan dicho asunto.

**CRITERIO.** El Servicio de Reclamaciones carece de elementos de juicio para determinar si las respuestas del test de conveniencia son veraces o se encuentran preestablecidas en el documento presentado a la firma del cliente. Se trata de cuestiones que deberán resolver, en su caso, los órganos judiciales.

#### ➤ **Cotitularidad o representación**

Son frecuentes las reclamaciones en las que los reclamantes se quejan de que la entidad no ha realizado la evaluación de conveniencia a todos los cotitulares adquirentes de un mismo producto.

A este respecto, cuando las cuentas o contratos en cotitularidad tienen régimen de disposición conjunto o mancomunado, la evaluación de la conveniencia debe realizarse al titular o autorizado con mayor conocimiento y experiencia. Sin embargo, en los casos en que el régimen de disposición sea solidario o indistinto, la evaluación ha de hacerse al ordenante titular o autorizado.

Por otra parte, en los casos en los que el titular de la cuenta (persona física o jurídica) designe un apoderado o representante legal para actuar en su nombre, la evaluación debería de realizarse al apoderado o autorizado o al representante, cuando sea éste quien opere<sup>20</sup>.

<sup>20</sup> Pregunta 15ª de la Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad. Departamento de Supervisión ESI – ECA. 17 de junio de 2010.

**CRITERIO.** En caso de existir cotitulares o designarse autorizados para disponer de la cuenta de valores, ha de tenerse en consideración el régimen de disposición de la cuenta para determinar a quien ha de realizarle el análisis de conveniencia.

➤ **Obtención de información de los clientes cuando la prestación de servicios es por vía telemática o telefónica.**

Cuando la prestación del servicio de inversión se realice por vía telemática o telefónica, la información que las entidades deben recabar de sus clientes podrá obtenerse a través de dichos canales, siempre que se establezcan medidas eficaces que impidan la manipulación de la información.

Como ya se señaló, en el caso de operar con un producto complejo, el cliente ha de escribir determinadas expresiones literales en dos supuestos: cuando la entidad no pudiera evaluar la conveniencia porque su cliente no le facilita información necesaria para ello, y cuando la entidad, tras el correspondiente análisis de la conveniencia, considerara que el producto no es conveniente para él.

En el caso de prestación de servicios por vía telefónica, la entidad deberá conservar la grabación con las contestaciones del cliente, así como la manifestación, en este caso verbal, que correspondiese en los términos previstos en la normativa. La grabación se pondrá a disposición de éste si así lo solicita.

En el caso de prestación de servicios por vía telemática, la entidad deberá establecer los mecanismos apropiados que aseguren que el cliente ha completado adecuadamente el test. Si así correspondiese, las entidades deberán asegurarse de que el cliente pueda teclear la expresión manuscrita correspondiente. Todo ello, con carácter previo a cursar la orden. La entidad deberá ser capaz de acreditar que así se ha realizado.

**CRITERIO.** La operativa telefónica y telemática ha de garantizar el cumplimiento de las obligaciones de obtener información de los clientes, de realizar las advertencias y de recabar las expresiones de los clientes que, en su caso, pudieran corresponder.

En la contratación telefónica, la entidad debe conservar la grabación que contenga las respuestas del cliente al análisis de la conveniencia y, en caso de ser necesaria, la manifestación verbal correspondiente. En la contratación telemática, la entidad debe acreditar que, antes de dar la orden, el cliente ha completado adecuadamente el test y, si procediera, ha podido teclear la expresión manuscrita apropiada.

### **1.1. Instrumentos financieros complejos**

Buena parte de los casos analizados por el Servicio de Reclamaciones de la CNMV, se refieren a la comercialización de productos complejos. Tal sería el caso, entre otros, de los bonos subordinados necesariamente convertibles/canjeables -tanto en el momento de su suscripción como en el del canje; los contratos de compraventa de opciones (CCVO) también denominados contratos financieros atípicos (CFA); los bonos y notas estructuradas; deuda subordinada con derecho de amortización anticipada (derivado implícito), participaciones preferentes y las permutas y swaps.

En un gran número de estos casos resulta necesario analizar si las entidades financieras han evaluado la adecuación del producto (conveniencia) a los conocimientos y experiencia inversora de su cliente y, en su caso, si dicha evaluación se ha realizado conforme a las buenas prácticas y usos financieros.

En general, las entidades financieras se inclinan por realizar un test para evaluar la conveniencia.

Por otra parte, el resultado de la evaluación debe de ser coherente con toda la información proporcionada por el cliente o disponible en la entidad y utilizada en la evaluación practicada. En este sentido, de las respuestas contenidas en el test se debe deducir que el cliente tiene conocimientos y/o experiencia suficientes para poder llegar a comprender la naturaleza y riesgos del servicio o producto ofrecido, en cuyo caso, el resultado del mismo será conveniente o, debe deducirse lo contrario cuando el resultado es no conveniente.

En este sentido, este Servicio de Reclamaciones entiende que la información que la entidad obtenga de su clientes en relación con su nivel general de estudios u otra formación, o su profesión, sólo puede aportar una idea genérica de los conocimientos financieros de que dispone el cliente, por lo que esta información tendrá que ser valorada con el resto de respuestas dadas.

Por otra parte, la actuación de la entidad financiera debe ser consecuente con la advertencia realizada, es decir, no deben de producirse actuaciones contradictorias. Consecuentemente, constituiría una actuación incorrecta realizar al cliente advertencias contradictorias tales como informar simultáneamente al inversor que no es posible evaluarle la conveniencia y que, tras el test de conveniencia, se ha considerado que es un cliente con experiencia en productos financieros no complejos.

Respecto de las evaluaciones previas realizadas al cliente y que consten en la entidad, es razonable, como ya se ha indicado en otros apartados, considerarlas válidas para determinar la conveniencia del producto que se va a adquirir o del servicio que se va a prestar, siempre que dicho análisis no se haya realizado mucho tiempo atrás. El grado de complejidad y el riesgo inherente al instrumento financiero de que se trate son aspectos claves a la hora de fijar un período de tiempo inmediatamente anterior al momento en que se realice la nueva operación durante el cual puedan tomarse en consideración los análisis previos de conveniencia –tres años para productos complejos–.

En cualquier caso, se debe indicar que las presunciones en sentido positivo de la conveniencia que se realicen en base al nivel general de formación y experiencia profesional del cliente, pueden mantenerse indefinidamente, salvo que la entidad cuente con información que aconseje una revisión de las mismas.

En cuanto a la experiencia inversora previa, la entidad deberá analizar la naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones del cliente sobre instrumentos financieros y el momento en que se hayan realizado.

En estos casos, lo recomendable, tal y como se indicó anteriormente, es que no trascurren más de tres años para productos complejos.

**CRITERIO.** Al contratar productos complejos, el Servicio de Reclamaciones analiza si la entidad evalúa la conveniencia, si el análisis que se realiza es coherente y conforme a las buenas prácticas y usos financieros y si se realizan las advertencias y recaban las expresiones manuscritas correspondientes.

El plazo de validez de los análisis de conveniencia previamente efectuados al cliente sobre productos complejos de naturaleza y riesgos similares será de tres años. A este respecto, ha de diferenciarse la experiencia inversora previa, que habrá de referirse a los tres años anteriores, y la formación y experiencia profesional que, en principio, se mantendría inalterable en el tiempo salvo que por la información disponible en la entidad sea aconsejable su revisión.

### ➤ **Los derechos de suscripción preferente**

En principio, los derechos de suscripción preferente, cuando son asignados al accionista de una sociedad por su condición de titular de acciones, o cuando son adquiridos en el mercado secundario por el accionista con el único objetivo de redondear el número de derechos de que ya dispone a fin de conseguir una última nueva acción emitida por la sociedad cotizada, han de ser considerados como un componente de la acción y, en consecuencia, no sería preceptivo evaluar la conveniencia con carácter previo a su adquisición.

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

Finalmente, cuando un inversor adquiere derechos en el mercado secundario en el período de negociación de los mismos, éstos se consideran productos complejos y la entidad financiera tendrá que evaluar la conveniencia de este producto con carácter previo a la tramitación de la orden del cliente.

En este último caso, la entidad debe acreditar haber evaluado la conveniencia de dichos derechos y disponer de información suficiente del cliente para evaluarla. En este sentido, resulta necesario aclarar que la experiencia previa de haber invertido en acciones no sería suficiente para invertir en derechos de suscripción preferente, al tratarse de productos de distinta naturaleza y riesgos.

**CRITERIO.** Con carácter general, la evaluación de la conveniencia en el caso de los derechos de suscripción preferente adquiridos en mercado secundario en el período de negociación resulta preceptiva, sin que la experiencia de haber invertido en acciones resulte suficiente para invertir en este tipo de instrumentos.

No obstante, en otros supuestos, la obligatoriedad de dicha evaluación depende de si los derechos de suscripción preferente se consideran complejos (por ejemplo, si dan derecho a adquirir un instrumento financiero complejo distinto de las acciones de las que traen causa) o no complejos (por ejemplo, si dan derecho a adquirir un instrumento financiero no complejo igualmente o si son adquiridos por un accionista para completar aquellos de que ya dispone y obtener así una última nueva acción).

## ➤ Instituciones de inversión colectiva no armonizadas a nivel europeo

A diferencia de lo que ocurre con las Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante IIC) armonizadas que están catalogadas como productos financieros no complejos, en el caso de la IIC no armonizadas la entidad tendrá que realizar una valoración previa de la misma a fin de determinar si se dan los requisitos establecidos en el actual artículo 217.2 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores –en cuyo caso el producto sería catalogado como no complejo- o, por el contrario, no cumple con tales requisitos, en cuyo caso el producto debería de considerarse complejo.

Dependiendo del resultado de tal valoración, la entidad podrá aplicar la exención del análisis de la conveniencia prevista para los productos no complejos (ver epígrafe de IIC armonizadas) o deberá seguir los pasos previstos para el análisis de la conveniencia, esto es, deberá solicitar al cliente, incluido en su caso los clientes potenciales, que facilite información sobre sus conocimientos y experiencia con la finalidad de que la entidad pueda evaluar si este producto de inversión es adecuado o no para el cliente.

**CRITERIO.** Una IIC no armonizada puede tener carácter complejo o no, dependiendo de la valoración que la entidad haga de sus características 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.

### 1.2. Instrumentos financieros no complejos

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

En consecuencia, para que la entidad alegue la exención del análisis de la conveniencia deberá de cumplir con todos y cada uno de los requisitos que marca la norma<sup>21</sup>, entre ellos, haberle realizado la advertencia anteriormente indicada.

Este servicio de Reclamaciones considera que si la entidad aporta el test de conveniencia es porque no se cumple alguna de las condiciones señaladas para aplicar la exención. En estos casos, la entidad ha de realizar el análisis de la conveniencia conforme a las pautas descritas en los epígrafes precedentes.

**CRITERIO.** La contratación de un producto no complejo puede estar exceptuada de la evaluación de la conveniencia, siempre que se cumplan una serie de condiciones, entre ellas, que el servicio se preste a iniciativa del cliente y que la entidad acredite

<sup>21</sup> 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.

haber advertido al cliente con claridad que no está obligada a evaluar la adecuación del instrumento o del servicio y que, en consecuencia, no goza de la protección establecida en la normativa.

### ➤ Acciones ordinarias

Se consideran no complejas las acciones que no incorporan un derivado implícito y están admitidas a negociación en un mercado regulado. Tales acciones ordinarias pueden haberse adquirido en un proceso de oferta pública de suscripción (OPS) o en compras realizadas en el mercado bursátil.

En el caso de que la orden sea cursada en el mercado secundario, el Servicio de Reclamaciones presume que la operación se realiza a iniciativa del cliente, máxime cuando sea ordenada por medios electrónicos. No obstante, en estos casos, tal y como se ha indicado anteriormente, la entidad deberá de cumplir con el requisito de informar al cliente con claridad de que, al ser las acciones un producto no complejo, no está obligada a evaluar la adecuación del producto a sus conocimientos y experiencia y, por tanto, no goza de la protección que dicha evaluación le otorgaría. Si la entidad no realizase esta advertencia al cliente, no cumpliría con uno de los requisitos que establece la normativa del mercado de valores para aplicar la exención en el análisis de la conveniencia y, en consecuencia, no sería aplicable esta exención y la evaluación debería llevarse a cabo.

Las entidades pueden reflejar en la orden de compra, aquellos casos en que esta se ha cursado a iniciativa del cliente. Esta circunstancia, unida a la acreditación de haber realizado la advertencia normativamente prevista, permitiría concluir que la entidad ha actuado correctamente. Por el contrario, no podría llegarse a tal conclusión en los casos en que, a pesar de tratarse de un producto “no complejo”, no se acredite que se presta el servicio a iniciativa del cliente y que se ha advertido al inversor sobre la no evaluación de la conveniencia.

En otras ocasiones, las entidades acreditan haber evaluado la conveniencia del producto, aportando una copia del test realizado, así como de las órdenes de adquisición. Cuando las acciones se adquieren en una OPS y son comercializadas por el propio emisor o por una entidad que tenga algún interés en la efectiva suscripción de las mismas, salvo prueba en contrario, este Servicio de Reclamaciones considerará que la operación no se realiza a instancias del inversor y, en consecuencia, la entidad deberá proceder a analizar la conveniencia.

**CRITERIO.** La iniciativa del cliente para adquirir acciones ordinarias puede quedar reflejada en la orden de compra o presumirse si la operación se realizara en el mercado, especialmente, si la orden se cursa por medios electrónicos. En tal caso, la entidad podrá no evaluar la conveniencia siempre que realizara al cliente la advertencia correspondiente.

Si las acciones se adquieren en una OPS y son comercializadas por el propio emisor o por una entidad que tenga algún interés en efectuar la suscripción de las acciones, salvo prueba en contrario, este Servicio de Reclamaciones considerará que la operación no se realiza a instancias del inversor y, en consecuencia, la entidad deberá analizar la conveniencia.

Finalmente, si la compra de acciones ordinarias fuera propuesta por la entidad a su cliente, esta debe evaluarle la conveniencia e informarle sobre el resultado del test.

### ➤ **Instituciones de inversión colectiva armonizadas a nivel europeo**

Las IIC armonizadas a nivel europeo tienen la consideración legal de “producto no complejo” de acuerdo con la normativa en materia de normas de conducta aplicable; en consecuencia, serían productos a los que podría aplicarse la exención del análisis de la conveniencia.

En el caso de los fondos cotizados o Exchange Traded Funds (en adelante ETF), algunas entidades informan a sus clientes que, en el momento en que estos ordenan la compra de participaciones a través de la banca online, que, con carácter general, no están obligadas a evaluar la conveniencia de la operación “*al no tratarse de un producto complejo, realizándose la operación a iniciativa del ordenante*”. A tal efecto, activan un mensaje de advertencia tipo cuando algún cliente ordena, por su propia iniciativa, la compra de este tipo de fondos.

No obstante, no resulta suficiente para aplicar la exención de la conveniencia la mera manifestación de la entidad de que el producto está catalogado como “no complejo”, y que, en consecuencia, no están obligadas a evaluar la conveniencia. Para aplicar esta exención, es necesario, como ya se ha indicado, que la entidad acredite que la orden ha sido dada a iniciativa del cliente y que le ha advertido que no está obligada a evaluar la conveniencia por lo que, en consecuencia, no goza de la protección asociada a aquélla.

También hay entidades financieras que han decidido no acogerse a la exención recogida en la norma, estableciendo un protocolo interno de actuación en virtud del cual han considerado adecuado evaluar la conveniencia con carácter general a todos sus clientes en las suscripciones de fondos armonizados que comercializan.

En otros casos, sin mayor pronunciamiento al respecto, las entidades aportan a los expedientes de reclamaciones el test de conveniencia realizado al partícipe, de lo que cabe deducir que estas entidades consideraron que en el momento de la suscripción del fondo aquel no cumplía con alguno de los requisitos necesarios para aplicar la exención.

**CRITERIO.** Las IIC armonizadas tienen la consideración de productos no complejos, por lo que las entidades pueden acogerse a la exención del análisis de la conveniencia, si la iniciativa de la operación parte del cliente y le advierten de la no evaluación conforme a lo establecido en la normativa.

Se considera que las operaciones son a iniciativa del cliente cuando la contratación se realiza por internet (habitualmente en la adquisición de ETF), por lo cual algunas entidades activan una advertencia online en el momento de ordenar la compra por este medio.

## 2. ASESORAMIENTO / GESTION DE CARTERAS

### ➤ Evaluación de la idoneidad

La normativa aplicable a las empresas que presten servicios de inversión establece que cuando se preste el servicio de asesoramiento a clientes minoristas en materia de inversión o de gestión de carteras, la entidad obtendrá la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia del cliente, sobre su situación financiera y sobre sus objetivos de inversión, con la finalidad de que la entidad pueda recomendarle o adoptar decisiones de inversión sobre los instrumentos financieros que más le convengan. Cuando la entidad no obtenga esta información, no recomendará servicios de inversión o instrumentos financieros al cliente o cliente potencial<sup>22</sup>.

**CRITERIO.** La prestación de los servicios de asesoramiento en materia de inversión o gestión de carteras a un cliente minorista requiere obtener información del cliente sobre determinados parámetros con el fin de evaluar si resultan idóneas las recomendaciones o decisiones de inversión sobre instrumentos financieros que se realicen por parte de la empresa de servicios de inversión. La falta de obtención de esta información impide que la entidad pueda prestar al cliente los servicios mencionados.

### ➤ Alcance de la idoneidad

En definitiva, las recomendaciones dadas por las entidades a sus clientes dentro del ámbito del asesoramiento o las decisiones de inversión adoptadas en el caso de la gestión de carteras han de ajustarse a los siguientes requisitos<sup>23</sup>:

- Responder a los objetivos de inversión fijados por el cliente (objetivos de inversión)
- Que los riesgos de los productos puedan, desde un punto de vista financiero, ser asumidos por el cliente (situación financiera)
- Que el cliente posea conocimiento y experiencia suficientes para comprender los riesgos del producto (conocimiento y experiencia)

**CRITERIO.** La evaluación de la idoneidad requiere considerar: i) los conocimientos y experiencia del cliente que han de ser suficientes para comprender los riesgos, ii) su situación financiera que debe permitirle asumir los riesgos y iii) sus objetivos de inversión, a los que debe responder.

### ➤ Recomendaciones: Nivel de riesgo y objetivos de inversión

<sup>22</sup> Artículo 213 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y artículo 72 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y demás entidades que prestan servicios de inversión.

<sup>23</sup> Artículo 72 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y demás entidades que prestan servicios de inversión.

Con carácter general, las recomendaciones o decisiones de inversión deben adaptarse al nivel de riesgo que el inversor haya fijado en sus objetivos de inversión no pudiendo las entidades superar ese nivel de riesgo, ni siquiera cuando la experiencia o conocimientos lo permitieran, salvo que la inversión en cuestión forme parte de una cartera asesorada o gestionada y dicha cartera, en su conjunto, se ajuste a los objetivos de inversión fijados por el cliente. No obstante, es recomendable que se informe al cliente de dicha circunstancia<sup>24</sup>.

Sin embargo, aunque el cliente esté dispuesto a asumir un nivel de riesgo muy elevado, si éste puede comprometer su situación financiera, o la entidad estima que el cliente no tiene suficientes conocimientos y experiencia para comprender la naturaleza y características de la inversión, respetar estrictamente los objetivos de inversión fijados por el cliente no haría de esta inversión idónea. En estos supuestos puede ser conveniente recomendar o adoptar decisiones de inversión que puedan ser financieramente asumibles por el cliente o que sean de una naturaleza y características más sencillas<sup>25</sup>.

En este sentido, hay que poner de manifiesto las diferencias que sobre este último aspecto –conocimiento y experiencia– existen entre el servicio de asesoramiento y de gestión de carteras. Mientras que en el asesoramiento la decisión final de inversión la adopta siempre el cliente y, en consecuencia, la entidad solo debe recomendar operaciones de las que el cliente pueda comprender sus riesgos y naturaleza, en la gestión de carteras, dado que el gestor realiza el seguimiento del ajuste de la cartera a los objetivos de inversión y situación patrimonial del cliente, basta con que éste esté familiarizado con los instrumentos que componen su cartera, es decir, que tenga unos conocimientos financieros generales. No obstante, sí debe comprender la naturaleza de los instrumentos que componen el grueso de su cartera<sup>26</sup>.

En todo caso, la entidad tiene que estar en disposición de facilitar a su cliente las recomendaciones realizadas. A este respecto, deberá llevar un registro de asesoramiento de inversión en el que dejará constancia escrita o fehaciente de las recomendaciones personalizadas realizadas a clientes minoristas, en la que se reseñe la información que evidencie (i) el cliente minorista al que se ha prestado el asesoramiento; (ii) la recomendación y; (iii) el instrumento financiero o la cartera que ha sido recomendado, haciendo constar, entre otros, la fecha de la recomendación<sup>27</sup>.

**CRITERIO.** El nivel de riesgo fijado por el cliente en sus objetivos de inversión debe ser respetado cuando se formulen recomendaciones asesorando al cliente o se tomen decisiones de gestión de su cartera. No obstante, podría superarse individualmente si la inversión formara parte de una cartera que, en su conjunto, se ajustara a los objetivos de inversión. A sensu contrario, aun cuando el cliente estuviera dispuesto a asumir un nivel de riesgo muy elevado si éste pudiera comprometer su situación financiera o no tuviera conocimientos y experiencia suficiente, respetar los objetivos de inversión fijados por el cliente no harían de esa inversión idónea.

<sup>24</sup> Preguntas 19º y 22º de la Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad. Departamento de Supervisión ESI – ECA. 17 de junio de 2010.

<sup>25</sup> Pregunta 19º de la Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad. Departamento de Supervisión ESI – ECA. 17 de junio de 2010.

<sup>26</sup> Pregunta 24º de la Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad. Departamento de Supervisión ESI – ECA. 17 de junio de 2010.

<sup>27</sup> Resolución de 7 de octubre de 2009, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los registros mínimos a mantener por las empresas que presten servicios de inversión.

Los conocimientos y experiencia requieren que, en el asesoramiento, el cliente pueda comprender cada operación recomendada, al corresponderle a él la decisión final de inversión, y que, en la gestión de carteras, el cliente esté familiarizado y comprenda el grueso de los instrumentos de su cartera, al corresponder al gestor valorar si se ajusta a su perfil.

### ➤ **Acreditación de la evaluación realizada**

Respecto al análisis de la idoneidad, la entidad tiene que estar en disposición de acreditar que realizó dicha evaluación, cuestión que podrá solventar haciendo dicho análisis por escrito y conservando una copia debidamente firmada por el cliente en la que conste el resultado de la evaluación y la fecha de entrega. También puede hacerse a través del registro de comunicación al cliente por medios electrónicos o a través de cualquier otro soporte que permita dejar constancia fehaciente de que se procedió a realizar dicho análisis<sup>28</sup>.

En este sentido, las entidades deberán mantener un registro de evaluación de la idoneidad en el que harán constar la información o documentación a efectos de evaluar la «idoneidad» en cuanto a los conocimientos y experiencia, en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio, la situación financiera y los objetivos de inversión de los clientes o potenciales clientes<sup>29</sup>.

En el caso del asesoramiento, la entidad proporcionará al cliente por escrito o mediante otro soporte duradero una descripción de cómo se ajusta la recomendación realizada a las características y objetivos del inversor<sup>30</sup>. La recomendación deberá ser coherente con todos los aspectos evaluados al cliente y la descripción deberá referirse al menos a los términos en que se haya clasificado el producto o servicio de inversión tanto desde el punto de vista del riesgo de mercado, de crédito y de liquidez, como de su complejidad, así como a la evaluación de la idoneidad realizada al cliente en sus tres componentes<sup>31</sup>. Si se prestara el servicio a través de un canal telefónico, la descripción de cómo se ajusta la recomendación realizada a las características de inversor ha de realizarse verbalmente, conservando una grabación de la misma, y además, se deberá remitir al inversor el documento que la contenga por otros medios como el correo o el email<sup>32</sup>.

En la resolución de reclamaciones relativas a la idoneidad, se consideraría que las entidades actuarían correctamente cuando aportasen copia del test de idoneidad debidamente firmado, que contuviese la información recabada por la entidad en relación con el perfil de inversión del cliente, el resultado de la evaluación realizada y la fecha de entrega. En el caso de gestión discrecional e individualizada de carteras, el contrato de prestación del servicio suele indicar que, antes de su formalización, se ha recabado información sobre la experiencia inversora, objetivos

<sup>28</sup> Norma 3ª de la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se prestan servicios de inversión, en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros.

<sup>29</sup> Resolución de 7 de octubre de 2009, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los registros mínimos a mantener por las empresas que presten servicios de inversión.

<sup>30</sup> Artículo 213.4 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.

<sup>31</sup> Norma 3ª de la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se prestan servicios de inversión, en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros.

<sup>32</sup> Pregunta 2ª del Documento de preguntas y respuestas sobre la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la CNMV. Departamento de Supervisión ESI-ECA. 3 de abril de 2014.

de inversión, capacidad financiera y preferencia de riesgo del inversor, recogándose su resultado, normalmente, en un anexo del contrato

Por el contrario, se considera mala práctica no aportar documentación acreditativa de haber recabado la debida información del cliente.

Aun cuando la entidad acredite haber realizado el test de idoneidad a su cliente, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV declararía actuación incorrecta en aquellos casos en que el producto adquirido, el perfil asignado al inversor o la propuesta de inversión no tenga correspondencia con la información proporcionada por este o cuando no conste que se le proporcionó, por escrito o mediante otro soporte duradero, una descripción de cómo se ajustaba la recomendación realizada a sus características y objetivos de inversión.

**CRITERIO:** La entrega al cliente de la evaluación ha de ser acreditada por la entidad mediante escrito firmado por el inversor, registro electrónico u otro medio fehaciente. La documentación acreditativa ha de contener, además de la información relevante, el resultado de la evaluación y la fecha de entrega. Además, en el caso del asesoramiento, la entidad deberá acreditar haber entregado a su cliente una descripción de cómo se ajusta la recomendación realizada a sus características y objetivos del inversor.

Tanto el resultado de la evaluación como, en el caso del asesoramiento, la recomendación realizada, debe ser coherente con la información obtenida del cliente.

### ➤ Validez de la evaluación realizada

En cuanto al periodo de validez de los análisis previos, aun cuando existen determinadas circunstancias que es posible que no varíen con el tiempo, como los conocimientos y experiencia, otros, como la situación patrimonial o los objetivos de inversión pueden variar, por lo que es necesario revisar la idoneidad periódicamente.

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

Respecto a la prestación de servicios de mayor duración, asesoramiento recurrente o gestión de carteras, dado que los objetivos de inversión pueden variar, la entidad deberá revisar, periódicamente, si dichos objetivos se han modificado<sup>33</sup>.

Conforme a la normativa en vigor<sup>34</sup>, las entidades tienen 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. En este sentido, el Servicio de Reclamaciones concluiría que la entidad no actúa de forma adecuada cuando, por ejemplo, no detecta que ha realizado previamente a su cliente

<sup>33</sup> Pregunta 27º de la Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad. Departamento de Supervisión ESI – ECA. 17 de junio de 2010.

<sup>34</sup> Artículo 74.3 Real Decreto 217/2008 de 15 de febrero, sobre régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión.

cuestionarios que resultan manifiestamente contradictorios con test posteriores, en relación, entre otros aspectos, con los conocimientos de su cliente (estudios realizados, la profesión etc.).

**CRITERIO.** Los análisis de idoneidad efectuados al cliente requieren ser revisados periódicamente.

Atendiendo al tipo de información, los conocimientos y experiencia es posible que no varíen con el tiempo, mientras que los objetivos de inversión y la situación patrimonial pueden variar. Atendiendo al servicio prestado, cuando se presta un asesoramiento puntual, no parece razonable extrapolar los resultados de idoneidad obtenidos para una operación concreta a operaciones posteriores. En el asesoramiento recurrente o gestión de carteras, la entidad debería revisar, periódicamente, si los objetivos de inversión se han modificado.

### ➤ Características del Asesoramiento vs. Gestión de carteras

Como se ha indicado anteriormente, el análisis de la idoneidad ha de realizarse cuando la entidad preste dos tipos de servicios, asesoramiento o gestión de carteras, si bien, las características de uno y otro difieren un poco:

- ✓ Gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión.- Cuando una entidad presta este servicio, recibe un mandato de su cliente para que adopte las decisiones de inversión que considere más adecuadas para él. Dichas decisiones de inversión deberán ajustarse al perfil resultante del test de idoneidad que ha de realizarse con carácter previo al inicio de la prestación de este servicio.
- ✓ Asesoramiento en materia de inversión.- Consiste en la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros. No constituye asesoramiento, a estos efectos, las recomendaciones de carácter genérico y no personalizadas que se puedan realizar en la comercialización de instrumentos financieros<sup>35</sup>.

Cuando se preste el servicio de asesoramiento o de gestión de carteras, se presumirá, salvo prueba en contrario, que toda la operativa realizada por el cliente se realiza amparada en dichos servicios.

No obstante, puede ocurrir que, aun prestándose dichos servicios, una determinada operación u operaciones se realicen al margen de los mismos. En estos supuestos, las entidades deben advertir de forma clara de esta circunstancia.

**CRITERIO.** Si se prestan los servicios de asesoramiento y gestión de carteras, la operativa del cliente se presumirá realizada en el ámbito de dichos servicios. Se excepcionarían los casos en que se acredite que la operación se hizo al margen de

<sup>35</sup> Artículo 140 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

dichos servicios, circunstancia que debe ser advertida claramente por las entidades a los clientes.

A continuación nos centraremos, únicamente, en el servicio de asesoramiento.

### ➤ **Servicio de asesoramiento**

El asesoramiento puede ser puntual cuando la relación comercial con el cliente no se desarrolla en el ámbito del asesoramiento pero, en alguna ocasión, la entidad realiza al cliente recomendaciones de inversión –suele darse en el segmento comercial genérico–, o recurrente, cuando el cliente tiene una relación continuada con su asesor que habitualmente le presenta recomendaciones de inversión –suele darse en el segmento de banca privada–<sup>36</sup>.

La entidad proporcionará por escrito o en otro soporte duradero una descripción de cómo se ajusta la recomendación realizada a las características y objetivos del inversor cada vez que efectúe una recomendación<sup>37</sup>.

La recomendación deberá ser coherente con todos los aspectos evaluados al cliente y la descripción deberá referirse, al menos, a los términos en que se haya clasificado el producto o servicio de inversión tanto desde el punto de vista del riesgo de mercado, de crédito y de liquidez, como de su complejidad, así como a la evaluación de la idoneidad realizada al cliente en sus tres componentes. La descripción podrá ser abreviada cuando se realicen recomendaciones sobre un mismo tipo o familia de productos de forma reiterada<sup>38</sup>.

Por su parte, la entidad deberá acreditar el cumplimiento de la obligación de entrega de la recomendación a su cliente, pudiendo para ello recabar una copia firmada del documento entregado en el que deberá figurar la fecha en que se realizó dicha entrega, hacerlo a través del registro de comunicación al cliente por medios electrónicos o por cualquier otro medio que resulte fehaciente<sup>39</sup>.

La normativa establece que cuando la entidad preste un servicio relativo a instrumentos de carácter complejo diferente del asesoramiento en materia de inversión y quiera dejar constancia de que esa operación se realiza al margen de dicho servicio de asesoramiento, deberá aparecer en la documentación correspondiente junto a la firma del cliente una expresión manuscrita que dirá: “*No he sido asesorado en esta operación*”<sup>40</sup>.

---

36 Apartado 2 de la Guía sobre la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión. Departamento de Supervisión ESI – ECA. 23 de diciembre de 2010.

37 Artículo 213.4 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.

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

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

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

No obstante, para que exista una relación de asesoramiento no es imprescindible que exista un contrato de asesoramiento –a diferencia del servicio de gestión de carteras que siempre ha de estar formalizado en un contrato al efecto–.

Por lo tanto, el criterio de este Servicio de Reclamaciones es que, con independencia de si queda formalizada o no contractualmente la relación de asesoramiento, puede considerarse que se establece una relación de asesoramiento en materia de inversión entre cliente y entidad cuando concurren simultáneamente elementos que, dentro de la coherencia de los hechos y las explicaciones recibidas, permiten alcanzar esa conclusión.

**CRITERIO.** El asesoramiento puede ser puntual o recurrente. La entidad debe proporcionar a su cliente una descripción del ajuste de la recomendación a su perfil.

A diferencia de la gestión de carteras, no es necesaria la formalización de un contrato para prestar el servicio de asesoramiento.

En el caso de que las entidades quisieran dejar constancia de que no están prestando un servicio de asesoramiento a su cliente, deberá incluirse en la documentación correspondiente una expresión manuscrita por el cliente al efecto.

➤ **Circunstancias que son tenidas en cuenta para valorar si existe o no una relación de asesoramiento**

(i) El cliente pertenece al segmento de banca privada de la entidad reclamada y se le ha asignado un gestor/asesor personal.

Es habitual que en el segmento de banca privada se presten los servicios al cliente con un valor añadido respecto a la banca comercial o minorista que implica, entre otras cosas, ser entendido por personal cualificado que suele elaborar una propuesta de inversión adaptada a las necesidades, objetivos concretos y situación patrimonial y fiscal del cliente.

En este sentido, en ocasiones, se produce un intercambio de correos electrónicos entre el inversor y su asesor personal de banca privada que acreditan la existencia de un asesoramiento puntual.

(ii) El cliente no ha solicitado de manera expresa a la entidad la contratación de un producto en concreto, sino que le ha solicitado que le sugiera cuáles son las mejores opciones para invertir en base a sus objetivos de rentabilidad, situación financiera personal o expectativas.

(iii) Los documentos de compra de los productos incluyen cláusulas en las que el cliente reconoce que ha sido asesorado sobre su nivel de riesgo y sobre si la inversión es adecuada para su perfil de inversión.

En determinados casos, las entidades o los inversores aportan a los expedientes de reclamación copia de una propuesta de inversión o de una orden de compra en la que

se advierte que esa operación se tramita en el marco del servicio de asesoramiento en materia de inversión prestado por la entidad.

(iv) Existen correos electrónicos, grabaciones telefónicas u otros elementos en soporte duradero que permiten constatar que, por parte de las entidades, se han llevado a cabo recomendaciones de inversión más o menos explícitas sobre uno o varios productos.

(v) Siempre que quede acreditado que la entidad reclamada ha ofrecido a su cliente la inversión en un nuevo producto con el fin de recuperar las pérdidas acaecidas en otro adquirido con anterioridad de características similares.

Por ejemplo, productos en cuyo clausulado se señala que están dirigidos a clientes titulares de determinados productos financieros que tienen como finalidad ofrecer a estos clientes una alternativa con la que, cambiando ciertas características del producto originalmente adquirido, poden recuperar el importe invertido en el producto fallido. Estas cláusulas normalmente vienen acompañadas de la acreditación de haber realizado el test de idoneidad, preceptivo como se ha indicado para la prestación del servicio de asesoramiento.

**CRITERIO.** Las circunstancias indicativas de que ha podido existir la prestación de un servicio de asesoramiento son: i) Pertenencia del cliente al segmento de banca privada y asignación de un gestor/asesor personal; ii) Solicitud por el cliente de sugerencias de inversión adecuadas a su perfil (sin referirse a un producto concreto); iii) Cláusulas por las que el cliente reconoce que ha sido asesorado; iv) Correos electrónicos, grabaciones telefónicas u otros elementos en soporte duradero acreditativos de recomendaciones personalizadas y v) Contratación de un nuevo producto con la finalidad de recuperar las pérdidas de otro adquirido previamente de características similares.

## 3. INFORMACIÓN PREVIA

### 3.1. Valores

#### ➤ Información a proporcionar sobre el producto

Respecto a la información a suministrar al cliente en relación con las características y riesgos del producto, las entidades que prestan servicios de inversión deben proporcionar a sus clientes, incluidos los potenciales, en soporte duradero, una descripción general de la naturaleza y riesgos de los instrumentos financieros, teniendo en cuenta, en particular, la clasificación del cliente como minorista o profesional.

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

Cuando sea justificado en función del tipo de instrumento financiero en cuestión y de los conocimientos y perfil del cliente, se debe incluir información, entre otros aspectos, sobre los riesgos vinculados al tipo de instrumento financiero, incluida una explicación del apalancamiento y de sus efectos, y el riesgo de pérdida total de la inversión.

Cuando sea probable que los riesgos asociados a un instrumento financiero compuesto por dos o más instrumentos o servicios financieros sean mayores que el riesgo asociado a cada uno de esos instrumentos o servicios individualmente considerados, deberá proporcionarse una descripción adecuada de cada uno de los instrumentos o servicios que integran el instrumento financiero en cuestión y una explicación de la forma en que la interacción entre los distintos componentes de ese instrumento financiero aumentan los riesgos<sup>41</sup>. Esta situación se daría, por ejemplo, en el caso de que se concediera financiación para adquirir un producto de inversión.

A partir del 5 de febrero de 2016, la descripción general de la naturaleza y riesgos de los valores ha de incluir, adicionalmente, un indicador de riesgo y, en su caso, unas alertas sobre liquidez y complejidad que serán elaborados y representados gráficamente según lo dispuesto en la normativa<sup>42</sup>. El indicador de riesgo se establece con una escala ascendente del 1 al 6, la alerta sobre liquidez considerará las posibles limitaciones sobre la liquidez y sobre los riesgos de venta anticipada del producto financiero y la alerta sobre complejidad se incluirá en la información sobre productos financieros complejos, con el siguiente tenor literal:

<sup>41</sup> Artículos 62 y 64 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

<sup>42</sup> Artículo 10.b) de la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros

## ! Producto financiero que no es sencillo y puede ser difícil de comprender

Respecto a lo que ha de entenderse por soporte duradero, será todo instrumento que permita al cliente almacenar la información dirigida personalmente a él, de modo que pueda recuperarla fácilmente durante un período de tiempo adecuado para los fines para los que la información está destinada y que permita la reproducción sin cambios de la información almacenada<sup>43</sup>.

Las entidades pueden dar cumplimiento a esta obligación entregando al cliente el resumen de la nota de valores de la emisión, la nota de valores de la oferta, folleto o un documento elaborado por la propia entidad con ese objeto. Además, a partir del 5 de febrero de 2016, debe entregarse un indicador de riesgo y, en su caso, las alertas sobre liquidez y complejidad.

Asimismo, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV considera que es razonable que cuando al cliente se le entregue la nota de valores se haga con carácter adicional al resumen de la emisión y no de forma excluyente ya que éste último, por su carácter resumido y conciso, normalmente es más fácil de entender por los inversores que la nota de valores, la cual normalmente es muy extensa y, con frecuencia, su lectura resulta más compleja.

**CRITERIO.** Las entidades deben proporcionar una descripción de la naturaleza, características y riesgos de los instrumentos financieros con el detalle suficiente para permitir decisiones de inversión fundadas. A partir del 5 de febrero de 2016, esta información debe incluir un indicador de riesgo y, en su caso, unas alertas sobre liquidez y complejidad.

La información se facilitará en soporte duradero o, en su defecto, a través de una página web que cumpla ciertos requisitos

### ➤ Forma de acreditar la entrega de la información previa sobre el producto

Las entidades tienen que estar en disposición de acreditar que se ha procedido a la entrega de la documentación previa sobre el producto antes de su contratación.

Una forma de acreditar la entrega de dicha información previa es que la copia del documento entregado se encuentre firmada por el cliente y fechada antes a la adquisición del producto.

En ocasiones, las entidades aportan órdenes de compra en las que incorporan cláusulas en las que el cliente reconoce la puesta a su disposición o entrega de cierta documentación; sin embargo, el criterio de este Servicio de Reclamaciones es que este tipo de cláusulas no garantiza, de forma alguna, la entrega de la documentación correspondiente.

Por otra parte, en relación con la información verbal que la entidad hubiera podido facilitar al inversor sobre el producto, el Servicio de Reclamaciones considera que

<sup>43</sup> Artículo 2 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

esta tampoco sería una fórmula idónea para cumplir con la obligación de la entidad de suministrar información con carácter previo a la formalización de la operación.

**CRITERIO.** El cumplimiento de la obligación de entrega de información previa sobre el producto puede acreditarse aportando copia de la documentación firmada y fechada antes de adquirirlo.

### ➤ Operaciones telemáticas y telefónicas

En los casos en los que la contratación del producto se realiza por vía telemática, las entidades deben de establecer mecanismos que les permitan acreditar la entrega de la documentación obligatoria a su cliente con carácter previo a la contratación del producto de que se trate. En este sentido, es habitual que las entidades configuren un sistema que condicione continuar con la contratación del producto a la apertura de la información previa sobre el mismo, de forma que, si el cliente no abre el documento que contiene dicha información, el sistema informático no le dejará contratar el producto de que se trate.

En estos casos, la apertura por parte del inversor de dicha documentación deja una huella digital de confirmación individual de entrega de la información previa a la contratación que tiene que conservar la entidad y que le servirá para acreditar que ha cumplido con dicha obligación.

En el caso de operaciones telefónicas, con carácter previo a la tramitación de la orden, la entidad debe enviar a su cliente un correo electrónico con la documentación pertinente (o, en su caso, por otros medios como un correo ordinario con dicha documentación), debiendo el inversor confirmar que la ha recibido. Recibida la confirmación por parte del cliente de lectura de dicha información en la entidad, esta tramitará la orden recibida telefónicamente. Toda la conversación telefónica ha de ser grabada.

Cuando el soporte utilizado para proporcionar la información sobre el producto financiero no permita la reproducción de las figuras del indicador de riesgo y de las alertas, se informará al cliente o cliente potencial de las mismas mediante la descripción del número de clases que componen la escala de riesgos, el número y color de la asignada al producto financiero y las alertas sobre la liquidez y complejidad correspondientes<sup>44</sup>.

En algunas reclamaciones, se envía por vía electrónica en el espacio personal del cliente de la plataforma web de la entidad un documento generado automáticamente momentos después de la compra del producto. Aun cuando el cliente haya aceptado expresamente que las notificaciones y comunicaciones a remitir por la entidad se hagan por medios electrónicos, sería incorrecto que la información se genere tras la compra del producto y, por tanto, se remita con posterioridad al momento de adquisición del mismo.

**CRITERIO.** En la operativa telemática, se establecen mecanismos para acreditar la entrega de la documentación obligatoria al cliente con carácter previo a la formalización de la operación de que se trate. A estos efectos, sería válida la huella

<sup>44</sup> Artículo 11.5 de la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros

digital que origina la apertura por parte del cliente de la información sobre el producto, siempre que tal apertura constituya una condición previa ineludible a su contratación.

En la operativa telefónica, se utilizan otros medios para enviar al cliente la información pertinente, como el correo electrónico o el correo ordinario. Una vez que la entidad obtenga la confirmación de la lectura de la información por el inversor, tramitará la orden telefónica. La conversación telefónica ha de ser grabada.

### ➤ **Cumplimiento de compromisos publicitarios**

Toda información dirigida a los clientes, incluida la de carácter publicitario, deberá ser imparcial, clara y no engañosa. Las comunicaciones publicitarias deberán ser identificables con claridad como tales<sup>45</sup>.

Asimismo, la información que se contenga en las comunicaciones publicitarias deberá ser coherente con la información que la empresa proporcione a sus clientes en el curso de la prestación de los servicios de inversión y auxiliares<sup>46</sup>.

**CRITERIO.** La publicidad ha de ser imparcial, clara, no engañosa y coherente con la información facilitada por la entidad en la prestación de sus servicios.

## 3.2. Instituciones de inversión colectiva (IIC)

### ➤ **Información sobre las IIC a facilitar antes de la contratación y forma de acreditarlo**

La normativa reguladora de las IIC vigente establece que todas sus características y condiciones concretas se recogen en su folleto. En este sentido, con anterioridad a la suscripción de las participaciones o acciones, la entidad debe entregar gratuitamente al partícipe el documento con los datos fundamentales para el inversor y el último informe semestral publicado y, previa solicitud, el folleto y los últimos informes anual y trimestral publicados<sup>47</sup>, de modo que estos documentos no pueden ser sustituidos por la información que pueda aparecer en la publicidad de la IIC o por la que se facilite verbalmente o con carácter resumido desde la entidad al cliente.

Las sociedades gestoras de IIC o las sociedades de inversión, o en su caso las entidades comercializadoras de IIC, deberán acreditar el cumplimiento de las obligaciones de información. En el caso de la primera adquisición tal acreditación se realizará, conservando una copia en soporte duradero, del documento con los datos fundamentales para el inversor y el último informe semestral publicado firmado por el partícipe/accionista, mientras éste mantenga esa condición. En caso de

<sup>45</sup> Artículo 209.2 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.

<sup>46</sup> Artículos 62.5 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.

<sup>47</sup> Artículo 18 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

suscripciones adicionales sobre la misma IIC, no será exigible la entrega de la misma información que ya se entregó en el momento de la primera contratación<sup>48</sup>.

No obstante, la normativa exime del cumplimiento de algunas obligaciones de información previa en relación con determinados productos contratados en el mercado secundario, tales como las participaciones de fondos de inversión cotizados. Así, la adquisición en bolsa de participaciones de fondos de inversión cotizados está exenta de la obligación de entrega gratuita del documento con los datos fundamentales para el inversor y del último informe semestral; en cualquier caso, previa solicitud, deberá entregarse al partícipe tanto el folleto como los últimos informes anual y trimestral publicados<sup>49</sup>.

**CRITERIO.** El documento con los datos fundamentales para el inversor y el último informe semestral publicado deben entregarse con carácter previo a la contratación de las IIC, salvo excepciones como la adquisición en bolsa de participaciones de fondos de inversión cotizados y SICAV índice cotizadas. Tal entrega se acredita conservando copia de ambos documentos firmados por el inversor mientras mantenga su condición.

Previa solicitud, deberá entregarse a los inversores de las IIC tanto el folleto como los últimos informes anual y trimestral publicados.

### ➤ Operaciones telemáticas y telefónicas

El folleto informativo del fondo y el documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI) podrán facilitarse en un soporte duradero o a través de la página web de la sociedad de inversión o de la sociedad de gestión. Previa solicitud, se entregará gratuitamente a los inversores un ejemplar en papel de dichos documentos.

En la página web de la sociedad de inversión o de la sociedad de gestión se publicará una versión actualizada de los documentos.

Cuando la contratación del producto se haga de manera telemática el cliente recibirá la documentación cuando abra el documento que la entidad pone a su disposición con la información previa, acción que debe de realizarse con anterioridad a la suscripción de la IIC de que se trate. La apertura del documento deja una huella digital de confirmación individual de la entrega que tiene que conservar la entidad comercializadora de la IIC y que deberá aportar cuando le sea requerida. Como en el caso de los valores, la apertura del documento con la información previa es un trámite preceptivo a la suscripción, por lo que no debería ser posible continuar con esta última sin haber cumplido con dicho trámite.

Para que un inversor pueda realizar la suscripción de un fondo por vía telefónica es necesario que previamente haya tenido acceso, al menos, al DFI y al último informe semestral y, si el propio inversor lo solicita, al resto de documentación señalada en el

<sup>48</sup> Norma 5.ª "Acreditación de entrega a los partícipes/accionistas de la información establecida en el artículo 18 de la Ley de IIC" de la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de instituciones de inversión colectiva y del estado de posición.

<sup>49</sup> Artículo 79.6 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

artículo 18.1 de la LIIC. La gestora o comercializador tiene la obligación informar al cliente de este derecho.

Para cumplir con esta obligación, la gestora o el comercializador deberán establecer medidas que faciliten dicho acceso previo (por ejemplo, facilitarle la dirección electrónica en la que consultar la documentación, remitirla por correo, enviar un mensajero etc.). Una vez que se pueda acreditar este acceso podrá, en su caso, proseguir la suscripción.

En concreto, en la conversación telefónica el partícipe deberá elegir específicamente el medio a través del cual desea que se le facilite la documentación con carácter previo a la primera suscripción. Las conversaciones telefónicas deberán ser grabadas y conservadas por la gestora o comercializador al objeto de acreditar la entrega de la documentación obligatoria previa a la primera suscripción.

En caso de que el partícipe haya elegido que se le facilite la dirección electrónica en la que consultar la documentación, una vez que el comercializador se la proporcione, se deberá confirmar la orden de suscripción mediante una nueva llamada telefónica.

En el caso de que el partícipe no tenga acceso a internet ni a una dirección de correo electrónico, éste podrá solicitar que se le remita la documentación por otro medio como el correo postal o mensajero. En estos casos, para acreditar el acceso a la documentación con carácter previo a la primera suscripción, también es necesario que la entidad comercializadora conserve copia de la primera página de cada documento firmado por el partícipe y por tanto será necesario que el partícipe devuelva firmados dichos documentos al comercializador. Una vez cumplida esa condición, se deberá confirmar la orden de suscripción mediante una nueva llamada telefónica.

**CRITERIO.** En la operativa telemática, se establecen mecanismos para acreditar la entrega de la información obligatoria al cliente con carácter previo a la formalización de la operación de que se trate. A estos efectos, sería válida la huella digital que origina la apertura por parte del cliente del documento con la información sobre la IIC, siempre que tal apertura constituya una condición previa ineludible a su contratación.

En la operativa telefónica, se utilizan otros medios para enviar al cliente la información que corresponde, como el correo electrónico, mensajero o el correo ordinario. Una vez que la entidad obtenga la confirmación del acceso a la información por el inversor, se confirmará la orden mediante una nueva llamada telefónica. Las conversaciones telefónicas han de ser grabadas.

### ➤ **Compromisos publicitarios**

Algunos inversores se muestran contrarios a la pérdida de promociones comerciales o a la aplicación de penalizaciones tras decidir traspasar las participaciones de sus fondos de inversión a otros. En estos casos, ha de analizarse el caso concreto, de acuerdo con la propuesta comercial acordada entre las partes y con los hechos relacionados que han provocado la revocación de la promoción.

En ocasiones, para acceder a las condiciones ofertadas por la entidad, se exige mantener la posición en un fondo de inversión durante un determinado período de tiempo.

No obstante, si se produjera una modificación del fondo de tal naturaleza que la normativa obligara a la entidad a dar derecho de separación a los partícipes del mismo, el partícipe debería poder ejercer libremente dicho derecho –reembolsar, traspasar a otro fondo de la misma entidad o un fondo de otra entidad- sin que ello supusiera, con carácter general, la pérdida de las condiciones ofertadas.

Sin embargo, si no se produjera tal modificación esencial y en la documentación contractual firmada por el cliente se pactara de manera clara y comprensible el plazo mínimo de mantenimiento de la posición en el fondo de inversión, el partícipe podría perder las condiciones ofertadas si incumpliera su compromiso de permanencia.

**CRITERIO.** La pérdida de promociones por los inversores en IIC requiere considerar individualmente las condiciones pactadas y las circunstancias concurrentes.

En el caso de promociones vinculadas a la permanencia mínima del partícipe en un fondo de inversión, habrá que analizar las causas concretas que llevaron al partícipe a traspasar el fondo, así como si el partícipe fue informado de manera clara y comprensible de la obligación de permanencia en la documentación contractual pactada.

## 4. INFORMACIÓN POSTERIOR

### 4.1. Valores

#### 4.1.1. Información obligatoria: Periódica

##### ➤ Información sobre los estados de instrumentos financieros o de los fondos de los clientes

La normativa vigente establece que las entidades depositarias de valores deberán remitir a sus clientes, en soporte duradero y con carácter anual, un estado de los valores, salvo cuando ya se les haya proporcionado esa información en otro estado periódico<sup>50</sup>.

Por lo tanto, los clientes de las entidades de servicios de inversión que mantengan depositados instrumentos financieros en ellas deberán recibir información sobre los mismos, como mínimo, con carácter anual. En este sentido, puede pactarse la remisión de información con mayor habitualidad (por ejemplo, mensual, trimestral, etc) por cuanto, en el contrato tipo que debe ser utilizado en la prestación del servicio de custodia y administración de instrumentos financieros, debe establecerse la periodicidad con que la entidad debe poner a disposición y remitir información a sus clientes<sup>51</sup>.

A este respecto, el Servicio de Reclamaciones considera como una buena práctica que los estados periódicos de las cuentas de valores identifiquen adecuadamente el producto e informen de su valor efectivo, de mercado o, en su defecto, de una estimación del valor razonable del instrumento a la fecha de referencia de la información para que el cliente pueda comprobar la evolución del producto en cada periodo.

**CRITERIO.** Los clientes han de recibir en un soporte duradero información sobre los valores depositados en una entidad habilitada al efecto, al menos, con carácter anual y, si así se acordara, con mayor asiduidad.

##### ➤ Falta de comunicación

En ocasiones, los inversores afirman no haber recibido los estados periódicos e, incluso, que de forma repentina constatan que eran titulares de unos valores para los

<sup>50</sup> Artículo 70 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión

<sup>51</sup> 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 y norma 7ª.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

que no dieron orden alguna de compra, ni recibieron información periódica sobre los mismos.

En estos supuestos se les informa de que toda la información que debe serles remitida por la entidad depositaria de sus valores se les debería de haber enviado al domicilio de entrega de correspondencia, a la dirección de correo electrónico o a través del medio de contacto que se hubiera previsto en el contrato de apertura de la cuenta de valores y que fuera el habitualmente utilizada entre las partes.

A este respecto, para prestar el servicio de custodia y administración de instrumentos financieros, debe utilizarse un contrato tipo<sup>52</sup> que deberá señalar tanto el medio, forma y procedimiento en que las partes realizarán las comunicaciones entre ellos como la información que la entidad debe poner a disposición y remitir a los clientes, su periodicidad y forma de transmisión<sup>53</sup>.

En el caso de envío postal, la normativa española no exige que esta información deba de comunicarse mediante correo certificado o con acuse de recibo, por lo que la comunicación por correo ordinario o, en su caso, por el medio alternativo que hubiera sido acordado por las partes, sería suficiente para cumplir con los preceptos normativos. También se puede llevar a cabo esa comunicación por los medios telemáticos que habitualmente utilice la entidad en su relación con el cliente.

**CRITERIO.** La normativa española no determina la forma concreta en que ha de remitirse información a los clientes, sino que remite al contrato de custodia y administración de valores en el que se pactará el medio a utilizar para realizar las comunicaciones y remitir información.

#### ➤ **Contenido de los estados: Valoración**

Los instrumentos financieros deben de estar valorados en los estados de posición y se considera una buena práctica que las entidades informen del valor de efectivo, de mercado o, en su defecto, estimado, de los instrumentos financieros en los estados periódicos de información y que los identifiquen correctamente de manera que no se generen dudas sobre la naturaleza y riesgos de los mismos.

En los extractos anuales se identificaría correctamente el producto, por ejemplo, con un nombre comercial adecuado y con el código ISIN. Respecto del valor de mercado, la normativa al respecto no obliga a las entidades a ofrecer dicha información, pese a lo cual, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV ha trasladado que su criterio es considerar una buena práctica, que las entidades informen en los estados periódicos que envíen a sus clientes del valor de efectivo, de mercado o estimado del producto.

A este respecto, la información incluida en los estados periódicos remitidos al inversor no sería correcta, cuando, por ejemplo, un producto estructurado es catalogado en los extractos de la cuenta de valores en “*mercados monetario*” con concepto “*depósitos*”, y en los extractos de carácter fiscal como “*imposición a plazo*”. Esta catalogación generaría dudas sobre la verdadera naturaleza y riesgos del

<sup>52</sup> 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.

<sup>53</sup> Norma 7ª.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.

producto, ya que, en este caso, en realidad se estaría ante un producto estructurado cuyo elemento esencial sería una estructura de derivados y con el que se podría perder la totalidad del principal invertido.

**CRITERIO.** Sería una buena práctica que los estados informativos identifiquen adecuadamente los instrumentos financieros, evitando términos que pudieran inducir a error sobre la verdadera naturaleza de los mismos, así como informar del valor efectivo, de mercado o, en su defecto, de una estimación del valor razonable del instrumento financiero a la fecha de referencia de la información periódica.

#### 4.1.2. Información derivada de la condición de depositario

Las entidades que presten servicios de inversión deben comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, cuidando de tales intereses como si fueran propios, y, en particular, observando las normas establecidas en el capítulo I del título VII del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y en sus disposiciones reglamentarias de desarrollo<sup>54</sup>.

Entre las obligaciones de estas entidades se encuentra la de mantener, en todo momento, adecuadamente informados a sus clientes y que toda información que dirijan a clientes minoristas, directamente o de forma indirecta pero que, con una alta probabilidad, sea recibida por los mismos, sea imparcial, clara y no engañosa, debiendo cumplir a estos efectos, entre otros requisitos, el de ser exacta, suficiente y comprensible por cualquier integrante medio del grupo al que se dirige y no ocultar, encubrir o minimizar ningún aspecto, declaración o advertencia importante<sup>55</sup>.

Además, entre las obligaciones básicas de los administradores y/o depositarios de instrumentos financieros se encuentra la de realizar cuantos actos sean necesarios para que conserven el valor, así como ejercer todos los derechos que les correspondan con arreglo a las disposiciones legales.

Por tanto, las entidades que prestan el servicio de administración y/o depósito de valores han de establecer contractualmente el detalle de las principales actuaciones que conlleva la administración de los instrumentos financieros por ella custodiados, así como la forma de recabar sus instrucciones en aquellos casos que resulte necesario. En particular, se concretará el proceder de la entidad ante la falta de instrucciones en relación con los derechos de suscripción que puedan generar los valores custodiados que, en todo caso, deberá ser en el mejor interés del cliente<sup>56</sup>.

A este respecto, las entidades deben facilitar, con la debida diligencia y celeridad, información a sus clientes sobre el procedimiento a seguir para cursar instrucciones en el contexto de aquellas operaciones societarias llevadas a cabo por las compañías emisoras de cuyas acciones son titulares y que exijan instrucciones específicas del

<sup>54</sup> Artículo 208 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores

<sup>55</sup> Artículo 209 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y artículos 60 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

<sup>56</sup> Norma 8ª 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.

accionista, como por ejemplo la distribución de retribuciones entre los accionistas con previa elección de entrega de valores o de dinero efectivo y, en caso de que no las cursen, las consecuencias que de ello se deriven. En todo caso, las entidades deben actuar conforme a lo pactado con el inversor y siempre en interés del cliente.

Asimismo, las entidades depositarias deben adoptar medidas y procedimientos que permitan garantizar que sus clientes reciben con celeridad las solicitudes de instrucciones sobre estas operaciones y, en todo caso, con plazo suficiente para que puedan elegir la opción ofrecida que más se ajuste a sus intereses de entre todas las disponibles. Por tal motivo, se considera una buena práctica que las entidades establezcan un procedimiento de comunicación rápida con sus clientes en general pero especialmente en estos supuestos, tales como vía Internet o SMS telefónico.

**CRITERIO.** Las entidades depositarias deben adoptar medidas y procedimientos que permitan garantizar que sus clientes reciben con celeridad las solicitudes de instrucciones sobre operaciones societarias, en especial, sobre aquellas sometidas a un término perentorio y, en todo caso, con plazo suficiente para que puedan elegir la opción ofrecida que más se ajuste a sus intereses de entre todas las disponibles.

Tal sería el caso, por ejemplo, de las operaciones derivadas de la generación de derechos de suscripción preferente o de los programas de retribución al accionariado con previa elección de entrega de valores o de dinero efectivo.

#### ➤ Operación de Split o Contra-split

Aunque hasta fecha reciente era criterio de este Servicio de Reclamaciones que, dentro de las obligaciones de los depositarios de instrumentos financieros, estuviera la de informar solo de aquellas operaciones que, decididas por la entidad emisora del producto, daban un derecho de elección al tenedor de dicho producto entre varias opciones posibles, en fecha reciente este Servicio ha considerado necesario ampliar este criterio a todas las operaciones societarias acordadas por la sociedad emisora, quepa o no derecho de elección del tenedor de los títulos.

Este nuevo criterio viene a cumplir un doble objetivo. Por un lado, los inversores estarán mejor informados de todos los acontecimientos que afecten a los valores depositados en las entidades financieras. Por otro, las entidades garantizan un mejor servicio a sus clientes y disminuyen la conflictividad con ellos.

En este nuevo contexto estaría la operación de Split o Contra-split, entre otras, considerándose una buena práctica que las entidades informen de este tipo de operaciones al accionista con carácter previo a su efectiva realización, con el objeto de que éste conozca en detalle la operación y, en consecuencia, pueda adoptar las medidas que considere más convenientes para sus intereses si así lo estima oportuno (por ejemplo, comprar o vender acciones cuando el número que se posee no es divisible entre el número de acciones resultantes tras la operación), sin perjuicio de que, si no se recibieran instrucciones del accionista al efecto, el depositario, obviamente, deberá cumplir con el mandato obligatorio que incorpora la operación societaria en cuestión.

Además, las entidades depositarias, en cuanto prestadoras del servicio de administración de valores, deberán comunicar a sus clientes estas operaciones una

vez sean ejecutadas, informándoles del número de acciones que poseen tras la operación así como del valor nominal de las mismas.

No obstante, se debe indicar que tanto el split –aumento del número de acciones dividiendo el valor nominal de las antiguas por una cantidad equivalente– como el –contra-split– reducir, en una determinada proporción, el número de acciones en el mercado, y multiplicar por esa misma proporción el precio de las mismas y su valor nominal– son operaciones facultativas de la Junta General de Accionistas de la Sociedad Emisora que deben de ser aprobadas por ella.

Otra cuestión distinta son las operaciones de este tipo que vienen impuestas por las autoridades, y no por la entidad afectada. En este sentido, la agrupación y modificación de valor nominal o contra split puede haber sido impuesta por las autoridades y ser de obligado cumplimiento tanto para la entidad afectada como para los titulares de los valores a los que se refería. Es decir, no serían decisiones adoptadas unilateralmente por la referida entidad, sino impuestas en un contexto determinado. En estos casos, el Servicio de Reclamaciones informa a los reclamantes de esta particular situación.

**CRITERIO.** El Servicio de Reclamaciones considera buena práctica que la entidad depositaria de los valores informe de todas las operaciones societarias acordadas por el emisor, aun cuando no den derecho de elección al tenedor de los títulos.

En este contexto estaría la remisión de información sobre la operación de split o contra-split, antes de su realización, para que el accionista pueda tomar las decisiones que estime convenientes y más favorables a sus intereses. No obstante, en defecto de instrucciones por parte del accionista, el depositario debe cumplir con el mandato obligatorio que incorpore la operación societaria en cuestión.

Una excepción a este criterio serían las operaciones de este tipo que vienen impuestas por las autoridades, y no por la entidad afectada, y que en consecuencia fueran de obligado cumplimiento.

No obstante, en ambos casos, las entidades depositarias, en cuanto prestadoras del servicio de administración de valores, deberán comunicar a sus clientes el resultado de estas operaciones una vez sean ejecutadas, informándoles del número de acciones que poseen tras la operación así como del valor nominal de las mismas.

### ➤ “Scrip dividend” o “dividendo flexible”

En los últimos años el denominado “*scrip dividend*” o “*dividendo flexible*” se ha consolidado en nuestro país como una forma de retribución al accionista, el cual ofrece la posibilidad de percibir por este el importe equivalente al tradicional dividendo, bien en acciones nuevas o bien en efectivo.

El scrip dividend se instrumenta de tal forma que se acuerda por parte de los órganos de gobierno de la entidad un aumento del capital social con cargo a reservas voluntarias (lo que se conoce con el nombre de “ampliación de capital liberada”) por un importe nominal máximo, equivalente al importe que supondría el pago en efectivo del dividendo ordinario.

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

Como ya se ha indicado en el apartado “*Falta de comunicación*” anterior, la norma española no exige que la información sobre este tipo de operaciones deba comunicarse mediante correo certificado o con acuse de recibo, por lo que su comunicación mediante correo ordinario o, por el medio alternativo que hubiera sido acordado por las partes, sería suficiente para cumplir con los preceptos normativos.

Por tal motivo, el Servicio de Reclamaciones considera respecto de este tipo de programas de retribución al accionista que, teniendo en cuenta que los plazos que conceden las sociedades emisoras para cursar instrucciones normalmente son muy breves –en especial, para la venta de derechos al emisor– y la importancia de que el inversor pueda disponer del mayor plazo posible para cursar sus instrucciones, las entidades deben enviar las comunicaciones para recabarlas de sus clientes inmediatamente después de que tienen conocimiento de que el emisor ha aprobado el programa.

En concreto, sería apropiado que esas comunicaciones se envíen, tanto en el caso de las comunicaciones escritas como en las comunicaciones telemáticas, con el margen suficiente para que los accionistas reciban esta información con carácter previo al primer día de cotización de los derechos de suscripción y, en el caso de las comunicaciones telemáticas, en todo caso, antes de la apertura de la sesión del primer día de negociación de los derechos de suscripción preferente.

A estos efectos, el Servicio de Reclamaciones estima que lo razonable es que las entidades dispongan de procedimientos que, en la medida de lo posible, automaticen el envío inmediato de esas comunicaciones a todos 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 –como, por ejemplo, el correo electrónico–.

Respecto al contenido del comunicado, además de incluir lo indicado en el párrafo tercero de este epígrafe, en él se informará a los accionistas de cuáles son las opciones que tiene ante este tipo de programas para recabar sus instrucciones, a saber:

1. acudir a la ampliación de capital y, por tanto, suscribir las nuevas acciones,
2. vender los derechos de suscripción<sup>57</sup> en el mercado secundario,
3. vender los derechos de suscripción a la sociedad, a un precio fijo<sup>58</sup>.

---

<sup>57</sup> Los derechos de suscripción que surgen en una ampliación de capital liberada tienen la denominación de derechos de asignación gratuita. Artículo 306.2 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

<sup>58</sup> El compromiso de compra de derechos sólo resultará de aplicación respecto de los derechos percibidos por quienes sean accionistas en la fecha de referencia y figuren como accionistas en los registros Iberclear, pero no respecto de los adquiridos en el mercado.

Por su parte, el cliente deberá cursar instrucciones sobre aquella opción que más le interese remitiéndola a su intermediario en tiempo y forma para que ejecute la orden siguiendo sus instrucciones.

No obstante, si dichas instrucciones incluyera una orden de venta limitada de los derechos en mercado secundario, el accionista deberá tener presente que asume el riesgo de que su mandato de venta no se ejecute si la cotización de los derechos no alcanza el precio límite de venta indicado en la orden. En otras ocasiones, por razones de mercado, los derechos no pueden ser vendidos. Estas circunstancias podrían provocar que una vez finalizado el periodo de negociación se extingan los derechos quedando sin valor alguno. Ello, con carácter general y salvo que se determinen unas pautas de actuación diferentes por parte de la entidad que hayan sido puestas en conocimiento del cliente en tiempo y forma.

Por tal motivo, es recomendable que las entidades incluyan advertencias o salvedades en las comunicaciones remitidas a los accionistas referidas, principalmente, a la venta de los derechos, que pongan de manifiesto a sus clientes los riesgos que comporta esta operación, tales como *“siempre que las circunstancias del mercado lo permitan”*.

Por otra parte es importante destacar que es habitual que el número de derechos necesarios para suscribir un número entero de acciones sea inferior al número de derechos de que el cliente dispone. A estos derechos se les denomina derechos sobrantes y, o bien se puede ordenar su venta, o bien, adquirir más derechos en mercado hasta tener los necesarios para suscribir una o más acciones.

Cuando el accionista curse instrucciones para comprar más derechos deberá cursar instrucciones específicas a su intermediario sobre qué desean hacer con ellos – suscribir más acciones, venderlos antes de que finalice el periodo de negociación, etc– pues, de lo contrario, correrá el riesgo de que los derechos se extingan perdiendo la inversión en los mismos. No obstante, debe indicarse que los derechos así adquiridos en ningún caso podrán ser vendidos al emisor.

Esto mismo es predicable de los inversores, no accionistas previos, que adquieran derechos de la ampliación en mercado.

En todo caso, es recomendable que los inversores atiendan a la información clara y concreta que le debe proporcionar su intermediario sobre las consecuencias que se pudieran derivar de cada una de las instrucciones que el cliente pueda cursar.

Finalmente indicar que en las comunicaciones remitidas por el intermediario a sus clientes les informará de que en el caso de no recibir instrucciones del cliente en el plazo determinado al efecto, con carácter general, procederán a suscribir las acciones que le correspondan y venderán en mercado los derechos sobrantes.

De igual forma se considerará una buena práctica que la entidad advierta a su cliente de que no se venderán sus derechos sobrantes en mercado, salvo que se reciba orden en contrario, en los casos en los que el importe a obtener por la venta de los derechos en mercado sea inferior a los gastos que dicha operación supone.

**CRITERIO.** Las entidades deben enviar las comunicaciones para recabar las instrucciones de sus clientes inmediatamente después de que tienen conocimiento de que el emisor ha aprobado el programa de “scrip dividend” o “dividendo flexible”.

En concreto, sería apropiado que esas comunicaciones se envíen, tanto en el caso de las comunicaciones escritas como de aquellas de carácter telemático, con el margen suficiente para que los accionistas reciban la información con carácter previo al primer día de cotización de los derechos de suscripción.

Respecto al contenido del comunicado, este debe contener información clara y concreta de las distintas opciones con las que cuenta el accionista y de las consecuencias que pudieran derivarse dependiendo de la opción elegida.

En todo caso, dicho comunicado debe indicar la consecuencia que se derivaría en caso de que el accionista no cursara instrucciones.

Asimismo se considera una buena práctica que las entidades informen a su cliente que no venderán los derechos en aquellos supuestos en los que el coste que suponga dicha venta sea superior al importe a obtener por el cliente, siempre que la entidad no reciba una orden en contrario.

#### ➤ **Ampliación de capital liberada**

Una ampliación de capital liberada se realiza con cargo a reservas de la sociedad, por lo que los accionistas obtienen nuevas acciones sin tener que realizar aportación dineraria alguna.

En las ampliaciones de capital liberada los accionistas tienen dos opciones, bien acudir a la ampliación y, por tanto, suscribir nuevas acciones, o bien vender los derechos en el mercado y, por tanto, monetizar parte de su inversión. Por tanto, la principal diferencia de la ampliación liberada con respecto al scrip dividend es que, aun cuando éste último se instrumenta a través de una ampliación liberada, no obstante, en el scrip se introduce la opción de vender también los derechos a la sociedad emisora a un precio fijo.

En definitiva, en este caso, las entidades deberán de cumplir con sus clientes las mismas obligaciones de información recogidas en el apartado anterior -scrip dividend-, si bien, con las adaptaciones precisas al hecho diferenciador señalado.

#### ➤ **Ampliación de capital a la par o por encima de la par: con prima de emisión o desembolso exigido**

En este tipo de 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.

Insistiendo con las obligaciones de información a los clientes, en el caso de ampliaciones de capital con desembolso en efectivo, adquiere especial relevancia la

comunicación de la entidad a su cliente, recabando instrucciones sobre qué hacer con aquellos derechos que le pudieran corresponder antes del inicio de la sesión del primer día de cotización.

No obstante, como ya se ha indicado, la norma española no exige que la información sobre este tipo de operaciones deba comunicarse mediante correo certificado o con acuse de recibo, por lo que su comunicación mediante correo ordinario o, por el medio alternativo que hubiera sido acordado por las partes, sería suficiente para cumplir con los preceptos normativos.

Sin embargo, este Servicio de Reclamaciones considera una buena práctica que, tanto en caso de que la comunicación se realice por correo como de forma telemática, se remita con el tiempo suficiente para que sea recibida por el accionista antes del día de inicio de cotización de los derechos. En todo caso, cuando la comunicación sea telemática, ha de ser recibida siempre antes de la hora de comienzo del primer día de negociación de los derechos de suscripción preferente.

Por tal razón, se puede concluir que la entidad comete una mala práctica cuando no quede constancia de que ha remitido a su cliente la información sobre la ampliación con tiempo suficiente.

A este respecto, se considera una buena práctica de las entidades que establezcan con sus clientes vías de comunicación ágiles, tales como el correo electrónico, sms, o cualquier otro sistema que permita realizar las comunicaciones de forma rápida y eficaz.

En cuanto al contenido de dicha comunicación deberá de informar: i) de las distintas alternativas que tiene el accionista recabando sus instrucciones al respecto; ii) de la fecha máxima para acudir a la ampliación y, dentro de esa fecha, la hora hasta la que se puede, en su caso, dar instrucciones al efecto ante la entidad –a estos efectos, es habitual que el plazo para dar instrucciones sea en uno o dos días inferior al plazo de la ampliación-; iii) de la forma de actuar por la entidad en ausencia de instrucciones del accionista al respecto dentro del plazo; y iv) de otras cuestiones relevantes, como, por ejemplo, la existencia de un período de asignación de acciones excedentarias o período de sobresuscripción, las condiciones en que dicho período sería efectivo y las circunstancias bajo las que los accionistas podrían acogerse al mismo.

Si las instrucciones del accionista incluyeran una orden de venta limitada de sus derechos en mercado secundario, deberá tener presente que asume el riesgo de que su mandato de venta no se ejecute si la cotización de los derechos no alcanza el precio límite de venta. En otras ocasiones, por razones de mercado, los derechos no pueden ser vendidos. Estas circunstancias podrían provocar que una vez finalizado el período de negociación se extingan los derechos quedando sin valor alguno. Ello, con carácter general y salvo que se determinen unas pautas de actuación diferentes por parte de la entidad que hayan sido puestas en conocimiento del cliente en tiempo y forma.

Por tal motivo, es recomendable que las entidades incluyan advertencias o salvedades en las comunicaciones remitidas a los accionistas referidas, principalmente, a la venta de los derechos, que pongan de manifiesto a sus clientes los riesgos que comporta esta operación, tales como “*siempre que las circunstancias del mercado lo*

*permitan”.*

Por otra parte es importante destacar que es habitual que el número de derechos necesarios para suscribir un número entero de acciones sea inferior al número de derechos de que el cliente dispone. A estos derechos se les denomina derechos sobrantes y, o bien se puede ordenar su venta, o bien, adquirir más derechos en mercado hasta tener los necesarios para suscribir una o más acciones.

Cuando el accionista curse instrucciones para comprar más derechos deberá cursar instrucciones específicas a su intermediario sobre qué desean hacer con ellos – suscribir más acciones, venderlos antes de que finalice el periodo de negociación, etc– pues de lo contrario correrá el riesgo de que los derechos se extingan perdiendo la inversión en los mismos.

Esto mismo es predicable de los inversores, no accionistas previos, que adquieran derechos de la ampliación en mercado.

En estos casos, la entidad deberá de acreditar que, en el momento en que el inversor adquirió los derechos en mercado, le informó de las consecuencias derivadas de no recibir instrucciones expresas sobre qué hacer con ellos. Dicha advertencia relativa al proceder de la entidad en caso de no recibir instrucciones sobre cómo actuar con los derechos adquiridos podrá incluirse en la orden de compra de dichos derechos de suscripción preferente.

Con carácter general, en el caso de ampliaciones de capital con desembolso, si el accionista recibe derechos de suscripción preferente por las acciones previamente depositadas en la entidad y si, una vez le fueran comunicadas sus condiciones de ejercicio, no diera instrucciones al respecto antes del vencimiento del plazo, la entidad habría de actuar conforme a lo pactado en el contrato de depósito y administración de valores, que debe ser en el mejor interés del cliente.

En este sentido, se considera una buena práctica que, a falta de sus instrucciones, la entidad ordene unilateralmente la venta de los derechos de suscripción preferente antes de finalizar el período de negociación, porque una vez concluido este período, decae completamente el valor de los derechos desde un punto de vista económico, jurídico y societario.

De igual forma se considerará una buena práctica que la entidad advierta a su cliente de que no se venderán sus derechos sobrantes en mercado, salvo que se reciba orden en contrario, en los casos en los que el importe a obtener por la venta de los derechos en mercado sea inferior a los gastos que dicha operación supone.

**CRITERIO.** En el caso de ampliaciones de capital con desembolso, si el accionista recibe derechos de suscripción preferente por las acciones previamente depositadas en la entidad y si, una vez le fueran comunicadas sus condiciones de ejercicio, no diera instrucciones al respecto antes del vencimiento del plazo, la entidad habría de actuar conforme a lo pactado en el contrato de depósito y administración de valores que siempre será en el mejor interés del cliente.

En este sentido, se considera una buena práctica que, a falta de instrucciones específicas del accionista, la entidad ordene unilateralmente la venta de los derechos generados por la tenencia de acciones antes de finalizar el período de negociación de

los mismos porque, una vez concluido este período, decae completamente el valor de los derechos desde un punto de vista económico, jurídico y societario.

Además, la comunicación de las condiciones de ejercicio de los derechos a quienes les fueran asignados como consecuencia de la tenencia previa de acciones se realizaría:

- Con antelación suficiente. En caso de que la comunicación se envíe por correo se remitirá con tiempo suficiente para que sea recibida por el accionista el día anterior al de inicio de la primera sesión de cotización. Si se hiciera de forma telemática, deberá quedar constancia de la hora de envío que, en todo caso, deberá ser anterior a la hora de comienzo de la primera sesión de negociación de los derechos de suscripción preferente.
- De forma completa. En cuanto al contenido de dicha comunicación deberá de informar: i) de las distintas alternativas que tiene el accionista recabando sus instrucciones al respecto; ii) de la fecha máxima para acudir a la ampliación y, dentro de esa fecha, la hora hasta la que se puede, en su caso, dar instrucciones al efecto ante la entidad –a estos efectos, es habitual que el plazo para dar instrucciones sea en uno o dos días inferior al plazo de la ampliación-; iii) de la forma de actuar por la entidad en ausencia de instrucciones del accionista al respecto dentro del plazo; y iv) de otras cuestiones relevantes, como, por ejemplo, la existencia de un período de asignación de acciones excedentarias o período de sobresuscripción, las condiciones en que dicho período sería efectivo y las circunstancias bajo las que los accionistas podrían acogerse al mismo.

Sin embargo, si los derechos de suscripción preferente se adquieren en mercado por parte de un accionista previo, en caso de que el accionista adquirente de los derechos no diera instrucciones a la entidad sobre la forma de actuar, esta no estaría obligada a efectuar ningún tipo de actuación al respecto, pudiendo incluso extinguirse los derechos con la consiguiente pérdida para los compradores de los mismos. Ello, con carácter general y salvo que se determinen unas pautas de actuación diferentes por la entidad puestas en conocimiento de su cliente en tiempo y forma adecuados.

En caso de adquisiciones de derechos en mercado por inversores no accionistas previos, la entidad deberá de acreditar que, en el momento en que el inversor adquirió dichos derechos, le informó de las consecuencias derivadas de no recibir instrucciones expresas sobre qué hacer con ellos.

#### ➤ **Información por cierre de posiciones por falta de garantías**

En ciertas ocasiones las entidades que prestan servicios de inversión se ven obligadas a cerrar unilateralmente las posiciones abiertas por sus clientes en determinados instrumentos financieros. Aunque, como veremos a continuación, esto podría estar en algunos casos justificado, este Servicio de Reclamaciones entiende que los motivos que legitiman a la entidad a actuar de esta manera deben estar a disposición de sus clientes con anterioridad a la realización de la inversión. Cabe precisar que la normativa aplicable a las empresas que prestan servicios de inversión establece, en

materia de normas de conducta, que estas deberán mantener, en todo momento, adecuadamente informados a sus clientes<sup>59</sup>.

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 a la inversión o al dinero que el cliente deposita en la entidad, por lo que se hace imprescindible la vigilancia continua de la posición y, eventualmente, en el caso de que el activo subyacente evolucione desfavorablemente y el cliente no aporte nuevos fondos, la entidad estaría legitimada para cancelar la inversión.

Sin perjuicio de la legitimidad de las entidades para cerrar unilateralmente una posición de un cliente cuando así ha quedado plenamente reflejado en el contrato inicial, este Servicio de Reclamaciones entiende que la entidad tiene que estar en posición de demostrar que informó claramente, con anterioridad a la cancelación, de que iba a proceder a ello, para posibilitar que el cliente pueda, en su caso, aportar más fondos y, de esta forma, evitar dicho cierre unilateral. Por último, en los contratos por diferencias (CFDs), con carácter general, las obligaciones que asumen las partes quedan establecidas en el propio contrato en el que, entre otras, se recoge, normalmente, la obligación del cliente de constituir y mantener una serie de márgenes de garantías que dependerán de la cotización del subyacente en el mercado secundario. En el caso de que estas garantías sean sobrepasadas se prevé el cierre de las posiciones siempre y cuando el inversor no aporte las garantías exigidas. Por lo tanto, las entidades deberán acreditar documentalmente que se informó al cliente sobre estas cuestiones.

**CRITERIO.** Los motivos que legitiman a la entidad a cerrar unilateralmente las posiciones en determinados instrumentos financieros deben comunicarse a los clientes no sólo antes de que inviertan en ellos sino también, durante el curso de la inversión inmediatamente antes de proceder a su cierre.

#### 4.1.3. Solicitud de documentación

Respecto de las peticiones de documentación realizadas por los clientes a las entidades financieras, su adecuada atención requiere facilitar a estos los documentos solicitados de que disponga y, respecto de aquéllos que no tenga – ya sea por no conservarlos o por otra razón –, indicárselo con claridad.

No obstante cabría señalar que el derecho a obtener esta documentación se circunscribe al límite temporal que la norma obliga a las entidades a mantenerla.

Sin embargo, las entidades no deben destruir los justificantes de órdenes de aquellas operaciones respecto de las que el cliente haya planteado su disconformidad antes de la conclusión de su plazo mínimo de conservación (o, cuando planteada después de finalizado el plazo todavía no hayan sido destruidos), hasta que dicha disconformidad sea resuelta.

<sup>59</sup> Artículo 209.1 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

Es frecuente que los reclamantes soliciten ante la entidad y, posteriormente ante su Servicio de Atención del Cliente, que se le facilite copia de justificantes de órdenes, contratos, test de conveniencia e idoneidad, etc.

También es relativamente frecuente que las entidades no entreguen a sus clientes la documentación solicitada en primera instancia posponiendo dicha entrega al momento en que formulan alegaciones antes este Servicio de reclamaciones una vez iniciado el procedimiento de reclamación por su insatisfecho cliente. En estos casos, en los informes que resuelven las reclamaciones se indica que no se considera adecuado que los clientes, para conseguir copia de la documentación generada en el tráfico comercial con su entidad, se vean obligados a interponer una reclamación ante la CNMV para obtenerla, y ello por dos razones, primero, por la demora que ocasiona este hecho en la consecución de las pretensiones del inversor y, segundo, porque ello obliga a poner en marcha la maquinaria administrativa para fines inadecuados. En definitiva, denotaría un inadecuado funcionamiento del Servicio de Atención del Cliente (en adelante SAC) de la entidad.

Aun cuando se entregue al cliente la documentación contractual solicitada, puede que no se haga de una manera diligente si no se entrega en un plazo razonable.

Finalmente indicar que, con carácter general, los clientes deben de presentar sus solicitudes de información en su oficina, debiendo acudir al SAC de la entidad sólo para reclamar por la falta de atención de dicha solicitud en aquellos casos en que esta no haya sido atendida por la oficina o lo haya sido de forma inadecuada.

**CRITERIO.** La entidad debe facilitar la documentación solicitada por el cliente durante el plazo que tenga obligación de conservarla.

No obstante, las entidades no deben destruir la documentación relativa a operaciones sobre las que sus clientes hayan planteado alguna disconformidad con carácter previo a la fecha final de conservación.

De igual forma, si el plazo de conservación ha transcurrido pero la entidad todavía conserva la documentación, no deberá destruirla aun cuando su cliente haya planteado la queja después de finalizado dicho plazo de conservación.

La entrega de la documentación debería producirse en primera instancia (sin tener que acudir al Servicio de Reclamaciones de la CNMV para obtenerla) y en un plazo razonable.

Si la entidad no dispusiera de la documentación, deberá indicarle con claridad a su cliente las razones de ello.

#### ➤ **Solicitud de información sobre los contratos**

La normativa aplicable establece, en materia de registro de contratos, que las entidades que presten servicios de inversión deberán llevar un registro que incluya el contrato o los contratos que tengan por objeto el acuerdo entre la empresa y el cliente, en los que deberán concretarse los derechos y las obligaciones de las partes y demás condiciones que regulen la prestación del servicio al cliente. Además, se establece la obligación de que consten por escrito los contratos celebrados con

clientes minoristas<sup>60</sup>. Estos contratos deberán conservarse mientras dure la relación contractual entre las partes y hasta cinco años después de que esta finalice<sup>61</sup>.

**CRITERIO.** Los contratos deben conservarse y, por tanto, facilitarlos si los solicitan los clientes mientras dure la relación contractual entre las partes y hasta cinco años después de que esta finalice.

#### ➤ **Solicitud de información sobre órdenes**

Respecto al registro de órdenes, también de obligada llevanza por las entidades que prestan el servicio de recepción y transmisión de órdenes, debe indicarse que la entidad reclamada tiene obligación de mantener en dichos registros todos los justificantes de las órdenes sobre valores por un plazo mínimo de cinco años<sup>62</sup>.

**CRITERIO.** Los justificantes de las órdenes sobre valores deben conservarse y, por tanto, facilitarlos si los solicita el cliente por un plazo mínimo de cinco años desde que se cursaron.

#### ➤ **Solicitud de información sobre el valor de compra**

Como se ha indicado previamente las entidades están obligadas a remitir información a sus clientes de las operaciones realizadas indicándoles el precio de compra de las mismas.

A este respecto, en las confirmaciones de las órdenes, se hará constar el volumen, el precio unitario y la contraprestación total. En cuanto al volumen, cuando la orden se ejecute por tramos, se podrá proporcionar información sobre el precio de cada tramo o sobre el precio medio. Si se proporciona información sobre el precio medio, deberá informarse del precio de cada tramo si el cliente lo solicita expresamente<sup>63</sup>.

El plazo mínimo de conservación de los estados periódicos y de las confirmaciones sería cinco años desde la fecha de remisión o envío<sup>64</sup>.

En ocasiones, los reclamantes se quejan del valor de adquisición de unos valores, si bien, lo hacen ante la entidad donde estaban depositados después de haberlos adquiridos en otra entidad. En estos casos, el Servicio de Reclamaciones considera que la entidad reclamada habría actuado de forma correcta, dado que no es obligación de la entidad receptora de los títulos informar sobre operaciones realizadas con anterioridad a la fecha del traspaso, recayendo dicha obligación en la entidad que efectuó dicha operativa –la anteriormente depositaria-.

Además, en el momento de la compra o venta de unos valores, las entidades están obligadas a enviar a su cliente, de forma inmediata y en soporte duradero, la

<sup>60</sup> Artículo 218 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.

<sup>61</sup> Artículo 32 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión.

<sup>62</sup> Artículo 33 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión.

<sup>63</sup> Artículo 68 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión.

<sup>64</sup> Resolución de 7 de octubre de 2009, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los registros mínimos a mantener por las empresas que presten servicios de inversión.

información esencial sobre la ejecución de la compra-venta y su posterior detalle de confirmación<sup>65</sup>.

**CRITERIO.** El valor de compra de los instrumentos financieros constará en la confirmación de la operación y en los estados periódicos que deben conservar las entidades y, por tanto, facilitarse a solicitud del cliente, por un plazo mínimo de cinco años desde su remisión. La obligación de conservación recaerá sobre la entidad que tramitó la orden pero no sobre otras entidades que no intervinieron en la compra y que recibieron los títulos posteriormente con ocasión de un traspaso.

#### ➤ **Solicitud de información sobre tarifas**

Las entidades tienen la obligación de proporcionar información a sus clientes de las tarifas aplicables a los distintos servicios que les van a prestar. En este sentido, los clientes pueden solicitar a su entidad que se le informe de qué comisiones han sido aplicadas a uno o varios servicios prestados u operaciones realizadas.

A este respecto, la normativa dispone que las entidades deben facilitar a sus clientes o potenciales clientes toda la información sobre las tarifas vigentes cuando esta sea requerida por ellos. En el caso de clientes que mantengan una relación contractual con la entidad también deberá atender las solicitudes relativas a las tarifas vigentes a lo largo de su relación contractual<sup>66</sup>.

**CRITERIO.** Las entidades deben atender las solicitudes de información de los clientes relativas a las tarifas vigentes en el momento de la solicitud y a las tarifas que hubieran estado vigentes a lo largo de la relación contractual.

#### ➤ **Información ante incidencias acaecidas**

Ante una circunstancia sobrevenida como, por ejemplo, la insolvencia de la sociedad emisora de sus valores, la entidad en su condición de custodio y administrador de los valores, debe informar puntualmente de ello a sus clientes, así como de cualquier otra circunstancia relevante que pudiera afectar a su inversión, incluidas las opciones de las que disponga para poder defender sus derechos frente al emisor. Las entidades pueden acreditar la remisión de esta información con cartas y comunicados remitidos a su cliente.

**CRITERIO.** Las entidades deben informar de circunstancias sobrevenidas que afecten a los valores que tengan depositados sus clientes, como, por ejemplo, la insolvencia del emisor, indicándoles las opciones de que disponen para poder defender sus derechos frente al emisor.

#### ➤ **Información ante incidencias acaecidas al cursar una orden**

Entre las obligaciones de información de las entidades que prestan servicios de inversión se encuentra la de mantener, en todo momento, adecuadamente informados

<sup>65</sup> Artículo 68 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión.

<sup>66</sup> Norma 2ª.4 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 sus clientes<sup>67</sup>, e informarles de cualquier dificultad relevante que surja para la ejecución de sus órdenes<sup>68</sup>. Asimismo, tal y como se comentó anteriormente, las entidades deberán proporcionar al cliente de manera inmediata en un soporte duradero, la información esencial sobre la ejecución<sup>69</sup>,

**CRITERIO.** Las entidades deben informar de las dificultades que surjan en la ejecución de las órdenes de los clientes.

#### ➤ **Información de cuentas “omnibus”**

Es frecuente que en la operativa con instrumentos financieros extranjeros se utilicen cuentas “omnibus”. En este tipo de cuentas no consta quién es el titular final de los títulos, dado que es la entidad quien aparece como titular del saldo total de sus clientes. No obstante, cuando se vaya a utilizar este tipo de cuentas la entidad debe informar de ello a sus clientes con carácter previo, indicándoles, así mismo, los riesgos que asumen, en particular, en caso de insolvencia de la entidad titular de la cuenta, ya que en esos supuestos la situación concursal de dicha entidad se regiría por el ordenamiento jurídico del país que corresponda.

En este sentido, en algunos contratos de administración de valores, las entidades advierten que, en caso de adquisición de valores extranjeros, éstos podrían quedar depositados en una cuenta “omnibus”. En los mercados internacionales suele ser práctica habitual que la compra o venta de valores e instrumentos financieros por cuenta de clientes se registre en cuentas ómnibus o globales para clientes de una misma entidad, sin que conste como titular de la cuenta el inversor final sino la propia entidad. No obstante, si concurre esta circunstancia, la entidad debe informar a su cliente, en los términos expuestos en el párrafo anterior.

Sin embargo, aun cuando en el contrato de valores se informe de los riesgos de las mencionadas cuentas ómnibus (básicamente en relación con la posibilidad de insolvencia del subcustodio), no suele constar en dicho contrato que la utilización de este tipo de cuentas exima a la entidad española de proporcionar a su cliente información relativa a las operaciones societarias que pudieran sufrir estos valores. A falta de tal exención, la entidad no actuaría correctamente si no acreditara haber proporcionado a su cliente información relativa a las operaciones societarias que afecten a las acciones extranjeras.

**CRITERIO.** En caso de que las entidades vayan a utilizar cuentas ómnibus, deben informar a sus clientes con carácter previo de ello y de sus riesgos (en particular, el de insolvencia del titular de los valores). En estos casos, a falta de previsión al respecto, la entidad mantendría sus deberes de facilitar al cliente información sobre las operaciones societarias que afecten a los valores extranjeras.

#### ➤ **Acciones excluidas. Posibilidad de renuncia.**

En el caso de acciones de sociedades cotizadas excluidas de negociación, los titulares de dichas acciones siguen manteniendo su condición de accionistas y siguen

<sup>67</sup> Artículo 209.1 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

<sup>68</sup> Artículo 80.1.c) 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.

<sup>69</sup> Ver artículo 68 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.

ostentando todos los derechos inherentes a esta condición reconocidos en la Ley de Sociedades de Capital (económicos, políticos, de información, etc.) y en los estatutos de la sociedad. No obstante, la exclusión de cotización supone que los accionistas no pueden acudir al mercado secundario para negociar sus acciones, aunque su venta sí es posible al margen del mercado por procedimientos alternativos como búsqueda de un comprador por su cuenta o por cuenta de un intermediario, fijación de un precio para la transacción y formalización de la operación.

Otra opción de venta pasaría por ofrecer los títulos al propio emisor – contactando con el domicilio social de la empresa – si bien éste no está obligado a adquirir las acciones.

Por último, en el caso de títulos excluidos de negociación en el mercado nacional que además sean improductivos y se encuentren en situación de inactividad, IBERCLEAR<sup>70</sup> tiene establecido un procedimiento que permite a los titulares registrales solicitar la renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción que está a favor de dicho titular en el Registro de Detalle que está a cargo de las entidades participantes.

Para ello, la petición será comunicada por el titular registral a la entidad participante en cuyo registro de detalle se encuentren anotados los valores y será esta quien solicite al Depositario Central de Valores Español (en adelante, IBERCLEAR) la anotación de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción, siempre que se verifique que haya transcurrido un periodo mínimo de cuatro años sin que se hubiera practicado ningún asiento registral en la hoja abierta al emisor en el Registro Mercantil.

**CRITERIO.** Para valores excluidos de cotización que, por tanto, no pueden ser vendidos en el mercado secundario, existen procedimientos alternativos de transmisión como buscar un comprador, con el que, una vez fijado un precio, se formalizaría la venta, o como ofrecer los títulos al emisor que podría, en su caso, querer adquirirlos.

También cabría la renuncia en los casos de títulos excluidos de negociación en el mercado nacional que resulten improductivos y en situación de inactividad, siempre que se cumplan una serie de requisitos.

## 4.2. Instituciones de Inversión colectiva (IIC).

De conformidad con la normativa sectorial<sup>71</sup> que les es de aplicación, y en relación con el conocimiento de la evolución de la inversión, la normativa vigente establece que los informes anuales y semestrales de las IIC se remitirán gratuita y periódicamente a los partícipes y accionistas, salvo que expresamente renuncien a

<sup>70</sup> IBERCLEAR es Depositario Central de Valores Español. Es una sociedad anónima que se creó al amparo de lo previsto en el artículo 44 bis de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores, de 28 de julio, introducido por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero. Está sujeto al Reglamento (UE) nº 909/2014, sobre mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores, y regulado en el art. 97 y ss. Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores

<sup>71</sup> Artículo 18.2 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

ello. Además, las IIC se remitirán gratuita y periódicamente un informe trimestral a los partícipes y accionistas que lo soliciten. Cuando el partícipe o accionista lo indique, dichos informes se le enviarán por medios telemáticos.

Asimismo, todos estos documentos se pondrán a disposición del público en los lugares que indiquen el folleto informativo de la IIC y el documento con los datos fundamentales para el inversor<sup>72</sup>.

Adicionalmente, las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC), o el comercializador de las participaciones de los fondos de inversión, en el caso de que en el registro de la sociedad gestora las participaciones no figuren a nombre de los partícipes, deberán remitir a cada partícipe, al final del ejercicio, un estado de su posición en el fondo. Cuando el partícipe expresamente lo solicite, dicho documento podrá serle remitido por medios telemáticos.

El estado de posición deberá contener, al menos, información relativa a la fecha de la operación y a la identidad de la institución, así como de su sociedad gestora y su depositario y del partícipe o accionista, y cualquier información adicional que determine la CNMV<sup>73</sup>.

Por su parte, como se señaló en el apartado relativo a la información posterior de los valores, las entidades depositarias de las acciones de las sociedades de inversión deben remitir a sus clientes, en soporte duradero y al menos con carácter anual, un estado de los valores, salvo cuando ya se les haya proporcionado esa información en otro estado periódico.

En este sentido, la normativa de desarrollo dispone que las SGIIC o las sociedades de inversión, en su caso, o las entidades comercializadoras, deberán remitir de forma gratuita al partícipe o socio, hasta que pierda la condición de tal, y en el plazo de un mes a contar desde el cierre del período de referencia y a la dirección que haya indicado, los sucesivos informes simplificados semestral y primera parte del informe anual y, en caso de haberlo solicitado, los informes simplificados trimestrales. La segunda parte del informe anual se remitirá al partícipe o socio dentro de los cinco primeros meses de cada ejercicio. El socio o partícipe podrá renunciar al envío del informe anual y semestral en documento escrito separado y debidamente firmado, tras la recepción de la primera información periódica. Tal renuncia tendrá el carácter de revocable<sup>74</sup>.

En el caso de las IIC extranjeras, la Sociedad Gestora o las entidades comercializadoras en España remitirán con carácter gratuito a los partícipes o accionistas, al domicilio por éstos indicado, los sucesivos informes de contenido económico e informes anuales que se elaboren con posterioridad a la inscripción en la CNMV, en el plazo de un mes desde su publicación en el país de origen, salvo que éstos hubieran renunciado a su derecho al envío. Pese a ello, la entidad comercializadora estará obligada a enviar dichos documentos al partícipe o accionista cuando éste lo solicite. No obstante, la renuncia será revocable.

---

<sup>72</sup> Artículo 18.2 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

<sup>73</sup> Artículo 4.3.a 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.

<sup>74</sup> Norma 4ª de la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el contenido de los informes trimestral, semestral y anual de instituciones de inversión colectiva y del estado de posición.

Asimismo, deberán enviar gratuitamente a los partícipes o accionistas que hayan adquirido sus participaciones o acciones en España, toda la información prevista por la legislación del Estado en el que tengan su sede la IIC, en los mismos términos y plazos previstos en la legislación del país de origen<sup>75</sup>.

Por lo tanto, desde la fecha de suscripción de las participaciones o adquisición de las acciones de las IIC, los partícipes y/o accionistas deben recibir los correspondientes informes periódicos y estados de posición, a través de los cuales pueden seguir la evolución de la IIC y comprobar las características generales de la IIC en cada momento.

En aquellos supuestos en que la queja del inversor se refiera a la composición del patrimonio de las IIC informada en la documentación periódica recibida o a la adecuación a los límites cuantitativos y cualitativos de su política de inversión, el Servicio de Reclamaciones considera que esta es una cuestión directamente regulada en las normas de control interno y de solvencia de las IIC, y en consecuencia no es objeto directo de las materias propias de las normas de transparencia y protección de la clientela, ni de las buenas prácticas o usos financieros, por lo que la correcta valoración de los activos y el cumplimiento de la política de inversión, así como el control de la liquidez de la IIC por parte de la sociedad gestora son actividades sometidas a la permanente supervisión prudencial de la CNMV y recaerían fuera del ámbito de competencia de este Servicio de Reclamaciones.

Por otra parte, las entidades gestoras y comercializadoras de IIC tienen que cumplir con determinadas obligaciones una vez que el inversor adquiere la condición de partícipe de la IIC, y mientras se mantenga la misma.

**CRITERIO.** Desde el momento de contratación de una IIC, los inversores deben recibir los informes periódicos (salvo que hubieran renunciado a su derecho al envío) y los estados sobre su posición o sobre sus valores que correspondan.

En el caso de las IIC nacionales, recibirán, en el plazo de un mes a contar desde el cierre del período de referencia, los sucesivos informes simplificados semestrales y primera parte del informe anual y, en caso de haberlo solicitado, los informes simplificados trimestrales. La segunda parte del informe anual se remitirá al partícipe o socio dentro de los cinco primeros meses de cada ejercicio. Asimismo, recibirán el estado anual sobre su inversión en la IIC.

En el caso de las IIC extranjeras, recibirán los sucesivos informes de contenido económico e informes anuales que se elaboren con posterioridad a su inscripción en la CNMV, en el plazo de un mes desde su publicación en el país de origen. Además, habiendo adquirido las participaciones y acciones en España, recibirán toda la información prevista por la legislación del Estado en el que tengan su sede, en los mismos términos y plazos previstos en la legislación del país de origen.

### ➤ **Modificaciones de elementos esenciales de los fondos de inversión**

<sup>75</sup> Circular 2/2011, de 9 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre información de las instituciones de inversión colectiva extranjeras inscritas en los Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

De forma habitual y en el ámbito de la potestad que la normativa vigente les concede<sup>76</sup>, las sociedades gestoras de los fondos de inversión pueden introducir cambios significativos en las características esenciales y naturaleza de los mismos, tales como modificaciones del reglamento de gestión o, en su caso, del folleto o del documento con los datos fundamentales para el inversor que suponga un cambio sustancial de la política de inversión o de la política de distribución de resultados; la sustitución de la sociedad gestora o del depositario; la delegación de la gestión de la cartera de la institución en otra entidad; el cambio de control de la sociedad gestora o del depositario; la transformación, fusión o escisión del fondo o del compartimento; el establecimiento o elevación de las comisiones; el establecimiento, elevación o eliminación de descuentos a favor del fondo a practicar en suscripciones y reembolsos; modificaciones en la periodicidad del cálculo del valor liquidativo; o, la transformación en una IIC por compartimentos o en compartimentos de otras IIC.

Dichos cambios deben ser comunicados a los partícipes, por escrito y con suficiente antelación y claridad. No obstante, la normativa no exige que esa comunicación deba hacerse llegar mediante correo certificado, motivo por el cual, las posibles incidencias puestas de manifiesto por los partícipes sobre la no recepción de esta comunicación no serían, necesariamente, imputables a la entidad.

En cambio, la normativa exige, como requisito previo para la inscripción de estas modificaciones en los registros de la CNMV, la acreditación del cumplimiento de la obligación de comunicación a los partícipes mediante certificación emitida por la sociedad gestora de la IIC<sup>77</sup>.

Asimismo, la normativa establece que siempre que exista una comisión de reembolso, gastos o descuentos asociados a dicho reembolso, los partícipes podrán optar, durante el plazo de 30 días naturales contados a partir de la remisión de las comunicaciones sobre los cambios introducidos en la Institución, por el reembolso o traspaso de sus participaciones, total o parcialmente, sin deducción de comisión de reembolso ni gasto alguno, por el valor liquidativo que corresponda a la fecha del último día de los 30 días naturales concedidos al efecto<sup>78</sup>.

Para ello, el partícipe debe cursar la correspondiente orden de reembolso o traspaso. La finalidad de este derecho de separación no es, en sí mismo, servir como elemento de liquidez para los partícipes, sino posibilitar que aquellos partícipes que no estén de acuerdo con las nuevas condiciones del fondo de inversión que son objetivamente diferentes a las existentes en el momento de la adquisición de las participaciones, puedan optar por salir de él sin ningún coste.

Con carácter general, el no proceder al ejercicio del derecho de separación en el plazo previsto supone, de forma implícita, que el partícipe desea mantener su inversión.

**CRITERIO.** Las modificaciones de los elementos esenciales de los fondos de inversión han de ser comunicadas a los partícipes y, durante 30 días naturales a partir de la remisión de tal comunicación, podrán optar por el reembolso o traspaso de sus

<sup>76</sup> Artículo 14.2 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

<sup>77</sup> Norma novena Circular 2/2013, de 9 de mayo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el documento con los datos fundamentales para el inversor y el folleto de las instituciones de inversión colectiva.

<sup>78</sup> Artículo 14.2 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

participaciones, total o parcialmente, por el valor liquidativo correspondiente al último día de los 30 días naturales concedidos al efecto, sin que les sea aplicable comisión de reembolso ni gasto alguno.

La acreditación del cumplimiento de la obligación de comunicación a los partícipes se realiza aportando ante la CNMV certificación de la gestora, que se acompañará de una copia de la carta remitida a los partícipes, siendo toda esta documentación exigida con carácter previo a la inscripción de la modificación en los registros administrativos correspondientes.

El ejercicio del derecho de separación requiere que el partícipe curse una orden de reembolso o traspaso en plazo y, en ausencia de dicha orden, se consideraría que el partícipe opta por mantener la inversión.

### ➤ **Requerimiento de información**

Tal y como se comentó anteriormente, con carácter general, la normativa aplicable a las empresas que prestan servicios de inversión establece, en materia de normas de conducta, que estas deberán comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, cuidando de tales intereses como si fueran propios. En este sentido, las entidades deben mantener, en todo momento, adecuadamente informados a sus clientes.

Por tanto, en este apartado podríamos incluir las solicitudes de copia de documentación relacionada con la inversión efectuada, así como también todas aquellas solicitudes de información que los partícipes dirigen a las entidades comercializadoras. En estos casos se valora si la entidad respondió a las solicitudes de información, así como si facilita una información adecuada.

El tipo de información que se puede solicitar es muy diversa. A modo de ejemplo podemos citar: información acerca del procedimiento de un traspaso entre fondos de inversión; el histórico de suscripciones y reembolsos de una determinada IIC; las variaciones del valor liquidativo durante un determinado período; información sobre un certificado de posición de fondos de inversión con participaciones pignoradas; información acerca de la titularidad de fondos de inversión; la fecha de valor liquidativo a aplicar en un reembolso implícito en un traspaso de IIC, etc.

Asimismo, dentro de este apartado es necesario destacar dos cuestiones que se plantean de forma recurrente, peticiones de información sobre información fiscal proporcionada por las entidades y sobre los cálculos de rentabilidad.

**CRITERIO.** Las solicitudes de información efectuadas por los partícipes y accionistas de las IIC han de ser debidamente atendidas por las entidades, conforme al deber general de mantener adecuadamente informados a los clientes.

A tal efecto, se valora si la entidad responde a las solicitudes de información, así como si facilita una información adecuada, sobre los aspectos consultados.

### ➤ **Información fiscal**

En relación a esta cuestión merece la pena destacar que en el análisis de las reclamaciones que ponen en cuestión informaciones de índole fiscal que las distintas entidades facilitan a los partícipes de las IIC, el papel de este Servicio de Reclamaciones se ciñe exclusivamente a valorar el cumplimiento por parte de la entidad de las obligaciones de información previstas en la normativa de mercado de valores, debiendo ser la administración tributaria la que valore la corrección o no del contenido de dicha información.

En definitiva, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV carece de competencias en materia fiscal, no pudiendo por tanto hacer valoración alguna sobre la corrección o no del tratamiento fiscal aplicado por las entidades a las distintas operaciones que se realicen sobre IIC, cuestión esta que correspondería analizar a la Agencia Tributaria.

**CRITERIO.** El Servicio de Reclamaciones de la CNMV carece de competencias para valorar la corrección del tratamiento fiscal que las entidades den a las distintas operaciones realizadas por los inversores sobre IIC, correspondiendo dicho análisis a la Agencia Tributaria. En consecuencia, este Servicio se limita a constatar si la entidad responde o no a las consultas de su cliente en atención al deber de mantenerle adecuadamente informado.

#### ➤ **Cálculo de rentabilidad**

No es competencia de la CNMV determinar el nivel de calidad de la gestión o enjuiciar el grado de rentabilidad obtenida por las gestoras como resultado de su actividad, por lo que el Servicio de Reclamaciones no puede entrar a valorar la rentabilidad acumulada por un fondo durante un determinado período o las minusvalías obtenidas como consecuencia de sus inversiones.

No obstante, se considera que la información a transmitir al cliente debe ser lo más completa y clara posible.

En este sentido este Servicio de Reclamaciones valora positivamente que las entidades recojan en los extractos que remiten a los inversores información que permita, a la vista de los mismos, concluir que al final del ejercicio se informó del resultado de los cálculos realizados y del método en base al cual se calculó la rentabilidad, así como de las variables que se hubiesen tenido en cuenta en la obtención de dicho resultado. En este sentido, se entendería que la entidad no proporciona una información satisfactoria cuando, por ejemplo, debiera haber informado de forma más precisa del método en base al cual se calcula la rentabilidad.

**CRITERIO.** El Servicio de Reclamaciones de la CNMV carece de competencias para enjuiciar la rentabilidad obtenida por las IIC. En consecuencia, se limita a valorar si la información transmitida al cliente es suficientemente precisa.

#### ➤ **Cambio de un gestor de un fondo de inversión**

Hasta 2015 la dimisión o cambio de un gestor de un fondo no era uno de los hechos que la normativa de IIC<sup>79</sup> contemplaba como hecho relevante y, en consecuencia, de

<sup>79</sup> Artículo 30 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 y Norma 2ª de la Circular 5/2007, de 27

obligada comunicación. Tampoco se encontraba entre los supuestos tasados que otorgan derecho de separación a los partícipes de los fondos de inversión, sin cobro de comisión de reembolso ni gasto alguno.

No obstante, en el año 2015 la normativa que regula las IIC fue modificada para incluir determinadas novedades, entre ellas, el tratamiento de este tipo de supuestos<sup>80</sup>. A este respecto, se ha establecido que, cuando una IIC esté gestionada por un gestor relevante de forma que esta circunstancia sea uno de los elementos distintivos de la IIC y esté previsto en el folleto y en el documento con los datos fundamentales para el inversor, el cambio del gestor relevante será considerado como un cambio sustancial de la política de inversión requiriendo su publicación como hecho relevante y dando, en el caso de los fondos de inversión, derecho de separación. Si la sustitución del gestor relevante tuviera efectos inmediatos, también podrá ser comunicada a los partícipes del fondo de inversión con posterioridad a su entrada en vigor, en el plazo de diez días hábiles<sup>81</sup>. En todo caso, dichas previsiones sólo se aplicarían a los cambios de gestor relevante que se produjeran con posterioridad a la entrada en vigor de tal modificación normativa, esto es, a partir del 15 de febrero de 2015.

**CRITERIO.** El cambio de gestor de una IIC producido después del 15 de febrero de 2015 requiere la publicación de un hecho relevante y, en el caso de fondos de inversión, podría dar derecho de separación siempre que el gestor sea un elemento distintivo de la IIC y esté previsto en el folleto y en el documento con los datos fundamentales para el inversor.

---

de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre hechos relevantes de las Instituciones de Inversión Colectiva.

<sup>80</sup> Artículo único del Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero, por el que se modifica el 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.

<sup>81</sup> Artículo 14.3 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.

## 5. ÓRDENES

### 5.1. De Valores

#### 5.1.1. Genéricos

Con carácter general, 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 la misma. 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 se den instrucciones específicas por parte del cliente, la entidad deberá atender dichas instrucciones.

**CRITERIO.** La ejecución de órdenes por las empresas prestadoras de servicios de inversión requiere que estas adopten medidas para obtener el mejor resultado posible. A tal efecto, contarán con una política de ejecución de órdenes que los clientes tendrán que conocer y consentir antes de su aplicación y que la entidad deberá acreditar que ha seguido. No obstante, la entidad tendrá que atenerse a las instrucciones específicas que, en su caso, hayan dado sus clientes.

#### 5.1.2. Específicos

##### ➤ Tipología de órdenes de compra-venta en el mercado secundario

En el caso de las compras directas de acciones en el mercado secundario, existen tres tipos de órdenes, a saber: órdenes limitadas, órdenes de mercado y órdenes por lo mejor<sup>82</sup>. Esta diferenciación es fundamental porque afecta al precio de la orden: tan sólo en el primero de los casos (órdenes limitadas) el cliente se asegura un precio de ejecución (precio que actúa como precio máximo para la compra y mínimo para la venta).

Por tanto, la única orden que verdaderamente elimina el riesgo o incertidumbre sobre el precio de ejecución es la orden limitada puesto que es el cliente el que fija el precio, sin perjuicio del riesgo que también supone la no ejecución de la orden como

---

<sup>82</sup> Apartado 6.2.2 de la Circular 1/2001, de Sociedad de Bolsas, sobre Normas de Funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE).

consecuencia de que el precio escogido difiera con el precio de mercado. Esta cuestión es especialmente relevante en momentos de gran volatilidad en los mercados, donde el precio de ejecución de una orden puede diferir sustancialmente del último precio de mercado disponible en el momento inmediatamente anterior a aquel en que se cursa la orden.

En ocasiones, los inversores se quejan de que no les han aplicado un precio de mercado justo en la ejecución de las órdenes cursadas, entendiendo por justo el que les proporciona la entidad en el momento en el que la orden se cursó. Este precio puede ser el precio de mercado de aquel momento o bien, el precio de cierre del día anterior, en el caso de que la orden se cursase con el mercado cerrado. En estos casos si el cliente no hubiera cursado una orden limitada, las órdenes sin límite de precio se ejecutan a los mejores precios de contrapartida existentes en el mercado en el momento de su introducción, precios que no tienen por qué coincidir con el precio de mercado inmediatamente anterior al momento en que se cursa la orden o con el precio de cierre del día anterior.

Como se ha comentado anteriormente, aunque la orden limitada elimina la incertidumbre asociada al precio de ejecución de la orden, el inversor corre el riesgo de que su orden no se ejecute rápidamente y, en el caso de movimientos bruscos del mercado, el precio limitado puede quedar muy alejado del precio de mercado, con la consiguiente imposibilidad de ejecución de la orden, sin que pueda en estos casos imputarse a las entidades la no ejecución de las mismas.

Siguiendo con las órdenes limitadas, aunque el precio de estas órdenes funciona como un precio máximo para la compra y mínimo para la venta, el mercado no permite introducir órdenes limitadas de compra a un precio que supere el máximo del rango estático del valor de que se trate ni órdenes limitadas de venta cuyo precio sea inferior al mínimo de ese rango<sup>83</sup>, entendiendo por rango estático la variación máxima permitida en un valor respecto del precio estático establecido en cada momento (este límite también aplica para las acciones negociadas en LATIBEX<sup>84</sup>). Este rango estático se calcula en función de la volatilidad histórica de cada valor, por lo que cada título suele tener su propio rango. Ahora bien, en el caso de que una orden cursada por el cliente sea rechazada por el sistema por este motivo, este Servicio de Reclamaciones entiende que la entidad debe comunicarlo al cliente si este solicita información sobre la situación de su orden.

Por otro lado, los inversores también se quejan de órdenes de valores no ejecutadas referidas a activos de renta fija, como pueden ser los bonos o las obligaciones, activos que en España suelen cotizar en el mercado AIAF de renta fija y, más concretamente, a través del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND). En el SEND, al igual que en el SIBE, están previstas las órdenes limitadas que, recordemos, tienen la ventaja de que eliminan el riesgo de ejecución a un precio inferior al fijado por el cliente en el caso de una venta (o superior en el caso de una compra), pero, tal y como se ha indicado anteriormente, cuenta con el inconveniente de que la orden puede tardar en ejecutarse o incluso no ejecutarse nunca, en el caso eventual de que el precio de mercado difiera del precio fijado por el cliente.

---

<sup>83</sup> Norma 5.2 de la mencionada Circular 1/2001 (modificada por la Circular 1/2004, de modificación de las normas de funcionamiento del sistema de interconexión bursátil, en lo referente a la definición del rango estático)

<sup>84</sup> Segmento de contratación para valores latinoamericanos que cotizan en euros

**CRITERIO.** Existen tres tipos de órdenes de compra directa de acciones en el mercado secundario: órdenes limitadas, órdenes de mercado y órdenes por lo mejor. En las órdenes limitadas, el cliente se asegura un precio de ejecución (precio que actúa como precio máximo para la compra y mínimo para la venta).

Las órdenes que no sean limitadas se ejecutan a los mejores precios de contrapartida existentes en el mercado en el momento de su introducción, que pueden diferir del precio de mercado inmediatamente anterior a su introducción o del precio de cierre del día anterior.

En los casos de órdenes limitadas, el precio limitado puede quedar muy alejado del precio de mercado, con la consiguiente imposibilidad de ejecución de la orden, sin que pueda en estos casos imputarse a las entidades la no ejecución de las órdenes. No obstante, ante una solicitud de su cliente, la entidad debe informar del motivo por el que no ha podido ejecutarse su orden.

### ➤ **Ejecución de órdenes relacionadas con ampliaciones de capital u otras operaciones societarias**

Como se ha indicado en el apartado correspondiente de información posterior referido a valores, entre las obligaciones de las entidades que prestan el servicio de administración de valores, se encuentra la de facilitar, con la debida diligencia y celeridad, información a sus clientes sobre el procedimiento a seguir para cursar instrucciones en relación con las operaciones societarias llevadas a cabo por sociedades cotizadas de las que son accionistas.

En este sentido, en las ampliaciones de capital en las que el cliente cursase una orden de venta limitada sobre sus derechos de suscripción preferente y dicha orden no se ejecute por no coincidir, en ningún momento, el precio de las mismas con el precio de mercado, no podría reprocharse nada a la entidad por la pérdida de valor de los mismos.

Por otra parte, tal y como ya se ha comentado en el punto *“ampliaciones de capital a la par o por encima de la par: con prima de emisión o desembolso exigido”* del epígrafe *“información derivada de la condición de depositario”* del capítulo *“Información Posterior”*, aquellos inversores que durante el proceso de negociación de los derechos de suscripción preferente ordenen la compra en el mercado secundario de derechos, tanto si son accionistas previos de la sociedad emisora como si no lo son, deberán cursar instrucciones específicas a su intermediario sobre qué desean hacer con ellos, con independencia del momento en que hayan ordenado esta compra. Si no se da la correspondiente orden de venta o de ejercicio de los derechos en el plazo legalmente establecido, la entidad depositaria no estaría obligada a efectuar ningún tipo de actuación subsidiaria al respecto, pudiendo incluso extinguirse los derechos con la consiguiente pérdida para los inversores. Ello, con carácter general y salvo que se determinen unas pautas de actuación diferentes por parte de la entidad que hayan sido puestas en conocimiento del cliente en tiempo y forma adecuados. Ahora bien, en el caso concreto de que la mencionada adquisición de los derechos se produzca el último día de negociación de los mismos, resultaría imposible que el inversor recibiera información de la entidad sobre el último día de ejercicio – caso de querer acudir a la ampliación- (o sobre el último día de negociación – caso de querer vender los derechos en mercado-). Por ello, sería una buena práctica que en el mismo momento de cumplimentar la orden de compra de los

derechos por Internet o por cualquier otro medio, la entidad advirtiera de la fecha límite para acudir a la ampliación de capital.

En relación con las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAs), al igual que en las ampliaciones de capital, las entidades han de facilitar a sus clientes, con la debida diligencia y celeridad, información sobre el procedimiento a seguir para cursar instrucciones. Obviamente, cuando el cliente curse instrucciones en plazo, la entidad está obligada a atenderlas, en tiempo y forma, incluso en el caso de que el cliente dé instrucciones el último día del plazo de aceptación. Cuestión distinta sería cuando el cliente no cursa instrucciones en el plazo establecido o entrega las instrucciones a la entidad con posterioridad a la fecha límite establecida para cursar instrucciones.

A este respecto, ha de indicarse que cuando se den órdenes limitadas de venta cabe la posibilidad de que no se ejecuten, no siendo este hecho necesariamente imputable a la entidad. Este circunstancia cobra especial importancia en los derechos de suscripción preferente ya que la no ejecución de una orden de venta lleva aparejada la pérdida del valor de los mismos.

**CRITERIO.** Con carácter general, las entidades deben facilitar a los clientes información sobre el procedimiento a seguir para cursar instrucciones en operaciones societarias como las ampliaciones de capital, las ofertas públicas de adquisición de acciones o los programas de “scrip dividend” o “dividendo flexible”.

Las órdenes en este contexto deben quedar acreditadas.

#### ➤ **Errores cometidos por las entidades en la ejecución de órdenes por cuenta de sus clientes**

Como se ha señalado al comienzo de este capítulo, las entidades que prestan servicios de inversión deben actuar con cuidado y diligencia en sus operaciones, realizando las mismas según las estrictas instrucciones de sus clientes y adoptando las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para ellos.

Este Servicio de Reclamaciones considera que es deseable que las entidades incurran en el menor número de errores posible, para lo que deben controlar y organizar sus medios de forma responsable, adoptando las medidas necesarias y empleando los recursos adecuados para realizar eficientemente su actividad, dedicar a cada cliente todo el tiempo necesario, prestar atención a sus quejas y reclamaciones, y corregir rápida y eficazmente cualquier error que se haya podido producir.

Es por ello que este Servicio de Reclamaciones valora muy positivamente aquellos casos en los que la propia entidad reclamada reconoce el error cometido y ofrece al cliente una solución que venga a solventar las consecuencias del error y/o a compensar económicamente el daño producido por la actuación desafortunada de la entidad.

No obstante, debe indicarse que el reconocimiento del error cometido no lleva aparejada, necesariamente, la ausencia de una mala práctica. En todos los casos, las consecuencias que rectifican las entidades traen causa del error cometido, pero rectificar las consecuencias no asegura que el error no vuelva a producirse. Por tal

motivo, con carácter general, cuando se detecta un error, este Servicio de Reclamaciones considera que ha existido una mala práctica y solicita a las entidades que acrediten que se han adoptado medidas que eviten que el error vuelva a producirse, sin perjuicio de que se valore positivamente, como se ha indicado, la solución adoptada por la entidad frente a las consecuencias derivadas de dicho error.

**CRITERIO.** Con objeto de minimizar los errores, las entidades deben controlar y organizar sus medios de forma responsable, adoptar las medidas necesarias y emplear los recursos adecuados para realizar eficientemente su actividad, dedicar a cada cliente todo el tiempo necesario, prestar atención a sus quejas y reclamaciones, y corregir rápida y eficazmente cualquier error que se haya podido producir.

El reconocimiento del error por parte de la entidad y el ofrecimiento de una solución y/o una compensación económica para compensar las consecuencias derivadas del mismo se valoran muy positivamente por el Servicio de Reclamaciones.

Sin perjuicio de lo anterior, el Servicio de Reclamaciones considera que adoptar estas soluciones no implica que la causa que originó el hecho que se solventa se haya corregido por lo que concluirá que cuando se produce un error existe una mala práctica y solicitará a la entidad acreditación de haber adoptado medidas que eviten su repetición.

➤ **Falta de acreditación de la existencia de una orden que ampare la operación o falta de ejecución con instrucciones del cliente**

En algunas ocasiones, las entidades que prestan servicios de inversión ejecutan operaciones por cuenta de sus clientes sin tener una orden que ampare dicha operación o, por el contrario, no ejecutan operaciones a pesar de que el cliente cursó instrucciones específicas para ello.

En relación con las órdenes, la normativa aplicable en materia de registros obligatorios establece que en los registros de órdenes de clientes deberá conservarse el ejemplar original de la orden firmada por el cliente o por persona autorizada, cuando sea realizada en modo escrito, la cinta de grabación, cuando la orden sea realizada en modo telefónico, y el registro magnético correspondiente en el caso de transmisión electrónica. La entidad reclamada tiene obligación de mantener en su registro las órdenes por un plazo mínimo de cinco años<sup>85</sup>.

El Servicio de Reclamaciones consideraría una mala práctica que la entidad no fuera capaz de acreditar la existencia de una orden.

Por otra parte, es criterio de este Servicio que la entidad pueda negarse a cursar una orden mientras el cliente no disponga de fondos suficientes en su cuenta de efectivo asociada para asumir la comisión prevista en el folleto de tarifas máximas que remunere el servicio prestado, por ejemplo, en el caso de traspaso de valores .

**CRITERIO.** Durante cinco años, debe conservarse el original firmado por el cliente o por persona autorizada de las órdenes escritas, la cinta de grabación de las órdenes telefónicas y el registro magnético de las órdenes telemáticas.

<sup>85</sup> Artículo 33 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.

La ejecución de una orden puede quedar condicionada a que el cliente disponga de fondos suficientes para asumir la comisión prevista en el folleto de tarifas máximas que venga a remunerar el servicio prestado.

### ➤ Incidencias en la tramitación de órdenes por vía telemática

En la actualidad, con la llegada de las nuevas tecnologías y el cada vez mayor acceso que tienen los clientes a los canales telemáticos que ofrecen las entidades, es muy habitual que los mismos cursen órdenes de valores, bien a través de la web de la entidad, o bien a través de una aplicación móvil o utilizando una plataforma de inversión. Aunque la normativa aplicable a este tipo de operativa es esencialmente la misma, cuando la entidad pretenda prestar servicios por medios telemáticos deberá disponer de los medios adecuados para garantizar la seguridad, confidencialidad, fiabilidad y capacidad del servicio prestado<sup>86</sup>. Además, pueden darse situaciones especiales como, por ejemplo, la existencia de problemas en las comunicaciones que pueden interrumpir la tramitación de la orden, con el consiguiente trastorno para el inversor. Pero estas situaciones no siempre van a ser responsabilidad de la empresa que presta el servicio de inversión, sino que podrían ser imputables al proveedor de servicios de telecomunicaciones al que estuviera adherido el cliente.

Cuando la entidad reclamada reconoce una incidencia técnica, bien en su página web o bien a través de una aplicación móvil, imputable a la propia entidad, como ya se ha indicado, se valora muy positivamente aquellos casos en los que la entidad ofrece al cliente, en su caso, una solución y/o una compensación económica, sin perjuicio de que la actuación de la entidad debe ser calificada como incorrecta por cuanto imposibilitó al cliente operar con sus valores depositados en la misma, solicitándose a la entidad en estos casos que informe sobre las medidas adoptadas para que la incidencia no vuelva a producirse.

No obstante lo anterior, puede ocurrir que aunque no se pueda operar de forma telemática, la entidad sea diligente e informe de ello a sus clientes con tiempo suficiente o tan pronto como se produzca la anomalía para que estos puedan utilizar otras vías de comunicación con la entidad como, por ejemplo, cursar la orden presencialmente o por teléfono; por tanto, si puede acreditarse que la entidad reclamada informó al cliente con antelación suficiente de la imposibilidad de cursar órdenes por vía telemática o tan pronto como surgió el problema, ofreciendo alternativas razonables al respecto, no procedería concluir actuación incorrecta de la entidad, sin perjuicio de la obligación que tendrían las entidades de actuar con la diligencia debida a la hora de restablecer el servicio telemático a la mayor brevedad posible.

Todas las operaciones ordenadas a través de medios electrónicos han de dejar un rastro informático que debe ser utilizado por las entidades para acreditar la existencia de una orden del cliente.

**CRITERIO.** Las incidencias que impiden operar telemáticamente son calificadas como actuaciones incorrectas cuando quede acreditado que son imputables a la entidad, sin perjuicio de valorar positivamente las soluciones que esta ofrezca a sus clientes afectados por la incidencia.

<sup>86</sup> Artículo 14.1.f) del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión

No obstante, no existiría actuación incorrecta en los casos en que, ante una incidencia que impidiera tramitar órdenes por vía telemática, la entidad informara al cliente con antelación suficiente o tan pronto como surgiera dicha incidencia de las vías alternativas a utilizar.

### ➤ Ejecución de órdenes con la condición “stop loss”

Algunas entidades que prestan servicios de inversión ponen a disposición de sus clientes órdenes de valores más sofisticadas que las disponibles en el mercado para todos los inversores. Son órdenes condicionadas que se introducen en el mercado sólo si se cumple la condición como, por ejemplo, que el activo financiero alcance un determinado precio: son las denominadas órdenes “*stop loss*”, muy utilizadas por los inversores como forma de protegerse ante eventuales bajadas de cotización del activo financiero en el que están invertidos.

En relación con este tipo de órdenes condicionadas, puede ocurrir que el cliente se queje ante la entidad de una mala ejecución, si bien, al tratarse de órdenes que se ejecutan a través del SIBE, este Servicio de Reclamaciones puede comprobar si la orden, una vez introducida en el mercado, se ejecutó adecuadamente.

Un caso parecido surge cuando el cliente cursa instrucciones y la orden se ejecuta de diferente forma a la que esperaba al cliente. En este caso, si el cliente no fija el precio para la orden a introducir en el mercado, la operación se ejecuta al mejor precio disponible, el cual, puede ser diferente al precio fijado de antemano como precio de activación. Pero insistimos en la importancia de que el cliente sea informado adecuadamente y, en este caso, el cliente debe ser informado, con carácter previo, del funcionamiento de este tipo de órdenes “*stop loss*” y sus riesgos, bien a través de la documentación contractual inicial, bien a través de información disponible en la web de la entidad o bien en el mismo momento de cursar la orden.

Por otro lado, no sería correcto que las entidades permitan 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 admite ya que, una vez que la orden se ha introducido en el sistema, esta sería rechazada.

**CRITERIO.** Las controversias sobre órdenes stop loss suelen requerir que el Servicio de Reclamaciones compruebe si se ejecutaron correctamente a través del SIBE y si las entidades han cumplido adecuadamente su deber de informar del funcionamiento y riesgos este tipo de órdenes.

La entidad puede permitir cursar estas órdenes a través de su web, si bien no sería correcto en los casos en que el miembro del mercado a través del cual ejecutan las órdenes no las permita y las rechace una vez introducidas.

## 5.2. De Instituciones de Inversión Colectiva (IIC)

### 5.2.1. Genéricos

Tal como se comentó en el apartado de órdenes de valores, con carácter general, las entidades que prestan servicios de inversión deberán, cuando ejecuten órdenes de clientes, adoptar medidas razonables para obtener el mejor resultado posible en las operaciones de dichos clientes.

No obstante, la normativa aplicable a las entidades que prestan servicios de inversión establece, en materia de normas de conducta, que cuando el cliente dé instrucciones específicas sobre la ejecución de su orden, la empresa ejecutará la orden siguiendo dicha instrucción específica<sup>87</sup>.

**CRITERIO** Las entidades deben adoptar medidas razonables para obtener el mejor resultado posible en las operaciones de los clientes. No obstante, cuando el cliente de instrucciones específicas sobre la ejecución de sus órdenes, la entidad actuará conforme a dichas instrucciones.

### 5.2.2. Específicos

Para el caso de las IIC, el proceso de suscripción/reembolso debe quedar plasmado en una orden de valores, donde se acredite la voluntad del partícipe o accionista de suscribir/reembolsar y/o traspasar participaciones/acciones de una determinada IIC.

En cuanto a su ejecución, si bien, en IIC, por sus características en cuanto a la liquidez, hay menos incidencias en comparación con las órdenes de valores, ello no quiere decir que no haya que tener en cuenta aspectos particulares de las mismas.

En este sentido, se advierten incidencias en relación con los retrasos en la tramitación de las órdenes, falta de ejecución, defectos de formalización de las órdenes o errores a la hora de la ejecución de las mismas, incidencias a las que se hace referencia en los puntos siguientes.

**CRITERIO.** Las órdenes sobre IIC reflejan la voluntad de suscribir/reembolsar y/o traspasar participaciones/acciones de una determinada IIC.

#### ➤ Defectos de formalización de las órdenes.

Como se ha señalado anteriormente, las entidades que prestan servicios de inversión deben actuar con cuidado y diligencia en sus operaciones, ejecutarlas de conformidad con su política de mejor ejecución y atenerse a las instrucciones específicas que, en su caso, hayan dado sus clientes.

Las órdenes de valores que recojan esas instrucciones 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.

---

<sup>87</sup> Artículo 223 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

Se considera incorrecta la información contenida en la orden de suscripción de una IIC que no se ajuste a las condiciones establecidas en su documentación informativa, pudiendo producir confusión en el inversor en cuanto a las condiciones aplicables.

**CRITERIO.** Las órdenes sobre IIC deben ser cumplimentadas con exactitud y claridad de manera que resulta incorrecto introducir en ellas información no ajustada a la documentación informativa de la IIC.

➤ **Incidencias relativas al valor liquidativo (VL) aplicable a las suscripciones y/o reembolsos de fondos de inversión**

De conformidad con la normativa sectorial<sup>88</sup> que les es de aplicación, el VL empleado en las suscripciones y reembolsos de participaciones de fondos de inversión de carácter financiero será el del mismo día de su solicitud o el del día hábil siguiente, de acuerdo con lo que a tal efecto esté previsto en el folleto del fondo.

El folleto deberá indicar, asimismo, el procedimiento de suscripción y reembolso de participaciones para asegurar que las órdenes de suscripción y reembolso sean aceptadas por la Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) sólo cuando se hayan solicitado en un momento en el que el VL aplicable resulte desconocido para el inversor y resulte imposible de estimar de forma cierta.

Para conseguir dicho objetivo se podrá establecer en el folleto una hora de corte a partir de la cual las órdenes recibidas se considerarán realizadas el día hábil siguiente a efectos del VL aplicable a ellas. A estos efectos, no se considerarán días hábiles aquellos en los que no exista mercado para los activos que representen más del 5% del patrimonio del fondo. En el folleto se podrán fijar diferentes horas de corte en función del comercializador que, en todo caso, serán anteriores a la establecida por la SGIIC con carácter general.

El pago del reembolso se hará por el depositario en el plazo máximo de tres días hábiles desde la fecha del VL aplicable a la solicitud. Excepcionalmente, este plazo podrá ampliarse a cinco días hábiles cuando las especialidades de las inversiones que superen el 5% del patrimonio del fondo así lo exijan.

Por tanto, y teniendo en cuenta la normativa aplicable, habrá que tenerse en cuenta lo dispuesto en el folleto informativo de cada fondo para determinar el VL aplicable a las suscripciones y reembolsos.

Para el caso de IIC extranjeras, las entidades comercializadoras en España inscritas en el correspondiente Registro de la CNMV deberán entregar a cada partícipe o accionista, con anterioridad a la suscripción de participaciones o acciones, además de la documentación informativa correspondiente de la IIC, un ejemplar de la Memoria sobre las modalidades previstas de comercialización en territorio español de acuerdo con el modelo publicado en la página web de la CNMV<sup>89</sup>.

<sup>88</sup> Artículo 78.2 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

<sup>89</sup> Norma 2ª.2 de la Circular 2/2011, de 9 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre información de las instituciones de inversión colectiva extranjeras inscritas en los Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores...

En dicho modelo se establece el “PROCEDIMIENTO DE SUSCRIPCIONES Y REEMBOLSOS, que dice:

*Las órdenes de suscripción, reembolso o canje de acciones/participaciones deben ser recibidas por el comercializador en un día hábil y antes de.....*

*Las órdenes realizadas después de la Hora Límite o recibidas en un día no hábil se tramitarán junto con las órdenes recibidas el día hábil siguiente. El Comercializador confirmará asimismo a cada inversor las operaciones informando de la fecha en que se efectuaron, número de acciones/participaciones objeto de la operación y precio y, en su caso, de las comisiones y gastos repercutidos, y de los tipos de cambio aplicados a las operaciones de cambio de divisa que se hubiesen realizado”.*

Por tanto, se estará a lo dispuesto tanto en la documentación informativa como en la Memoria de comercialización.

Es de resaltar en estos casos la importancia de que el partícipe se informe previamente con el comercializador acerca de los días hábiles a efectos de suscripciones y reembolsos, tanto para el comercializador como para la IIC correspondiente, máxime cuando se trate de fechas en las que existan días festivos que puedan retrasar el VL aplicable y, por consiguiente, el reembolso efectivo de la inversión.

**CRITERIO.** El folleto de los fondos de inversión nacionales de carácter financiero establece el VL aplicable a las suscripciones y reembolsos que será normalmente el del día de su solicitud o el del día hábil siguiente. Además, puede establecer una hora de corte a partir de la cual las órdenes recibidas se consideran realizadas el día hábil siguiente aplicándose a dichas órdenes, en consecuencia, el VL que corresponda a dicho día. A estos efectos, no se consideran hábiles, entre otros, los días en que no exista mercado para los activos que supongan más del 5% del patrimonio del fondo.

En las IIC extranjeras, la memoria de comercialización además de la documentación informativa, ha de tenerse en cuenta a los efectos de determinar el VL aplicable.

Las controversias sobre el VL aplicado requieren considerar todos los elementos anteriores (tipo de IIC, día de asignación de valor liquidativo, hora de corte y días hábiles).

El VL aplicable debe ser desconocido para el inversor e imposible de estimar de forma cierta en el momento que se dicta la orden.

### ➤ Particularidad en las órdenes de traspasos de IIC

Los traspasos de 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 las mismas, por la normativa general que regula la suscripción y 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 instituciones de inversión colectiva.

La citada norma indica que para iniciar el traspaso, el partícipe/accionista 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.

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 para el traspaso deberán realizarse a partir del tercer día hábil desde la recepción de la solicitud.

Tanto los plazos previstos para la fijación del VL aplicable en las operaciones de traspaso como el periodo previsto para la liquidación de las operaciones se regirá por lo establecido en la normativa reguladora y en lo previsto en el folleto de cada fondo para suscripciones y reembolsos.

Los traspasos de IIC son realizados a través del Sistema Nacional de Compensación Electrónica (SNCE). La forma de cumplimentación de los campos queda determinada por las instrucciones operativas del SNCE. Resulta conveniente aclarar que es necesario que los datos identificativos de la orden emitida por la sociedad gestora de destino coincidan con los datos que posee la sociedad gestora de origen de acuerdo con lo establecido en las citadas instrucciones operativas.

En este punto debemos destacar que la mayoría de las reclamaciones que se reciben cuestionando el VL aplicado se refieren al momento del traspaso entre IIC, en los que, a su vez, intervienen más de una entidad, lo que puede dilatar el traspaso.

Asimismo, es interesante resaltar que este Servicio de Reclamaciones suele pedir alegaciones a las dos entidades que hayan intervenido en el traspaso, bien como entidad reclamada o bien como entidad involucrada en el traspaso (ya sea como entidad origen o destino del mismo).

También puede ocurrir que, durante la tramitación del expediente y después de requerir información a las dos entidades participantes en el traspaso, se observe que quien pudo cometer la mala práctica no es en principio la entidad reclamada sino la otra entidad involucrada en el traspaso. Cuando se da esta circunstancia el Servicio de Reclamaciones envía a esta última una Notificación motivada conforme a lo establecido en la Norma duodécima de la Circular 7/2013<sup>90</sup>, comunicándole que se han puesto de manifiesto datos objetivos que llevan a concluir, al menos inicialmente, que esa entidad pudiera haber incurrido en una mala práctica en relación al traspaso objeto de reclamación y que en virtud de ello se procede a notificar de forma motivada que, en el informe final que se emita sobre la reclamación en cuestión, dicha entidad será considerada entidad reclamada.

---

<sup>90</sup> Circular 7/2013, de 25 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se regula el procedimiento de resolución de reclamaciones y quejas contra empresas que prestan servicios de inversión y de atención a consultas en el ámbito del mercado de valores.

Si la entidad de destino cumplimentara la orden de traspaso incorrectamente y, debido a tales defectos en la cumplimentación, la entidad de origen rechazara la orden, se consideraría, con carácter general, una mala práctica de la entidad de destino. Además, en estos casos, la entidad de destino debería volver a enviar la orden corregida con celeridad.

Asimismo, las entidades deben informar, adecuadamente y sin demoras, de las incidencias en la tramitación de las órdenes de traspaso que impidan ejecutarlas.

**CRITERIO.** El traspaso entre fondos de inversión se somete al procedimiento y plazos previstos en su normativa. La entidad de destino recibe la solicitud de traspaso debidamente cumplimentada y dispone de un día hábil para remitirla a la entidad de origen. La entidad de origen realiza las comprobaciones necesarias en un plazo de dos días hábiles desde la recepción y traspasa el efectivo y la información financiera y fiscal necesaria a partir del tercer día hábil.

El VL aplicable al traspaso y el período de liquidación se establece en la normativa reguladora y en el apartado del folleto de cada fondo relativo a las suscripciones y reembolsos.

El Servicio de Reclamaciones, con carácter general, solicita alegaciones a las dos entidades que intervienen en el traspaso. Si a raíz de ello se desprendiera que la autora de la mala práctica no fuera la entidad reclamada sino que pudiera ser la otra entidad involucrada, se notificaría motivadamente a esta última que en el informe final será considerada reclamada.

Las demoras injustificadas de las entidades en la tramitación del traspaso, la ausencia o el retraso de la comunicación al inversor de las incidencias o la incorrecta cumplimentación de la solicitud de traspaso por la entidad de destino, entre otras, serían consideradas, con carácter general.

### ➤ **Cambio de comercializador**

En relación a esta cuestión, es importante distinguir entre el traspaso de participaciones y/o acciones entre IIC y el cambio de comercializador. En este último caso es preciso señalar que la mayoría de las IIC extranjeras comercializadas en España tienen forma societaria, de manera que al invertir se adquieren acciones que deben depositarse en una cuenta de valores, siendo preciso para poder venderlas a través de otro intermediario realizar un traspaso de dichas acciones a este otro comercializador, sin que la inversión se vea alterada.

Asimismo, hay que destacar que si bien la normativa española no establece ningún plazo concreto dentro del cual la operación sobre IIC extranjeras deba realizarse, sí que existen normas de conducta para las entidades que presten servicios de inversión, las cuales deberán comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, cuidando de sus intereses como si fueran propios, lo que exigiría que este traspaso se realizase en un plazo razonable.

**CRITERIO.** El cambio de comercializador de una IIC extranjera con forma societaria (esto es, el depósito de las acciones en la cuenta de valores abierta en otro

intermediario) tendría que efectuarse en un plazo razonable, en atención del deber de las entidades de comportarse con diligencia y transparencia en interés de los clientes.

➤ **Errores cometidos por las entidades en la ejecución de órdenes por cuenta de sus clientes**

Tal como ya se comentó, es deseable que las entidades incurran en el menor número de errores posible, para lo que deben controlar y organizar sus medios de forma responsable, adoptando las medidas necesarias y empleando los recursos adecuados para realizar eficientemente su actividad, dedicando a cada cliente todo el tiempo necesario, prestando atención a sus quejas y reclamaciones, y corrigiendo rápida y eficazmente cualquier error que se haya podido producir.

**CRITERIO.** Las entidades deben controlar y organizar sus medios de forma responsable para evitar errores y adoptar las medidas necesarias y emplear los recursos adecuados para realizar eficientemente su actividad, dedicar a cada cliente todo el tiempo necesario, prestar atención a sus quejas y reclamaciones, y corregir rápida y eficazmente cualquier error que se haya podido producir.

➤ **Incidencias en la tramitación de órdenes por vía telemática**

Cuando la entidad pretenda prestar servicios por medios telemáticos deberá disponer de los medios adecuados para garantizar la seguridad, confidencialidad, fiabilidad y capacidad del servicio prestado<sup>91</sup>. Además, pueden darse situaciones especiales como, por ejemplo, la existencia de problemas en los sistemas de la entidad que impidan la correcta tramitación de la orden.

Las incidencias en los sistemas de la entidad pueden afectar a la operativa sobre una o varias IIC, cuyo acceso a través de Internet no estuviera disponible durante un período de tiempo.

Ante este tipo de incidencias en los sistemas de la entidad que impidan la correcta tramitación de las órdenes telemáticas, podría concluirse una actuación incorrecta si la entidad no pusiera a disposición del cliente medios alternativos para tramitar las órdenes o no acreditara haber solucionado la incidencia que conociera con antelación suficiente.

**CRITERIO.** La prestación de servicios de inversión por medios telemáticos requiere disponer de los medios adecuados para garantizar la seguridad, confidencialidad, fiabilidad y capacidad del servicio prestado.

Ante incidencias en los sistemas de la entidad que impidan la correcta tramitación de una orden telemática, podría concluirse una actuación incorrecta si la entidad no pusiera a disposición del cliente medios alternativos para tramitar las órdenes o no acreditara haber solucionado la incidencia con rapidez suficiente.

➤ **Falta de acreditación de la existencia de una orden que ampare la operación o falta de ejecución con instrucciones del cliente**

<sup>91</sup> Artículo 14.1.f) del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

Tal como se comentó en el apartado de órdenes de valores, existen ocasiones en que las entidades que prestan servicios de inversión ejecutan operaciones por cuenta de sus clientes sin tener una orden que ampare dicha ejecución o, por el contrario, no ejecutan operaciones a pesar de que el cliente cursó instrucciones específicas para ello.

La falta de ejecución de las operaciones requiere considerar si ha quedado acreditado que fue dada la orden. Si no quedara acreditada la formalización de la orden, no se podría concluir que la entidad ha actuado indebidamente al no realizar la operación. Si quedara acreditada su correcta formalización y no fuera ejecutada, se tendrían en cuenta, con carácter general, las incidencias que se hubieran podido producir en su ejecución y la rapidez con que la entidad hubiera comunicado al inversor tales incidencias.

Los inversores, en ocasiones, dan instrucciones específicas sobre la ejecución de su orden. Aun cuando, con carácter general, las entidades deben seguir dichas instrucciones, en ocasiones, existen motivos que impiden que puedan llevarse a cabo. Tal sería el caso, por ejemplo, de la no ejecución de una orden de reembolso de unas participaciones de un fondo de inversión que se encontraran pignoradas en garantía de un préstamo, a pesar de que su finalidad fuera suscribir nuevas participaciones de otro fondo que reemplazaran la anterior garantía.

A este respecto, para poder disponer de los valores pignorados, sería necesario el previo levantamiento de la prenda conforme a lo previsto en el clausulado del préstamo o la previa extinción de la causa de la prenda, es decir, la cancelación del aval que la origina. Además, algunos contratos de préstamo establecen que la vigencia de la prenda dure hasta que se extingan las obligaciones garantizadas, quedando también pignorado a favor de la entidad el derecho al reembolso de las participaciones, en caso de disolución del fondo.

En consecuencia, la orden de disposición, aunque contuviera instrucciones específicas de suscripción de otras participaciones que reemplazaran la garantía anterior, no podría ser atendida si no se hubieran extinguido las obligaciones garantizadas y no fuera posible conforme al clausulado del contrato de préstamo con garantía.

Finalmente, la ejecución de operaciones por cuenta de los clientes, sin tener una orden previa formalizada por la persona habilitada al efecto, constituiría una mala práctica de la entidad.

**CRITERIO.** La falta de ejecución de las operaciones requiere considerar si ha quedado acreditado que fue dada la orden y, en caso de que quedara acreditado y no fuera ejecutada, la rapidez con que la entidad hubiera comunicado al inversor la incidencia en su ejecución.

Ante la falta de seguimiento de las instrucciones específicas de los clientes debe considerarse que existen motivos por los que las instrucciones no pueden llevarse a cabo (por ejemplo, pignoración de los valores).

La ejecución de operaciones por la entidad por cuenta de sus clientes sin tener una orden previa formalizada por la persona habilitada al efecto constituiría una mala práctica.

## 6. COMISIONES

### 6.1. Valores

#### ➤ Información previa sobre comisiones

La normativa faculta a las entidades que prestan servicios de inversión para fijar libremente las tarifas máximas de comisiones o gastos a repercutir a sus clientes sobre los servicios que, aceptados o solicitados en firme por aquellos, son prestados de forma efectiva. Se contempla, como requisito previo para la aplicación de las tarifas, la remisión a la CNMV y la publicidad del folleto de tarifas máximas aplicables a los servicios y operaciones<sup>92</sup>.

Las entidades deben proporcionar a los clientes minoristas con antelación suficiente a la prestación del servicio en cuestión la información prevista en la normativa que, entre otros aspectos, incluye el precio total que el cliente debe pagar, incluyendo todos los honorarios, comisiones, costes y gastos asociados<sup>93</sup>.

Asimismo, la prestación del servicio de custodia y administración de instrumentos financieros requiere la utilización de un contrato-tipo<sup>94</sup>.

El contrato-tipo debe establecer de forma clara, concreta y fácilmente comprensible por los inversores minoristas los conceptos, periodicidad e importes de la retribución cuando sean menores de los establecidos en el folleto informativo de tarifas. En caso contrario, se hará entrega del citado folleto y se conservará el recibí del cliente de que le ha sido entregado<sup>95</sup>.

Además, las entidades deben informar a los clientes de la modificación de las tarifas de comisiones y gastos aplicables a la relación contractual establecida, regulándose dentro del contenido general de los contratos-tipo.

En caso de que las tarifas se modificaran al alza, se deberá informar al cliente previamente de ello y otorgarle un plazo mínimo de un mes -o, en su caso, la antelación mínima superior que hayan acordado las partes o con la que se haya comprometido la entidad- para modificar o cancelar la relación contractual, sin que fueran de aplicación las nuevas tarifas, aunque sí las anteriormente vigentes.

---

<sup>92</sup> Artículo 71 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y artículo 3 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, en materia de tarifas y contratos tipo.

<sup>93</sup> Artículo 62 y 66 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

<sup>94</sup> 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.

<sup>95</sup> Norma 7ª.1.e) de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la CNMV, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

En caso de que se modificaran a la baja, se le comunicará igualmente al cliente dicha circunstancia sin perjuicio de su inmediata aplicación.

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<sup>96</sup>

En este sentido, la normativa no exige que esa modificación deba comunicarse mediante correo certificado o con acuse de recibo, por lo que su comunicación mediante correo ordinario o, por el medio alternativo que hubiera sido acordado por las partes, sería suficiente para cumplir con los preceptos normativos.

La entidad ha de justificar haber proporcionado al cliente información sobre las tarifas aplicables acreditando la entrega del folleto de tarifas en el momento de la contratación -o las tarifas inferiores ocasionalmente pactadas entre las partes- o, en el caso de que hubiera habido alguna modificación posterior al inicio de la relación contractual, acreditando la remisión de información sobre dicha modificación. A este respecto, la puesta a disposición al público de los folletos de tarifas vigentes en cada momento y comunicados a la CNMV en todas las oficinas y representaciones y en la página web de las entidades<sup>97</sup> no es suficiente para considerar cumplida la obligación de comunicación al cliente por parte de la entidad, ni puede considerarse un medio válido ni sustitutivo de la obligación legal que las entidades tienen de comunicar las tarifas a sus clientes de forma individual, expresa y previa, tal y como exige la normativa en vigor.

En este sentido, la actuación de las entidades se considera incorrecta en los casos en que:

- La entidad no aporta ninguna acreditación de haber proporcionado al cliente información sobre las tarifas aplicables en los términos anteriormente expuestos.
- La entidad aporta documentación que no resulta suficiente para acreditar la comunicación al cliente de la modificación al alza de las tarifas, por ejemplo, un folleto informativo de las nuevas tarifas aplicables que no acredita haber remitido al cliente.
- La entidad aporta copia de imágenes informáticas en las que se observan comunicaciones a nombre del cliente, por diversos canales, durante un periodo de tiempo, si bien no es posible conocer el contenido de las comunicaciones o si fueron remitidas oportunamente a su cliente.

Por el contrario, se ha de considerar correcta la actuación de las entidades:

---

<sup>96</sup> Artículo 62 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y norma 7ª.1.e) de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la CNMV, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo. Antes de la entrada en vigor de esta Circular, la normativa indicaba que se informara al cliente de la modificación de las tarifas de comisiones y gastos aplicables, que el cliente dispusiera de dos meses para solicitar la modificación o extinción del contrato, sin que le fueran aplicadas las nuevas tarifas hasta que transcurriera dicho plazo, y que se aplicara inmediatamente la tarifa que fuera claramente beneficiosa para el cliente.

<sup>97</sup> Artículo 9 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, en materia de tarifas y contratos-tipo.

- Cuando la entidad acredita haber proporcionado al cliente información sobre la modificación de tarifas aplicables a determinadas operaciones a través de una carta dirigida al reclamante o a través de una mención resaltada y explícita en un extracto de posiciones.
- En ausencia de modificación posterior, la entidad acredita haber proporcionado al cliente información sobre las tarifas aplicables a través del contrato firmado de custodia y/o administración de valores o cualquier otro documento.

Con referencia al contenido de la comunicación, en aras de una adecuada información al cliente, sería recomendable que en la misma se indicasen las operaciones que han experimentado modificaciones –al menos las más habituales- y, preferentemente, sus cuantías (las vigentes hasta una fecha y las nuevas), siendo obligatorio conforme a la normativa vigente que se informe al cliente del derecho de separación de que dispone en caso de disconformidad con las modificaciones propuestas y los eventuales costes que pudieran derivarse en caso de ejercitarse dicho derecho –que se correspondería con las tarifas aún vigentes-.

Se aprecia una mala práctica cuando en el contenido de la comunicación no conste información sobre el derecho de separación que el cliente tiene, en caso de disconformidad con las modificaciones propuestas, así como los eventuales costes que pudieran derivarse.

Por otro lado, si la comunicación de un incremento de tarifas enviada al cliente estableciera una fecha de entrada en vigor y el folleto informativo con dicho incremento de tarifas se registrara en la CNMV después de la fecha informada, la entidad habría de esperar a la fecha de registro del folleto para poder aplicar las nuevas tarifas. A este respecto, uno de los requisitos previos para la aplicación de las tarifas es, precisamente, su remisión a la CNMV<sup>98</sup>.

Cuando una parte del precio total deba pagarse en una divisa distinta del euro, las entidades tienen libertad para fijar el tipo de cambio a aplicar a las operaciones de compraventa de divisas, es decir, los tipos de cambio son libres y pueden variar en cualquier momento, pudiendo las entidades de crédito y los establecimientos de cambio de moneda aplicar en sus operaciones los tipos de cambio que acuerden con sus clientes, sin perjuicio de la obligación de cada entidad de publicar los tipos mínimos de compra y máximos de venta o, en su caso, los tipos únicos que se han de aplicar para operaciones inferiores a 3.000 €. No obstante, la entidad receptora de la orden debe informar a su cliente, con carácter previo a la ejecución de sus instrucciones, de la divisa en cuestión y del contravalor y costes aplicables<sup>99</sup>.

Por tanto, las entidades deben informar con antelación del tipo de cambio y los costes que resulten aplicables o, en su defecto, sobre la forma en que este se determinaría y, en caso de que el tipo de cambio aplicado no fuera el de mercado, del diferencial que sobre este aplicarían.

<sup>98</sup> Artículo 3 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, en materia de tarifas y contratos tipo.

<sup>99</sup> Artículos 62 y 66 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

**CRITERIO.** El cumplimiento de la obligación de informar al cliente de las tarifas aplicables, previamente a la realización de una operación, puede acreditarse por las entidades a través del recibí del cliente del folleto de tarifas o de las tarifas inferiores ocasionalmente pactadas de la remisión al cliente de la información sobre la modificación tarifaria en caso de que esta se hubiera producido.

La remisión de las modificaciones al alza debe informar, entre otras cuestiones, del derecho de separación que tiene el cliente en caso de disconformidad y de los costes del ejercicio de tal derecho. Si la fecha informada fuera anterior a la fecha de registro del nuevo folleto de tarifas en la CNMV, la entidad habrá de esperar a esta última para comenzar a aplicar las nuevas tarifas.

Asimismo, las entidades deben informar a sus clientes con carácter previo a la realización de la operación que comporte un cambio de divisas, del tipo de cambio y los costes que resulten aplicables o, en su defecto, de la forma en que este se determinaría y, en caso de que el tipo de cambio aplicado no fuera el de mercado, del diferencial que sobre este se aplicaría.

#### ➤ **Importe máximo y conceptos de las tarifas**

Las entidades no podrán cargar a los clientes comisiones o gastos superiores a los fijados en sus tarifas, aplicar condiciones más gravosas, ni repercutir gastos no previstos o por conceptos no mencionados en las mismas<sup>100</sup>.

Las tarifas o comisiones establecidas en el folleto son en todo caso tarifas máximas, pudiendo ser por tanto inferiores. En consecuencia, si la entidad informa de la aplicación de un importe menor al cliente, ha de ajustar el importe a cobrar a la información facilitada al cliente.

**CRITERIO.** Las comisiones y gastos cargados deben estar previstos en el folleto de tarifas, no pueden superar los importes establecidos en dicho folleto y, si la entidad informara de la aplicación de un importe inferior para un servicio concreto, deberá ser respetado.

#### ➤ **Abono de los gastos y comisiones pendientes antes de ejecutar una orden**

Como ya se ha indicado, las entidades pueden condicionar la ejecución de una orden del cliente a que éste provisione los fondos necesarios para atender las comisiones y gastos que puedan derivarse de dicha orden.

En este sentido y a modo de ejemplo, se consideraría justificada la falta de ejecución de una orden de traspaso de valores por parte de la entidad si careciera el reclamante de saldo suficiente en la cuenta asociada para atender las cantidades pendientes de liquidar por comisiones y gastos.

**CRITERIO.** La ejecución de una orden puede condicionarse a la aportación por el cliente de los fondos necesarios para atender las comisiones y gastos que implique su tramitación.

<sup>100</sup> Artículo 3.2 Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, en materia de tarifas y contratos tipo

➤ **Información incorrecta o insuficiente en los extractos sobre el cobro de comisiones**

Las entidades que presten servicios de inversión deberán mantener, en todo momento, adecuadamente informados a sus clientes<sup>101</sup>. En este sentido, deben informar adecuadamente al cliente de las comisiones que cobra la entidad por cada uno de los servicios que le preste.

**CRITERIO.** Los extractos sobre comisiones y gastos deben ser claros en cuanto a los conceptos de cargo y corresponderse con los importes efectivamente cargados.

➤ **Tipos de comisiones**

✓ **Comisiones de custodia y administración de valores. Devengo de la tarifa.**

La tarifa de custodia y administración es aplicable a todos los valores que estén depositados en la entidad, entre otros, la deuda pública, siendo potestativo de la entidad eximir a sus clientes del cobro de esta comisión respecto de dicho instrumento financiero.

Las entidades que presten el servicio de custodia y administración de instrumentos financieros deben presentar las tarifas aplicables en sus folletos con una serie de requisitos, de manera que, para facturaciones inferiores al período ordinario de liquidación pactado, se aplicará la parte proporcional al número de días naturales que se haya prestado el servicio. Todo ello sin perjuicio de lo que puedan pactar las partes en cuanto a su devengo y liquidación en el contrato correspondiente<sup>102</sup>.

En consecuencia, se considera una actuación incorrecta que la entidad repercuta la comisión de custodia de los valores traspasados por la totalidad del periodo sin ajustarla al periodo en el que efectivamente se prestó dicho servicio de custodia y que la entidad cobre el trimestre entero, cuando el producto objeto de custodia fuera amortizado antes del fin del trimestre.

**CRITERIO.** En caso de concurrir circunstancias que determinen que el servicio no se preste por el período completo ordinario (por ejemplo, por traspaso de los valores o por su amortización), se aplicará la parte de la tarifa proporcional al número de días naturales que se haya prestado el servicio. Lo anterior se establece sin perjuicio de lo que pacten las partes en cuanto a su devengo y liquidación en el contrato.

✓ **Comisiones por custodia y administración de valores. Cobro en el caso de valores excluidos de cotización e improductivos.**

Son frecuentes las reclamaciones que traen causa de la exclusión de cotización de los valores depositados en la entidad reclamada.

<sup>101</sup> Artículo 209.1 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

<sup>102</sup> Norma 4.2.a de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la CNMV, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

En estos casos este Servicio de Reclamaciones entiende que, con carácter general, aunque los valores estén excluidos de negociación, deben seguir depositados en una cuenta abierta en una entidad financiera autorizada bajo un contrato de depósito y administración de valores.

En este sentido, la prestación del servicio de custodia por parte de la entidad no cesaría, en principio, como consecuencia de que los títulos depositados dejen de pagar una determinada remuneración a sus titulares o por el hecho de que dejen de estar admitidos a negociación en algún mercado.

No obstante, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV considera como buena práctica que la entidad depositaria no cobre comisiones de administración de los valores, cuando la sociedad emisora de los mismos se encuentre excluida de cotización –sin liquidez– y, además, sus valores resulten improductivos, sobre todo en aquellos casos en que no sea aplicable ningún procedimiento a través del cual el cliente pueda dar de baja las acciones de su cuenta de valores (ver “*acciones excluidas: renuncia*” del epígrafe “*Información Posterior*”).

**CRITERIO.** El Servicio de Reclamaciones considera buena práctica que la entidad no repercuta al cliente comisiones de custodia en caso de que los valores depositados estén excluidos de cotización y resulten improductivos.

#### ✓ **Comisiones por la prestación del servicio de asesoramiento.**

Las entidades que presten el servicio de asesoramiento en materia de inversión establecerán las tarifas en función del importe del patrimonio asesorado o sobre su revalorización, o sobre ambos. Deberá indicarse expresamente si ambas comisiones son complementarias o sustitutivas. De no indicarse, se entenderá que son sustitutivas y se entenderá como máxima la más beneficiosa para el cliente<sup>103</sup>.

En ocasiones, los reclamantes muestran su disconformidad con el hecho de que se cobren comisiones por la prestación del servicio de asesoramiento cuando su cartera asesorada ha variado muy poco, sin presentar beneficios. En estos casos, hay que acudir al contrato de asesoramiento y comprobar si en este consta de forma explícita y clara el cobro de comisiones por asesoramiento sobre el valor efectivo medio de la cartera asesorada y no sobre su posible revalorización positiva.

**CRITERIO.** Las tarifas por prestación de servicio de asesoramiento en materia de inversión se establecen por las entidades en función del importe del patrimonio asesorado o sobre su revalorización, o sobre ambos, debiéndose indicarse expresamente si dichas comisiones son complementarias o sustitutivas.

#### ✓ **Comisiones por la prestación del servicio de gestión de carteras. Extractos informativos.**

Las entidades que prestan el servicio de gestión de carteras deberán proporcionar a cada cliente, en un soporte duradero, un estado periódico de las actividades de gestión de cartera llevadas a cabo por cuenta del cliente, salvo cuando dicho estado sea facilitado por otra persona. Cuando se trate de clientes minoristas, el estado deberá incluir, entre otra información, la cuantía total de los honorarios y gastos

<sup>103</sup> Norma 4.3.a de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la CNMV, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

devengados durante el período al que se refiere la información, detallando al menos el total de los honorarios de gestión y los gastos totales asociados a la ejecución incluyendo, cuando proceda, una declaración indicando que se podrá facilitar un desglose más detallado a petición del cliente<sup>104</sup>.

Asimismo, para prestar el servicio de gestión de carteras es necesaria la utilización de un contrato-tipo<sup>105</sup> que deberá detallar el soporte y periodicidad de dicho estado de información<sup>106</sup>.

Se considera que el cliente ha sido informado de las comisiones por gestión de carteras, si consta dicho extremo en el estado de información.

**CRITERIO.** La información sobre las tarifas cargadas a clientes minoristas se incorporará en los estados periódicos de información sobre la gestión de carteras y se detallará, al menos, el total de los honorarios de gestión y los gastos totales asociados a la ejecución.

#### ✓ **Comisiones por traspaso de valores.**

El traspaso de valores es una operación necesaria para la cancelación del contrato/relación comercial con la entidad depositaria, por lo que, sin perjuicio de la libertad que tienen las entidades para fijar sus tarifas, si la comisión que se establece por la prestación de ese servicio fuera excesivamente elevada, podría producirse una vulneración de los derechos reconocidos a los consumidores en la normativa de Consumidores y Usuarios

Así, una comisión de traspaso demasiado elevada podría suponer un obstáculo al derecho del inversor a poner fin al contrato de prestación de servicios, e incluso podría identificarse como cláusula abusiva, si bien su hipotético carácter abusivo no puede ser decretado por la CNMV, sino que sólo podría serlo por un tribunal ordinario de justicia.

Por tanto, la comisión de traspaso no debe tener nunca un carácter penalizador y/o disuasorio, sino que su objeto sólo debe ser remunerar de forma proporcionada el servicio prestado por la empresa de servicios de inversión.

Asimismo, la CNMV destacó en los informes anuales sobre reclamaciones de los inversores la necesidad de proporcionalidad en las comisiones por traspaso de valores. En este sentido, partiendo de la información obtenida de las reclamaciones, así como de las conclusiones extraídas de un análisis de las tarifas de comisiones contenidas en la parte fija de los folletos de tarifas de las entidades, la CNMV modificó, a finales de 2016, la normativa reguladora de la tarifa aplicable al traspaso de valores<sup>107</sup>.

---

<sup>104</sup> Artículo 69 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.

<sup>105</sup> Artículo 5.2.a de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, en materia de tarifas y contratos tipo.

<sup>106</sup> Norma 9.3 de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la CNMV, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

<sup>107</sup> Circular 3/2016, de 20 de abril, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

A este respecto, en lugar de una tarifa máxima por cada clase de valor traspasado expresada en términos monetarios que se aplicaba anteriormente, la normativa modificó la base de cálculo de esta tarifa de manera que pasó a ser un porcentaje del importe de los valores traspasados, acompañado de un importe en euros máximo y sin posibilidad de establecer un importe mínimo. Si los valores traspasados fueran de renta variable, la base de cálculo sería el valor efectivo de los mismos a la fecha en que se realice el traspaso y, si fueran de renta fija, el valor nominal<sup>108</sup>.

Dicha modificación se orienta, pues, a lograr una aplicación razonable del principio de proporcionalidad en aras de la protección del inversor y un adecuado funcionamiento del mercado, pero sin menoscabar el principio de libertad de tarifas.

**CRITERIO.** La comisión de traspaso no debe tener nunca un carácter penalizador y/o disuasorio, sino que su objeto sólo debe ser remunerar de forma proporcionada el servicio prestado por la empresa de servicios de inversión.

Con tal fin, cabe destacar que la normativa reguladora de la tarifa aplicable al traspaso de valores fue modificada. En lugar de una tarifa máxima por cada clase de valor traspasado expresada en términos monetarios, su base de cálculo pasó a ser un porcentaje del importe de los valores traspasados, acompañado de un importe en euros máximo y sin posibilidad de establecer un importe mínimo. Si los valores traspasados fueran de renta variable, la base de cálculo sería el valor efectivo de los valores a la fecha en que se realice el traspaso y, si fueran de renta fija, el valor nominal.

#### ➤ Cuenta asociada

De conformidad con la normativa aplicable al respecto, en el concepto de servicio de custodia y administración de instrumentos financieros recogidos en los folletos de tarifas, quedará incluido tanto el mantenimiento de la cuenta de valores como el de la cuenta instrumental de efectivo en el caso de que esta esté exclusivamente vinculada a la cuenta de valores<sup>109</sup>.

En consecuencia, cuando se abren o mantienen cuentas de dinero (corriente, de ahorro, etc.) cuyo único objeto es servir de soporte a los movimientos acaecidos en las cuentas de valores, siempre y cuando en la práctica estas respondan solamente a movimientos relacionados con los valores, es decir, que se trate de cuentas que tengan un carácter meramente instrumental y accesorio a un producto principal - producto de inversión -, los inversores no deben soportar coste adicional alguno por la apertura y mantenimiento de estas cuentas de dinero, puesto que dicho coste estaría incluido en las comisiones a cobrar por la prestación del servicio de custodia y administración de instrumentos financieros.

Sin embargo, si no todos los movimientos de la cuenta de efectivo estuvieran relacionados con la cuenta de valores y se usase dicha cuenta para otra operativa distinta a la de dar soporte a las inversiones en valores, no se aplicaría la excepción anteriormente señalada, correspondiendo, en este caso, pronunciarse sobre la corrección o incorrección de las tarifas aplicadas a la cuenta de efectivo al Banco de

<sup>108</sup> Norma 4ª.2.e) de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

<sup>109</sup> Norma 4.2.b) de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la CNMV, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

España, como organismo competente en esta cuestión. En consecuencia, las entidades incurrirían en una mala práctica si cobraran comisiones a sus clientes por el mantenimiento de una cuenta corriente asociada a una cuenta de valores, si el único objeto de dicha cuenta corriente fuera servir de soporte a sus inversiones en valores.

**CRITERIO.** Las comisiones a cobrar por el servicio de custodia y administración de valores incluyen el mantenimiento de la cuenta instrumental de efectivo, siempre que esta esté exclusivamente vinculada a la cuenta de valores y, en consecuencia, no incluya movimientos ajenos a esta operativa de valores.

### ➤ **Comisiones por operaciones de intermediación en mercados de valores de renta variable**

Lo primero que ha de tenerse en cuenta en este tipo de comisión es que es habitual que, para estas operaciones la entidad incluya en su folleto de tarifas dos tipos de comisiones, una porcentual calculada sobre el efectivo de la operación, y una fija, cuantificada en euros, que se aplicara en todas aquellas operaciones en las que el porcentaje sobre el efectivo al que ascienda la operación no supere dicha cuantía fija o comisión mínima.

Así, cuando, como consecuencia del tipo de orden dada por el cliente, la orden se ejecuta en varios tramos, es bastante habitual que la entidad prestadora del servicio de inversión repercuta comisiones por cada uno de estos tramos.

Este hecho no tiene mayor relevancia en aquellos supuestos en los que la tarifa porcentual calculada sobre el efectivo de cada uno de los tramos arroje un resultado superior a la tarifa fija o mínima establecida por la entidad en su folleto.

Sin embargo, tendría relevancia cuando, como consecuencia de la ejecución de la orden global en varios tramos, la tarifa porcentual calculada sobre el efectivo de cada uno de esos tramos sea inferior a la cuantía mínima establecida por la entidad, ya que, en estos casos, la comisión que finalmente deberá pagar el cliente por la ejecución de su orden –el importe de la tarifa fija tantas veces como en tramos se divida la orden– puede llegar a ser sustancialmente superior a la que habría pagado si la orden se hubiese ejecutado en un solo tramo –un porcentaje sobre el efectivo total o, en su caso, el importe de la tarifa fija una sola vez–.

Por tal motivo, este Servicio de Reclamaciones considera una buena práctica de las entidades que, en aquellos supuestos en que la orden dada por un cliente se ejecute en varios tramos, 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.

**CRITERIO.** Se considera una buena práctica que la comisión que cobren las entidades por operaciones de intermediación en mercados de valores de renta variables a sus clientes sea la misma, independientemente de que dicha orden se ejecute en uno o en varios tramos.

## **6.2. Fondos de inversión**

De acuerdo con la normativa vigente las sociedades gestoras y los depositarios podrán percibir de los Fondos comisiones de gestión y de depósito, respectivamente. Además, las sociedades gestoras pueden cobrar de los partícipes comisiones de suscripción y reembolso, pudiendo establecerse descuentos de suscripción y reembolso a favor de los propios Fondos. Dichas comisiones, que se fijarán como un porcentaje sobre el patrimonio o rendimiento del Fondo, sobre una combinación de ambas variables, o, en su caso, sobre el valor liquidativo de la participación, no podrán exceder de los límites que, como garantía de los intereses de los partícipes y en función de la naturaleza del Fondo, se han establecido reglamentariamente.

Además, se podrán aplicar distintas comisiones a las distintas clases de participaciones emitidas por un mismo Fondo. No obstante, se aplicarán las mismas comisiones de gestión y de depositaría a todas las participaciones de una misma clase.

En el folleto y en el documento con los datos fundamentales para el inversor se deberá recoger la forma de cálculo y el límite máximo de las comisiones, las comisiones efectivamente cobradas y la entidad beneficiaria de su cobro<sup>110</sup>.

De esta forma, cualquier información que se refleje en cualquier otro documento deberá ajustarse a las condiciones y características establecidas en el folleto informativo del fondo.

**CRITERIO.** La información sobre las comisiones derivadas de los fondos de inversión se recoge en el folleto y en el documento con los datos fundamentales, a la que debe ajustarse la información contenida en cualquier otra documentación adicional.

➤ **Tipos de comisiones y porcentajes máximos:**

✓ **Comisión de suscripción y de reembolso**

Son las comisiones que cobra la gestora del fondo a cada partícipe por invertir o desinvertir en el fondo. Son calculadas como un porcentaje sobre el capital invertido o desinvertido, reduciendo el importe invertido, en el caso de la suscripción, o reduciendo el capital desinvertido en el momento del reembolso. La comisión de reembolso, en ocasiones, varía dependiendo del periodo en que se hayan mantenido las participaciones del fondo. Ambas comisiones son optativas y, por tanto, habrá que estar a lo que el fondo establezca en su folleto<sup>111</sup>.

En los fondos de carácter financiero ni las comisiones de suscripción y reembolso, ni los descuentos a favor del fondo que se practiquen en las suscripciones y reembolsos, ni la suma de ambos podrá ser superior al 5% del valor liquidativo de las participaciones.

Por su parte, en los fondos inmobiliarios las comisiones de suscripción y reembolso no podrán ser superiores al 5% del valor liquidativo de la participación, respectivamente.

<sup>110</sup> Artículo 8 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

<sup>111</sup> Artículo 5 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.

**CRITERIO.** El cobro de comisiones de suscripción y/o reembolso por la sociedad gestora a los partícipes de los fondos de inversión puede establecerse en el folleto informativo y, en caso de que se establezca, existen límites al porcentaje máximo que puedan suponer sobre el valor liquidativo de las participaciones.

#### ✓ **Comisión de gestión**

En los fondos de inversión la comisión de gestión se establecerá en función de su patrimonio, de sus rendimientos o de ambas variables<sup>112</sup>. Con carácter general, no podrán percibirse comisiones de gestión que, en términos anuales, superen los límites siguientes:

- Cuando la comisión se calcule únicamente en función del patrimonio del fondo, en términos anuales no podrá superar el 2,25% de este en los fondos financieros y, en el caso de los inmobiliarios, este límite se sitúa en el 4%. Generalmente esta comisión se detrae diariamente del valor liquidativo del fondo.
- Cuando la comisión se calcule únicamente en función de los resultados no podrá ser superior, en términos anuales, al 18% de estos en los fondos financieros. En los fondos inmobiliarios la comisión no podrá ser superior al 10% de los resultados.
- Cuando se utilicen ambas variables, los límites serán el 1,35% sobre el patrimonio y el 9% sobre resultados en los fondos financieros, mientras que en los inmobiliarios serán del 1,5% sobre el patrimonio y del 5% sobre los resultados.

**CRITERIO.** Las comisiones de gestión a percibir por la sociedad gestora se establecen en función del patrimonio del fondo, de los rendimientos o de ambas variables y, en cada uno de estos supuestos, existen límites al porcentaje máximo que pueda alcanzar esta comisión anualmente.

#### ✓ **Comisión de Depósito**

Es una comisión que cobran los depositarios del fondo por la custodia y administración de los valores que forman parte de la cartera del mismo. Se devenga diariamente y es implícita, es decir, se deduce del valor liquidativo. Esta comisión no podrá exceder del 2 por 1000 anual del patrimonio del fondo.

**CRITERIO.** La comisión de depósito remunera al depositario por la custodia y administración de los valores que forman parte de la cartera de los fondos, existiendo límites al porcentaje máximo que puede alcanzar esta comisión anualmente.

#### ✓ **Otros gastos**

Los demás gastos que hayan de soportar los fondos de inversión deberán estar expresamente previstos en su folleto informativo. En todo caso, tales gastos deberán

<sup>112</sup> Artículo 5.3 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

responder a servicios efectivamente prestados al fondo que resulten imprescindibles para el normal desenvolvimiento de su actividad. Tales gastos no podrán suponer un coste adicional por servicios inherentes a las labores de su SGIIC o de su Depositario, que están ya retribuidas por sus respectivas comisiones.

**CRITERIO.** Los gastos distintos de los específicamente mencionados en este apartado requieren, para su aplicación, estar previstos en el folleto informativo, responder a servicios imprescindibles y efectivamente prestados y no ser inherentes a labores ya remuneradas a la SGIIC y al Depositario.

#### ➤ **Comisiones de reembolso: falta de información**

Como se ha indicado en el apartado de información previa, los suscriptores de fondos de inversión deberán recibir en el momento de la primera suscripción del fondo un documento denominado “*Datos Fundamentales para el Inversor*”, en el que se deberán recoger la forma de cálculo y el límite máximo de las comisiones del fondo.

En este sentido, son frecuentes las reclamaciones en las que los partícipes afirman que no son informados de las comisiones del fondo y reclaman la devolución de la comisión de reembolso cargada.

En otras ocasiones, los reclamantes indican que fueron informados de que los fondos de inversión por ellos suscritos estaban exentos de determinadas comisiones.

Las entidades, para justificar que los partícipes han sido debidamente informados de la comisión de reembolso aplicable y sus exenciones, suelen aportar el documento con los datos fundamentales para el inversor vigente a la fecha de suscripción del fondo, debidamente firmado. Este documento contiene la información sobre la comisión de reembolso que podría establecerse en este documento como una comisión máxima y remitirse al folleto completo para obtener información detallada sobre los supuestos en que se rebajaría dicha comisión o no resultara de aplicación (por ejemplo, por la antigüedad de las participaciones).

Por tanto, la información prevista en el documento con los datos fundamentales para el inversor y en el folleto completo determinaría, en principio, la comisión de reembolso aplicable y sus exenciones. No obstante, también resulta necesario tener en cuenta si se han producido modificaciones de la comisión de reembolso con posterioridad a la suscripción de los partícipes y hasta el momento de reembolso, de manera que resultara aplicable una comisión distinta de la inicialmente pactada.

Teniendo en cuenta la información mencionada en los párrafos anteriores se determinará la comisión aplicable en el momento del reembolso, que debe coincidir con lo que finalmente cargue la entidad al partícipe.

**CRITERIO.** La entrega por parte de la entidad al partícipe del documento con los datos fundamentales para el inversor debidamente firmado con carácter previo a la suscripción resulta, en principio, suficiente para acreditar el conocimiento del partícipe de las comisiones y gastos a cargar vinculados al fondo de inversión adquirido. El documento con los datos fundamentales para el inversor podría remitirse al folleto completo del fondo para ampliar la información.

La comisión de reembolso se determinará teniendo en cuenta, además de la información mencionada en el párrafo anterior, las modificaciones que dicha comisión hubiera podido sufrir desde la suscripción de las participaciones hasta el momento de reembolso.

### ➤ **Comisiones de reembolso al realizar un traspaso de fondos**

Al realizar un traspaso entre fondos de inversión surgen reclamaciones en las que los reclamantes se muestran disconformes con la comisión de reembolso cargada por la entidad de origen tras ordenar a la entidad de destino el traspaso de su inversión a otro fondo de inversión de esta última entidad.

En este sentido, debe recordarse que un traspaso de un fondo de inversión, aun cuando tiene un tratamiento fiscal especial, supone, en definitiva, reembolsar el fondo de origen y suscribir el fondo de destino, por lo que podría aplicarse a esta operación, tanto comisión de reembolso como de suscripción.

A este respecto debe insistirse en que en el folleto informativo del fondo se han de recoger todas las comisiones aplicables, entre otras, la comisión de reembolso. En consecuencia, ante reclamaciones de esta naturaleza, lo primero que ha de hacerse es comprobar si la entidad de origen, en el momento de la suscripción del fondo por parte del partícipe, cumplió con las obligaciones de información establecidas en la normativa, es decir, le entregó el documento de “*Datos Fundamentales para el Inversor*” y el último informe semestral publicado, documentación con la que el inversor puede conocer la comisión de reembolso que le iba a ser aplicadas en caso de venta o traspaso de su fondo.

No obstante, atendiendo al contenido del folleto del fondo de origen vigente en el momento de la suscripción, podría establecerse exenciones a la comisión de reembolso, cuando este reembolso se produjera en unas fechas concretas establecidas en el folleto (ventanas de liquidez)<sup>113</sup>.

En los casos en que, pese a que la entidad aporte copia del documento “*Datos Fundamentales para el Inversor*”, éste no esté firmado por el reclamante, no quedaría acreditado que la entidad hubiera hecho entrega de esta documentación a su cliente y no habría actuado de forma correcta.

Por otro lado, si quedara acreditado que el partícipe ordenó, a través de la entidad de destino, el traspaso de su fondo de inversión en fecha distinta a las previstas como ventana de liquidez en el folleto del fondo, que el folleto previera una comisión por reembolso fuera de dicha ventana, que esta comisión se correspondiera con la efectivamente cobrada por la entidad de origen y que la entidad de origen le hubiera informado de tal comisión en los términos anteriormente indicados, se concluiría que esta había actuado de forma correcta.

Por lo que respecta a la entidad de destino, esta tendría obligación de informar al partícipe de cuestiones ex novo, es decir, de aquellas que surjan con ocasión del traspaso propiamente dicho (por ejemplo, el cambio de divisa, cuando el fondo de origen está denominado en divisa).

<sup>113</sup> Se denomina ventana de liquidez a las fechas recogidas en el folleto del fondo en las que el partícipe puede reembolsar sin pagar comisión de reembolso.

**CRITERIO.** La disconformidad con la comisión de reembolso aplicada por la entidad de origen en el traspaso entre fondos de inversión, en el caso de que dicha comisión no hubiera sido objeto de modificación con posterioridad a la suscripción del fondo, requiere considerar si se acredita que, con carácter previo a la suscripción, la entidad de origen cumplió los requisitos de información establecidos en la normativa.

Por lo que respecta a la entidad de destino, esta tendría obligación de informar al partícipe de cuestiones ex novo, es decir, de aquellas que surjan con ocasión del traspaso propiamente dicho.

### ➤ **Comisión tras la modificación esencial del folleto: derecho de separación**

Tal y como ya se ha comentado con anterioridad, cuando se produzcan modificaciones esenciales del reglamento de gestión o, en su caso, del folleto o del documento con los datos fundamentales para el inversor de un fondo de inversión, la normativa vigente establece la obligatoriedad de fijar un período por parte de la sociedad gestora dentro del cual los partícipes puedan reembolsar las participaciones sin comisión alguna por este concepto en ejercicio del derecho de separación voluntaria<sup>114</sup>. La finalidad de este derecho de separación no es, en sí misma, servir como elemento de liquidez para los partícipes, sino posibilitar que aquellos que no estén de acuerdo con unas condiciones del fondo que son objetivamente diferentes a las existentes en el momento de la adquisición de las participaciones, puedan optar por salir de él sin ningún coste.

Las modificaciones esenciales pueden derivarse de un cambio sustancial de la política de inversión o de la política de distribución de resultados; la sustitución de la sociedad gestora o del depositario; la delegación de la gestión de la cartera de la institución en otra entidad; el cambio de control de la sociedad gestora o del depositario; la transformación, fusión o escisión del fondo o del compartimento; el establecimiento o elevación de las comisiones; el establecimiento, elevación o eliminación de descuentos a favor del fondo a practicar en suscripciones y reembolsos; modificaciones en la periodicidad del cálculo del valor liquidativo; o, la transformación en una Institución de Inversión Colectiva (IIC) por compartimentos o en compartimentos de otras IIC.

A este respecto, las modificaciones esenciales deben ser comunicadas a los partícipes, dándoles el derecho de separación, sin deducción de comisión de reembolso ni gasto alguno durante los 30 días naturales siguientes a la comunicación. La acreditación del cumplimiento de la obligación de comunicación a los partícipes se realiza aportando ante la CNMV certificación de la gestora, que se acompañará de una copia de la carta remitida a los partícipes, siendo toda esta documentación exigida con carácter previo a la inscripción de la modificación en los registros administrativos correspondientes.

La entrada en vigor de dichas modificaciones se producirá en el momento de la inscripción de la modificación del reglamento de gestión o, en su caso, de la actualización del folleto explicativo y/o del documento con los datos fundamentales para el inversor.

<sup>114</sup> Artículo 14.2 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

En ocasiones, el partícipe asegura que la entidad no le había informado de las modificaciones ni del derecho de separación que le correspondería. Sin embargo, en el curso del expediente de reclamación puede quedar acreditado que, ante una modificación de las comisiones, la entidad gestora del fondo le informará de dichos cambios, poniéndole de manifiesto el derecho de separación de que disponía –que no ejerció- así como la nueva comisión de reembolso. Transcurrido el plazo del derecho de separación sin que el partícipe lo haya ejercido, se considera que este acepta la modificación.

**CRITERIO.** Cuando se produzcan modificaciones esenciales del reglamento de gestión o, en su caso, del folleto o del documento con los datos fundamentales para el inversor de un fondo de inversión, los partícipes dispondrán de un derecho de separación por el que podrán reembolsar sus participaciones sin comisión alguna por este concepto. Podrán ejercitar este derecho, en los 30 días naturales siguientes a la comunicación al respecto que debe realizarse a los partícipes.

La acreditación del cumplimiento de la obligación de comunicación a los partícipes se realiza aportando ante la CNMV certificación de la gestora, que se acompañará de una copia de la carta remitida a los partícipes, siendo toda esta documentación exigida con carácter previo a la inscripción de la modificación en los registros administrativos correspondientes.

El ejercicio del derecho de separación sin comisión de reembolso requiere que el partícipe curse una orden de reembolso o traspaso en plazo y, en ausencia de dicha orden, se consideraría que el partícipe acepta las modificaciones y mantiene la inversión

#### ➤ **Traspaso en ventana de liquidez: comisión de reembolso**

Tal y como se ha indicado anteriormente, se denomina ventana de liquidez a las fechas recogidas en el folleto del fondo en las que el partícipe puede reembolsar sin pagar comisión de reembolso

En la aplicación de comisiones de reembolso en los traspasos de fondos con “*ventanas de liquidez*” el Departamento de Autorización y Registro de Entidades de la CNMV<sup>115</sup> publicó unas pautas de actuación en las que se indicaba que: “*En las órdenes de traspaso en las que la “ventana de liquidez” coincida con el día de recepción de la orden, o dentro del plazo de comprobación, por parte de la gestora de origen, no se deberá cobrar la comisión de reembolso, en atención al deber de ejecución de las órdenes en los mejores términos para el cliente*”.

**CRITERIO.** En las órdenes de traspaso de fondos en las que la “*ventana de liquidez*” coincida con el día de recepción de la orden, o dentro del plazo de comprobación, por parte de la gestora de origen, no se deberá cobrar la comisión de reembolso, en atención al deber de ejecución de las órdenes en los mejores términos para el cliente.

#### ➤ **Fondos con distintas clases de participaciones.**

<sup>115</sup> 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.

Existen fondos de inversión que tienen varias clases de participaciones. La diferencia entre estas distintas clases radica, principalmente, en la cantidad mínima a invertir por parte del partícipe y la cuantía de las comisiones que se aplican (menores comisiones en aquella clase que exige una inversión mayor).

En estos casos, cuando como consecuencia del importe de la orden de suscripción el partícipe pudiera acceder a la clase más ventajosa del fondo de inversión –como se ha indicado, inversión mínima superior y menores comisiones-, la sociedad gestora procederá, en el caso de personas físicas, a adquirir participaciones de la clase más ventajosa.

En aquellos supuestos en los que, por circunstancias diversas como nuevas inversiones del partícipe en el fondo, transformación de un fondo de tramo único en otro con dos clases de participaciones, fusión de fondos, etc., el partícipe llegara a alcanzar la inversión mínima obligatoria para acceder a la clase más ventajosa, se considera una buena práctica que la entidad realice un traspaso automático de las participaciones de su cliente a la clase más ventajosa, debiendo comunicarse tal circunstancia al inversor.

A este respecto, con fecha 15 de marzo de 2012, la Dirección General de Entidades de la CNMV publicó un comunicado sobre la posibilidad de articular procedimientos de reclasificación automatizada de partícipes de fondos de inversión entre clases de participaciones u otros supuestos equivalentes. De esta forma las entidades pueden establecer voluntariamente sistemas de reclasificación automatizada de clases de participaciones. De hecho, se considera una buena práctica que las gestoras se doten de procedimientos de control para identificar periódicamente inversores que cumplan los requisitos para acceder a clases de participaciones más beneficiosas en términos de comisiones que las que tienen suscritas y, en su caso, proceder a la reclasificación de participaciones.

No obstante, el partícipe debe de conocer a priori cómo va a actuar la gestora ante una situación de reclasificación de su inversión.

Si se realizara un traspaso de participaciones a un fondo de destino con varias clases y, a pesar de cumplir los requisitos de inversión mínima para acceder a la clase más favorable de las existentes en el fondo de destino, la entidad de destino suscribiera la más desfavorable y tras detectar esta situación y por propia iniciativa, reclasificara a los partícipes a la clase más ventajosa, podría producirse un defecto de información si la entidad no informara a los clientes de dicha reclasificación con carácter previo.

Un caso parecido ocurre cuando la gestora decidiera crear en un fondo varias clases de participaciones, que se diferenciaran en el importe mínimo exigido en la inversión y en la cuantía de las comisiones y, a pesar de que en el momento de la creación de las clases un partícipe tuviera una inversión superior al mínimo exigido para acceder a la clase más favorable, la entidad le mantuviera en la más desfavorable.

Este tipo de modificación -por la que se crean distintas clases de participaciones del fondo de inversión-, de conformidad con la normativa vigente -artículo 14 del Reglamento de IIC y norma 9 de la Circular 2/2013 de la CNMV-, no exige que los partícipes sean informados de ella de manera individualizada, bastando con que la entidad publique un hecho relevante en el momento en que se produzca la modificación y se informe de ella a los partícipes en la información periódica, motivo

por el cual el partícipe en ocasiones no detecta el cambio experimentado en el fondo hasta que no recibe la mencionada información periódica.

Sin embargo, aun cuando de conformidad con el comunicado de esta CNMV de fecha 15 de marzo de 2012 anteriormente indicado, se hubiese considerado una buena práctica que la entidad reclamada hubiera procedido, mediante algún tipo de procedimiento, a identificar a los partícipes que, por la cuantía de su inversión, hubieran estado en condición de acceder a la nueva clase más ventajosa, procediendo a la reclasificación automática de sus participaciones de la clase antigua a la nueva clase después de haberles informado de que se iba a proceder a dicha reclasificación, lo cierto es que la implementación de esta buena práctica es potestativa, dado que la normativa vigente nada establece sobre esta cuestión.

Por tal motivo, en aquellos supuestos en los que la entidad no haya implementado la buena práctica recomendada por esta CNMV, la única forma que tendrían los partícipes de acceder a la clase más beneficiosa sería solicitando el traspaso de una clase a otra, teniendo la operación fecha valor del día en que se ejecute el traspaso indicado.

Por lo tanto, a pesar de que la entidad no se ajustara a la buena práctica recomendada por la CNMV, el Servicio de Reclamaciones concluiría que ante la solicitud del partícipe para que se realizara el cambio de clase de sus participaciones en el fondo, la entidad actuaría de forma adecuada ordenando un traspaso de sus participaciones de la clase antigua a la nueva clase más ventajosa –traspaso de fondos-, dado que esa sería la única forma de realizar este tipo de operación si la entidad no tuviera implementado un mecanismo de reclasificación automática de las participaciones.

No obstante, una vez emitido el informe final, las entidades, en algunas ocasiones, comunican que acatan el dictamen e informan y acreditan haber devuelto las comisiones al partícipe.

En este sentido, en los casos en los que la entidad no hubiera implementado el mecanismo de reclasificación automatizada de comisiones y requiera una orden de traspaso a la clase más ventajosa cursada expresamente por los partícipes que cumplieran los requisitos para acceder a dicha clase, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV considera una buena práctica que la entidad devuelva el exceso de comisiones que supusiera el mantenimiento de la clase más desfavorable hasta el momento en que se ejecutara dicha orden de traspaso a la más favorable.

**CRITERIO.** Los fondos de inversión pueden tener varias clases de participaciones y, para acceder a la clase con menores comisiones se requiere, normalmente, una mayor inversión.

Si el partícipe alcanzara la inversión mínima en la primera suscripción, la entidad debería adquirir las participaciones de la clase más ventajosa.

Si el partícipe alcanzara la inversión mínima posteriormente, sería adecuado que la entidad estableciera un sistema de traspaso automático de las participaciones a la clase más ventajosa, debiendo comunicarse tal circunstancia al partícipe. Si la entidad no hubiera implementado dicho sistema, los partícipes sólo podrían acceder a la clase más beneficiosa solicitando el traspaso de una clase a otra, teniendo la

operación fecha valor del día en que se ejecute el traspaso indicado, considerándose una buena práctica la devolución de las comisiones cobradas hasta la fecha.

➤ **Comisiones de custodia y administración por inversión en fondos**

Las entidades comercializadoras de fondos de inversión españoles podrán 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<sup>116</sup>:

- a) 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.
- b) Que se cumplan los requisitos generales de tarifas y contratos por la prestación de servicios de inversión y auxiliares.
- c) Que el comercializador no pertenezca al mismo grupo que la sociedad gestora.

No obstante, lo anteriormente señalado no es válido para los fondos de inversión extranjeros. En estos casos, el comercializador de IIC extranjeras solo podrá cobrar comisión de custodia si efectivamente presta este servicio. En el ámbito de las IIC extranjeras, se entiende que existe custodia cuando la entidad comercializadora lleva el registro individualizado de las participaciones de las IIC, esto es, que detalla por titulares las participaciones que, de forma agregada, figuren en la correspondiente sociedad gestora a nombre del comercializador. Esto ocurrirá cuando la distribución del fondo de inversión se realice a través de cuentas ómnibus.

Dicha comisión deberá figurar en el folleto de tarifas de la entidad reclamada.

Si los reclamantes mostraran su desacuerdo con las comisiones de custodia cobradas por la entidad comercializadora de las IIC extranjeras, se comprobaría que las comisiones reclamadas fueran conformes con el folleto de tarifas y que los reclamantes hubieran sido informados con carácter previo a su aplicación a través de la documentación contractual en la que se detallaban las comisiones aplicables.

**CRITERIO.** La custodia y administración de las participaciones de los fondos de inversión puede determinar el cobro de comisiones por parte del comercializador siempre que se utilicen cuentas globales y se cumplan los requisitos correspondientes.

➤ **Tipo de cambio aplicable a operaciones con IIC denominadas en una divisa distinta del euro.**

Tal y como se ha indicado en las comisiones sobre valores, en las operaciones con IIC denominadas en una divisa<sup>117</sup> distinta al euro, las entidades también tienen libertad de fijar el cambio a aplicar a las operaciones de compraventa de divisas, es

<sup>116</sup> Artículo 5.14 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

<sup>117</sup> Sobre todo en IIC extranjeras es usual encontrar clases de participaciones o acciones denominadas en una divisa distinta del euro.

decir, los tipos de cambio son libres y pueden variar en cualquier momento, pudiendo las entidades de crédito y los establecimientos de cambio de moneda aplicar en sus operaciones los tipos de cambio que acuerden con sus clientes, sin perjuicio de la obligación de cada entidad de publicar los tipos mínimos de compra y máximos de venta o, en su caso, los tipos únicos que se han de aplicar para operaciones inferiores a 3.000 €.

Por tanto, para este tipo de operaciones las entidades pueden aplicar tipos de cambio distintos de los oficiales publicados.

No obstante, de acuerdo con las normas de conducta<sup>118</sup>, la entidad receptora de la orden debe informar a su cliente, con antelación suficiente a la celebración del contrato de prestación de servicios de inversión, o a la propia prestación del servicio, cuando éste sea anterior a aquel, de la divisa en cuestión y del contravalor y costes aplicables.

En consecuencia, las entidades deben informar a sus clientes con antelación del tipo de cambio y los costes que resulten aplicables o, en su defecto, sobre la forma en que este se determinaría. Además, es criterio de este Servicio de Reclamaciones que si el tipo de cambio aplicado no fuera el de mercado, se informe del diferencial que sobre este aplicarían.

El tipo de cambio aplicado por las entidades no es una comisión en sentido estricto aunque si puede suponer un sobre coste sobre el tipo de cambio de mercado en la operación a realizar.

**CRITERIO.** La custodia y administración de las participaciones de los fondos de inversión puede determinar el cobro de comisiones por parte del comercializador siempre que se utilicen cuentas globales y se cumplan los requisitos correspondientes.

---

<sup>118</sup> Artículo 62 y 66 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

## 7. TESTAMENTARIAS

### 7.1. Genéricos

Por lo general, tras el fallecimiento de una persona tiene lugar la apertura del proceso sucesorio constituido por una serie de etapas y por el cual el patrimonio del fallecido pasa a sus herederos.

Los valores depositados en las cuentas de depósito y administración a nombre del causante o las participaciones en fondos de inversión pasarán a engrosar el caudal relicto de éste, si bien, sólo aquella parte de dichos instrumentos financieros de los que el fallecido sea titular dominical o propietario.

Así, la entidad, tanto si la cuenta de custodia y administración de valores o las participaciones de fondos de inversión son de titularidad exclusiva del fallecido como si estuvieran a nombre de varios titulares, debe proceder, a solicitud de los herederos del causante o de aquellos que acrediten un interés legítimo, a la emisión de los certificados de legitimación correspondientes en los que, entre otras cuestiones, se reflejará la identidad del titular o titulares de los instrumentos financieros.

Aun cuando se presume la propiedad compartida de los valores que aparecen en las cuentas con más de un titular, el hecho de que unos instrumentos financieros estén a nombre de varios titulares no significa, necesariamente, que la propiedad dominical de los valores correspondan a todos ellos por partes iguales, sino únicamente que la titularidad de disposición de la cuenta en la que éstos se encuentran depositados, con todas sus facultades anejas, les correspondía a todos ellos hasta el momento del fallecimiento, si bien, con carácter mancomunado o solidario (de forma conjunta o indistinta), tal y como se hubiese pactado en el contrato de apertura de la misma.

A este respecto, la propiedad o titularidad dominical de dichos valores vendrá determinada por las relaciones internas entre los distintos cotitulares y, más concretamente, por la originaria pertenencia de los fondos con los que se han adquirido dichos instrumentos financieros, si bien, esta cuestión deberá ser probada conforme a derecho.

En definitiva, aun existiendo una presunción, en el caso de cotitularidad, respecto a la propiedad compartida a partes iguales entre los distintos titulares de una cuenta de lo en ella depositado, dicha presunción admite prueba en contrario.

Precisamente por tal motivo, en los certificados de legitimación mencionados anteriormente, se recogen todos los valores que posea el causante depositados en la entidad correspondiente, bien a título individual bien en titularidad compartida, a fin de que, una vez resueltas las dudas que pudieran existir sobre la propiedad de los mismos, se determinen los bienes que han de incluirse en el caudal relicto del causante, los herederos de aquél paguen el impuesto de sucesiones que corresponda y se inicie el procedimiento de testamentaria que culminará con el cambio de titularidad de los valores a favor de los mismos adquiriéndose, en consecuencia, a partir de ese momento la propiedad y puesta a disposición de dichos valores en su condición de herederos, bien adjudicándose los valores tal y como se haya establecido en el documento, público o privado, de partición de la herencia, o bien manteniéndose pro indiviso en régimen de copropiedad.

Llegados a este punto es necesario señalar lo siguiente. Solo la normativa que regula la representación de los valores por medio de anotaciones en cuenta<sup>119</sup> (valores cotizados), contempla las consecuencias que se derivarían de la emisión de los mencionados certificados. A este respecto cabe mencionar que la emisión de certificados de legitimación respecto de los valores anotados en cuenta supone, necesariamente, la inmovilización de los mismos, no pudiendo darse curso a órdenes de venta que les afecten, salvo que se trate de transmisiones que deriven de ejecuciones judiciales o administrativas.

En definitiva, produciéndose una inmovilización de los instrumentos financieros objeto del depósito se produce, de facto, un bloqueo de la cuenta de custodia y administración en la que éstos se encuentran depositados y ello con independencia de que la titularidad de la misma sea exclusiva o compartida y, en este último supuesto, la forma de disposición que se hubiese pactado entre los distintos titulares en el momento de la apertura de la misma.

---

<sup>119</sup>Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial

Por su parte, respecto a las participaciones en fondos de inversión, si bien es cierto que existen fondos cotizados y no cotizados -a los primeros se le aplicaría la normativa señalada en el párrafo anterior para el resto de valores cotizados- también lo es que de conformidad con la normativa sectorial<sup>120</sup> que les es de aplicación, las participaciones de fondos no cotizados deben figurar inscritas bien en el registro de partícipes de la sociedad gestora a nombre del partícipe o partícipes, o bien en el registro identificativo de los partícipes<sup>121</sup> a cargo de la entidad comercializadora.

Además, entre las obligaciones de las sociedades gestoras de IIC o de las entidades comercializadoras, cuando a estas les corresponda la identificación de los partícipes, se encuentra la de emitir los certificados de las participaciones de los fondos de inversión.

Sin embargo, la normativa sectorial indicada no prevé como afectaría a la transmisibilidad de las participaciones de los fondos de inversión la emisión de los señalados certificados. Pese a ello, parece razonable concluir que al igual que ocurre con los valores cotizados, es deseable que, hasta que se resuelvan las dudas que pudieran existir sobre los nuevos titulares de las participaciones, estas queden igualmente inmovilizadas desde el momento en que se emita el certificado correspondiente.

Finalmente se debe indicar que dicho bloqueo se mantendrá hasta que los herederos aporten a la entidad toda la documentación necesaria para proceder al cambio de titularidad de los instrumentos financieros, debiendo verificar dicha entidad, entre otras cosas, que se ha procedido al pago del impuesto correspondiente. Durante este periodo, los herederos únicamente podrán realizar actos de conservación, vigilancia y administración de los instrumentos financieros que formen parte de la herencia.

**CRITERIO.** La emisión por parte de la entidad de los certificados de legitimación en los que consten los valores titularidad del causante, individual o conjuntamente poseídos con otros cotitulares, provoca la inmovilización de los mismos y, en consecuencia, el bloqueo de la cuenta de custodia y administración en la que estuvieran depositados.

Dicha inmovilización impedirá dar curso a las órdenes de disposición de los valores que pudieran dar los herederos o los cotitulares, salvo que se trate de transmisiones que deriven de ejecuciones judiciales y administrativas. Durante la inmovilización, los herederos únicamente podrán realizar actos de conservación, vigilancia y administración de los instrumentos financieros que formen parte de la herencia.

La inmovilización se levanta cuando los herederos aportan toda la documentación necesaria para cambiar la titularidad de los instrumentos financieros, debiendo verificar dicha entidad, entre otras cosas, que se ha procedido al pago del impuesto correspondiente.

## 7.2. Específicos

<sup>120</sup> Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva

<sup>121</sup> Ley 16/2013, de 29 de octubre, por la que se establecen determinadas medidas en materia de fiscalidad medioambiental y se adoptan otras medidas tributarias y financieras vigentes desde el 1 de enero de 2014.

### ➤ **Condición de heredero**

Con carácter previo, para iniciar los trámites de adjudicación de la herencia, los herederos o interesados legítimos deberán comunicar el fallecimiento del causante a la entidad en que éste tuviera depositados los valores o participaciones de fondos de inversión aportando para ello el certificado del acta de defunción. En este momento, la entidad debe proceder a la inmovilización de los títulos.

Inmediatamente después se deberá acreditar tal condición de herederos o interesados legítimos, presentando, para ello, el Certificado del Registro General de Actos de Última Voluntad y la copia autorizada del último testamento o, en su defecto, la declaración de herederos abintestato.

**CRITERIO.** Tras comunicar a la entidad el fallecimiento aportando el acta de defunción para que inmovilice los títulos, los herederos tienen que acreditar su condición mediante el Certificado del Registro General de Actos de Última Voluntad y la copia autorizada del último testamento o la declaración de herederos abintestato.

### ➤ **Efectos de la comunicación del fallecimiento.**

De lo expuesto, se desprende la importancia de que los herederos o los interesados legítimos comuniquen a la entidad el fallecimiento del causante a la mayor brevedad posible. Su comunicación supondrá, de hecho, que la cuenta de valores o las participaciones de los fondos de inversión queden bloqueadas, impidiendo que los valores sean dispuestos por otros co-titulares de la cuenta en régimen indistinto o solidario.

En consecuencia, no existirá una actuación incorrecta de las entidades prestadoras de servicios de inversión cuando permitan disponer de los valores al resto de co-titulares indistintos o solidarios que pudiera haber en las cuentas de valores del fallecido cuando desconozcan el fallecimiento del causante. Por el contrario, realizada la comunicación de la defunción, las empresas de servicios de inversión deberán impedir cualquier venta de valores –o cualquier otra forma de disposición-, desde ese momento hasta que los herederos presenten la documentación completa para la tramitación de testamentaría y se lleve a cabo el cambio de la titularidad de los mismos.

**CRITERIO.** La comunicación del fallecimiento del titular de una cuenta de valores a la entidad determina el bloqueo de los títulos en ella depositados. Realizada la comunicación de la defunción, las empresas de servicios de inversión deberán impedir cualquier venta de valores –o cualquier otra forma de disposición-, desde ese momento hasta que los herederos presenten la documentación completa para la tramitación de testamentaría y se lleve a cabo el cambio de la titularidad de los mismos.

### ➤ **Derecho a solicitar información**

Una vez acreditada la condición de herederos, éstos tienen derecho a formular peticiones concretas de información, dentro de ciertos límites temporales, sobre las inversiones del causante, y a que estas sean atendidas por las entidades, por lo que la negativa a facilitar dicha información constituiría una actuación incorrecta.

No obstante, si las peticiones de información son manifiestamente desproporcionadas e injustificadas, o concurren especiales circunstancias que así lo aconsejen, este Servicio de Reclamaciones admite que la entidad se pueda oponer a entregar dicha información.

Como norma general, el límite temporal al que ha de referirse dicha petición será de cinco años, plazo que coincide con el de la obligación legal de las entidades de conservar la documentación sobre las operaciones realizadas.

**CRITERIO.** Las solicitudes de información sobre las inversiones del causante serán atendidas siempre que fueran formuladas por los herederos debidamente acreditados. No obstante, su falta de atención podría estar justificada si se excedieran los límites temporales, se plantearan de forma manifiestamente desproporcionada e injustificada o concurrieran especiales circunstancias.

### ➤ **Disolución de la sociedad de gananciales**

Por otro lado, tras el fallecimiento de uno de los cónyuges queda disuelta la sociedad de gananciales que regía el matrimonio y, por tanto, habrá que proceder a su liquidación (artículo 1396 del Código Civil). La liquidación “mortis causa” del régimen de ganancial puede constar en documento privado o elevarse a escritura pública y será otorgado por el cónyuge superviviente y el resto de los herederos. En esta liquidación se determinarán los instrumentos financieros que pasan a ser propiedad, a título privativo, del cónyuge superviviente y cuáles pasan a engrosar el caudal relicto del fallecido.

Así, si no constara documento - público o privado- de liquidación del régimen de gananciales y de aceptación, partición y adjudicación de herencia, no puede considerarse incorrecta la actuación de la entidad negándose, hasta que se aclare a quién corresponde la propiedad, a la entrega de los valores solicitados.

**CRITERIO.** El fallecimiento determinaría la disolución de la sociedad de gananciales y requeriría su liquidación en documento público o privado otorgado por el cónyuge superviviente y el resto de los herederos.

### ➤ **Acreditación del pago del impuesto de sucesiones**

Una vez determinado el caudal relicto, los herederos deben de proceder al pago del impuesto de sucesiones. En este punto debemos resaltar que los intermediarios financieros son responsables subsidiarios en las transmisiones “mortis causa”<sup>122</sup> del pago de este impuesto. Por ello, es un requisito indispensable para poder concluir con la tramitación de la testamentaria, acreditar haber pagado el impuesto correspondiente.

En consecuencia, si no se acreditara la liquidación del impuesto, la entidad podrá negarse a continuar con la tramitación de la herencia.

---

<sup>122</sup> Artículo 8 de la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones y artículo 19 del Real Decreto 1629/1991, de 8 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

**CRITERIO.** La entidad puede requerir acreditación del pago del impuesto de sucesiones para evitar la responsabilidad subsidiaria que podría recaer sobre ella. A falta de tal acreditación, la entidad podrá negarse a tramitar la herencia.

➤ **Disposiciones con carácter previo: excepciones y requisitos**

En el caso de que alguno de los llamados a la herencia no acepte o repudie la herencia para evitar que esta quede yacente, el artículo 1005 del Código Civil establece que: *“Cualquier interesado que acredite su interés en que el heredero acepte o repudie la herencia podrá acudir al Notario para que éste comunique al llamado que tiene un plazo de treinta días naturales para aceptar pura o simplemente, o a beneficio de inventario, o repudiar la herencia. El Notario le indicará, además, que si no manifestare su voluntad en dicho plazo se entenderá aceptada la herencia pura y simplemente”*.

Por lo tanto, con este acto, se pondrá fin a la herencia yacente, y se constituirá una comunidad hereditaria.

En consecuencia, tras la aceptación de la herencia se genera una comunidad de bienes transitoria entre todos los herederos del causante que se disolverá con la adjudicación, a cada uno de ellos, de unos bienes concretos. Hasta que se produzca este momento, los herederos serán cotitulares de la totalidad de los bienes del causante sin corresponderle ninguna partición concreta a cada uno de ellos. Con la partición cesa la comunidad hereditaria y el derecho en abstracto que tienen los herederos sobre ella se transforma en derecho concreto sobre los correspondientes bienes que hayan sido adjudicados a cada uno.

En este sentido, si bien un heredero no puede vender ninguno de los bienes que componen la herencia hasta que no le son adjudicados de forma expresa y formal, sí es posible que la comunidad de bienes que se constituye tras la aceptación de la herencia pueda vender todo o parte de los instrumentos financieros que formen parte del caudal relicto. En este caso, dicha orden de venta ha de ir suscrita por todos los herederos del causante. Adicionalmente, los bienes a los que se refiera dicha orden han de ser excluidos de la escritura de partición de la herencia que, en su caso, se hubiese entregado a la entidad financiera. Todo ello, sin perjuicio de las consecuencias fiscales que ello pudiera acarrear.

Otra posibilidad de disponer de parte del caudal relicto con anterioridad a la adjudicación individualizada de los bienes que lo compongan a los herederos sería en aquel supuesto en que fuera necesario obtener efectivo para hacer frente a los gastos referidos al entierro o funeral del fallecido o al pago del impuesto de sucesiones. En este caso, estaríamos ante excepciones establecidas por Ley.

A este respecto, en alguna reclamación, se indica que *“para el pago del impuesto de sucesiones y donaciones, el sujeto pasivo de este impuesto<sup>123</sup>, podrá hacer uso del mecanismo de la solicitud de disposición de bienes de la herencia, consistente en*

---

123 En el caso de personas físicas y transmisiones “mortis causa”, son los causahabientes, artículo 5, ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto de Sucesiones y Donaciones.

*solicitar a los intermediarios financieros, entidades de seguros o mediadores en la transmisión de títulos valores la disposición de depósitos, garantías, cuentas corrientes, seguros o títulos valores, que figuraban a nombre del causante con el fin de abonar el impuesto sobre sucesiones. De esta manera, se abona el impuesto con dinero de la herencia y se evita satisfacer el mismo con dinero de los propios causahabientes.*

*En particular, este procedimiento se establece en la normativa fiscal -artículo 80.3 del Real Decreto 1629/1991, de 8 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones- de manera que la oficina gestora que hubiese practicado las liquidaciones podrá autorizar, a solicitud de los interesados, deducida dentro de los ocho días siguientes al de su notificación, a las entidades financieras para enajenar valores depositados en las mismas a nombre del causante y, con cargo a su importe, o al saldo a favor de aquél en cuentas de cualquier tipo, librar los correspondientes talones a nombre del Tesoro Público por el exacto importe de las citadas liquidaciones”.*

Finalmente, en ocasiones se producen acontecimientos o hechos relevantes que afectan a los instrumentos financieros objeto de la herencia que requieren que los herederos adopten una decisión en un plazo perentorio siendo la consecuencia, en caso de no adoptarse, el mantenimiento de una inversión no deseada en caso de no adoptarse tal decisión. En estos casos la entidad debería atender la orden cursada por aquellos, en lo que puede considerarse un acto de mera conservación y administración provisional de la herencia. El único requisito exigido para poder ordenar dichas operaciones es que se hubieran presentado a la entidad los documentos acreditativos de la condición de heredero o herederos legítimos del ordenante u ordenantes y, en el caso en que la cuenta del causante se encuentre en cotitularidad, sería necesario el consentimiento conjunto del heredero o herederos y del cotitular supérstite.

**CRITERIO.** La comunidad de bienes, constituida tras la aceptación de la herencia, podría ordenar la venta de los valores que formen parte de la herencia, siempre que dicha orden fuera suscrita por todos los herederos y que los instrumentos financieros vendidos se excluyeran de la escritura de partición de la herencia que, en su caso, se hubiese entregado a la entidad financiera, todo ello sin perjuicio de las consecuencias fiscales de tal operación.

Los causahabientes podrían disponer de los instrumentos financieros que componen la herencia para atender los gastos del entierro o funeral o abonar el impuesto sobre sucesiones. En este sentido, podrían solicitar a las entidades disponer de los valores que figuraban a nombre del causante con el fin de abonar el impuesto sobre sucesiones que, de esta manera, se abonaría con dinero de la herencia y se evitaría satisfacerlo con dinero de los propios causahabientes.

Si los instrumentos financieros integrantes de la herencia se vieran afectados por acontecimientos o hechos relevantes que requirieran adoptar decisiones en un plazo perentorio para evitar mantener una inversión no deseada, se podrían dar las órdenes correspondientes por quienes hubieran acreditado su condición de herederos. En el caso en que la cuenta de valores del causante se encontrara en cotitularidad, las operaciones deberán tener el consentimiento conjunto de los herederos y del cotitular supérstite.

➤ **Documentación necesaria para la tramitación de la testamentaría**

En definitiva, para que cada uno de los herederos pueda disponer de los valores depositados en las cuentas del causante, previa acreditación de tal condición, se tendrá que aportar a la entidad financiera escritura pública de partición de herencia o documento privado de partición firmado por todos los herederos –a efectos de proceder a los cambios de titularidades correspondientes- junto con los documentos justificativos de estar todos los causahabientes al corriente de pago del impuesto de sucesiones. En consecuencia, la entidad podrá negarse a tramitar la testamentaria de los instrumentos financieros propiedad del causante en ella depositados y, por ende, a cursar órdenes de venta o reembolso hasta que se presente la citada documentación y se proceda al cambio de las titularidades que corresponde, permaneciendo hasta entonces bloqueadas las cuentas de depósitos de los valores o las participaciones de los fondos de inversión, incluso si la solicitud de disposición proviene del cotitular de la una cuenta indistinta o de un fondo de inversión.

Adicionalmente, las entidades financieras no podrán proceder a realizar la adjudicación de los bienes que tienen en depósito si no reciben el documento de reparto, público o privado, pero en todo caso aceptado por todos los herederos. Si a pesar de no disponer de dicho documento o disponiendo de un documento no aceptado por todos los herederos del causante procedieran al reparto, se consideraría que han actuado de forma incorrecta. Este mismo criterio sería aplicable en aquellos supuestos en que existieran legados.

Ninguno de los herederos podrá ser obligado a permanecer en la indivisión de la herencia de modo que, si alguno se opusiera al reparto de la herencia o éstos no se entendieran sobre cómo llevarla a cabo podrán hacer uso de lo dispuesto en el artículo 1057 párrafo segundo del Código Civil:

*“No habiendo testamento, contador-partidor en él designado o vacante el cargo, el Secretario judicial o Notario, a petición de herederos y legatarios que representen, al menos, el 50 por 100 del haber hereditario, y con citación de los demás interesados, si su domicilio fuere conocido, podrá nombrar un contador-partidor dativo, según las reglas que la Ley de Enjuiciamiento Civil y del Notariado establecen para la designación de Peritos. La partición así realizada requerirá aprobación del Secretario judicial o del Notario, salvo confirmación expresa de todos los herederos y legatarios”.*

**CRITERIO.** La documentación necesaria para efectuar el cambio de titularidad incluye la escritura pública de partición de herencia o documento privado de partición firmado por todos los herederos y legatarios, así como los justificantes de estar todos los causahabientes al corriente de pago del impuesto de sucesiones. Además, el documento de reparto tiene que ser aceptado por todos los herederos.

#### ➤ **Incidencias que pueden ocurrir en su tramitación**

En ocasiones, puede ocurrir que, como consecuencia de operaciones financieras realizadas por los emisores de los valores o por los fondos de inversión coincidiendo con el periodo de tramitación de la testamentaria, se produzcan determinados errores en la tramitación, tales como:

- Mayor número de acciones a repartir que las incluidas en los certificados. - Como consecuencia de utilizar la sociedad emisora de los valores la fórmula de

retribución a sus accionistas denominada “*scrip dividend*”, se podrían asignar al causante durante el periodo de tramitación de la herencia, acciones que no fueron incluidas en los certificados de legitimación emitidos por la entidad depositaria, quedando estas, en consecuencia, fuera del reparto entre los causahabientes.

- Fusiones de fondos. - Si en el documento de reparto de la herencia constara un fondo de inversión que hubiera sido absorbido por otro, motivo por el cual, en el momento del reparto, no existieran las participaciones referidas a ese fondo, se comprobaría que el fondo absorbente sí fuera adecuadamente repartido entre los herederos en el proceso de testamentaria.

### ➤ **Análisis de documentación y cambio de la titularidad**

Generalmente, tras la presentación de la documentación, las entidades dedican un periodo de tiempo al estudio de la misma con el objeto de realizar los trámites testamentarios que correspondan para ver si esta está completa o para solicitar, si estuviese incompleta o no fuera ajustada a derecho, más documentación.

Una vez verificada la documentación por parte de la entidad financiera deberá proceder al cambio de la titularidad de las acciones o de las participaciones.

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 su nombre con 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 la misma- para que sean depositados en ellas los valores adjudicados, cuentas que estarán bien en la misma entidad o bien en otra distinta. Es decir, nada impide que las acciones adjudicadas sean depositadas en una cuenta de valores abierta en otra entidad distinta a aquella que realiza la adjudicación pudiendo el heredero cursar orden de traspaso de los valores a aquella entidad en la que tuviera abierta una cuenta de valores a su nombre, procediéndose a realizar la adjudicación y traspaso de los valores en un mismo acto. No obstante, en el caso de no coincidir la titularidad de la cuenta de destino con el adjudicatario de los valores, sería correcto que la entidad se negase a traspasar los valores.

Sin embargo, en el caso de que lo adquirido por título “*mortis causa*” fueran participaciones de fondos de inversión, ha de indicarse como norma general que la adquisición de participaciones de fondos de inversión no lleva aparejada la obligación de tener una cuenta de valores (la tenencia de una cuenta de valores sí sería necesaria, sin embargo, para el caso de que lo adquirido fueran acciones de una sociedad de inversión, otra de las figuras de la inversión colectiva) o una cuenta corriente asociada al fondo en la entidad depositaria y/o comercializadora.

No obstante, aun cuando no resulta necesaria la apertura de una cuenta de valores para poder disponer de participaciones de un fondo de inversión, lo cierto es que la mayoría de las entidades, por operativa bancaria, utilizan contratos de adhesión o contratos de fondos de inversión, práctica que ha de considerarse correcta. Sin embargo, en estos casos, la entidad debe proporcionar al cliente información clara y precisa sobre los tramites que han de seguirse para conseguir el objeto pretendido, en este caso, el cambio de titularidad de las participaciones por adquisición “*mortis causa*”.

Además, si por motivos operativos, las entidades solicitaran la apertura de una cuenta corriente asociada al fondo de inversión, en la medida que esas cuentas estuvieran vinculadas, exclusivamente, a la operativa de dicho fondo o fondos, la entidad no debería cobrar comisión alguna por el mantenimiento de dichas cuentas.

Finalmente, las entidades que prestan servicios de inversión deben asegurarse de que el cambio de titularidad se realiza no sólo en los contratos o en las cuentas de valores sino también en la cuenta de efectivo vinculada a dicho contrato o cuenta de valores. Sólo en los casos en que la entidad advierta al heredero de la necesidad de apertura de una cuenta de efectivo vinculada y, éste se hubiera negado a su apertura quedaría la entidad exenta de responsabilidad por no haber modificado dicha cuenta de abono.

**CRITERIO.** Analizada la documentación completa de la testamentaria por la entidad, el cambio de titularidad se efectuaría depositando los instrumentos financieros en las cuentas de valores que los adjudicatarios hubieran abierto en la propia entidad o en otra distinta y que tendrán titularidad compartida, si se hubieran adjudicado pro indiviso, o titularidad individual, en caso contrario.

Además de ordenar el cambio de titularidad a una cuenta de valores en la misma entidad, el adjudicatario podría dar una orden de traspaso a una cuenta de valores en otra entidad, cuyo titular tendría que ser el propio adjudicatario, de manera que ejecutar la orden conllevaría el cambio de titularidad y el traspaso en un solo acto.

#### ➤ **Plazo en la tramitación**

La normativa vigente no estipula ningún plazo concreto para realizar los trámites testamentarios indicados que concluirán con el cambio de titularidad de los valores por parte de las entidades que prestan servicios de inversión.

El criterio de este Servicio de Reclamaciones es que todos estos trámites deben de 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.

**CRITERIO.** No existe en la normativa un plazo concreto para tramitar la testamentaria por parte de las entidades, si bien debe realizarse con celeridad. La rapidez en la tramitación será el resultado de la colaboración de los interesados, aportando la documentación necesaria, y de la entidad, realizando con prontitud las gestiones.

#### ➤ **Cambio de titularidad “versus” comercialización**

De acuerdo con el artículo 661 del Código Civil “*Los herederos suceden al difunto por el hecho sólo de su muerte en todos sus derechos y obligaciones*”. Por lo tanto, una vez acreditada su condición de heredero, éstos pueden interponer reclamaciones ante las entidades financieras de las que era cliente el causante objetando la actuación de la entidad en relación, por ejemplo, con la comercialización del producto en el

momento en que fue suscrito o adquirido por el finado, si bien, con un límite temporal ya que no se puede pretender que vía reclamación el heredero fiscalice la relación existente entre el causante y la entidad. Este límite temporal ha de ser de cinco años, plazo de tiempo en que las entidades están obligadas a conservar la documentación de las operaciones realizadas.

En estos casos, se analiza la actuación de la entidad en relación con la adquisición originaria de la que trae causa la tramitación de la testamentaria, a través de: la relación jurídica que el causante mantenía con la entidad (asesoramiento o mera ejecución), qué tipo de producto se contrató (complejo o no complejo), y en su caso, si se analizó la idoneidad o conveniencia del producto así como si, con carácter previo a la adquisición, el causante recibió información sobre las características y riesgos del producto.

En otras ocasiones, las reclamaciones son interpuestas por el cotitular supérstite de las cuentas.

Por el contrario, en las adquisiciones “mortis causa”, las entidades financieras no están obligadas a obtener información sobre la conveniencia o idoneidad del producto heredado a las características del heredero adquirente, ni a ofrecer información sobre las características y riesgos del mismo, con carácter previo a su adjudicación dado que en estos supuestos se estaría ante un cambio de titularidad y no ante una comercialización de valores.

**CRITERIO.** El cumplimiento de las obligaciones de información de las entidades con carácter previo a la adquisición de los instrumentos financieros por el causante puede ser reclamada por sus herederos, siempre que acrediten tal condición. A tal efecto, se valoraría el tipo de servicio prestado y el tipo de producto contratado, a los efectos de determinar si se evaluó la conveniencia o idoneidad según procediera y si facilitó información previa adecuada sobre las características y riesgos del producto en relación con el causante, si bien con el límite temporal de cinco años.

Sin embargo, la tramitación de la testamentaria no requiere que la entidad valore la adecuación del producto al perfil inversor del adjudicatario ni que le facilite información previa sobre el producto adjudicado, ya que se estaría ante un cambio de titularidad y no ante una comercialización de valores.

### ➤ Comisiones

Por último, debemos indicar que como se ha señalado en el apartado de comisiones, las entidades que prestan servicios de inversión son libres para fijar comisiones o gastos repercutidos sobre todo servicio prestado de forma efectiva.

Se contempla, como requisito previo para la aplicación de las tarifas, su comunicación a la CNMV y la publicación del folleto de tarifas máximas aplicables a todas las operaciones habituales, el cual debe estar a disposición de los clientes en todo momento, de tal manera que en caso de solicitar su consulta en la sucursal o a través de internet, sea posible llevarla a cabo con inmediatez.

Conviene aclarar que las entidades financieras pueden tener dos tipos de comisiones referidas a este proceso de testamentaria, una comisión de “*tramitación de la testamentaria*”, propiamente dicha, y una comisión por “*cambio de titularidad*”.

La competencia para analizar la correcta o incorrecta aplicación de la primera de las comisiones señaladas correspondería al Departamento de Conducta de Mercado y Reclamaciones del Banco de España (se trataría de una comisión puramente bancaria) mientras que, la segunda, siempre que el cambio de titularidad vaya referido a instrumentos financieros, sería analizada por este Servicio de Reclamaciones –a este respecto conviene indicar que estaríamos ante una comisión genérica aplicable a cualquier supuesto de cambio de titularidad bien sea “*mortis causa*” o “*inter vivos*”-.

No obstante, este Servicio de Reclamaciones entiende que si la entidad repercute a su cliente una comisión por “*tramitación de la testamentaria*”, dicha comisión tendría un carácter genérico y, en consecuencia, incluiría el último trámite de dicha tramitación esto es, el cambio de titularidad, por lo que no sería adecuado que la entidad cobrara ambas comisiones.

**CRITERIO.** El cambio de titularidad de los valores adjudicados puede llevar aparejado comisiones que se comunicarían a los clientes a través de documentos específicos elaborados con ocasión de la testamentaria o a través del contrato de custodia y/o administración de valores y se ajustarían a las comisiones establecidas en el folleto de tarifas máximas registrado.

No obstante, este Servicio de Reclamaciones entiende que la comisión por cambio de titularidad no sería compatible con el cobro de la comisión bancaria por tramitación de la testamentaria, ya que esta última comisión incluiría el último trámite de dicha tramitación, esto es, el cambio de titularidad.

## 8. TITULARIDAD

### 8.1. Valores

Las acciones necesariamente deben depositarse en una cuenta de valores abierta en una entidad que preste el servicio de inversión de depositaria. Esta cuenta de valores tendrá asociada una cuenta de efectivo en la que se cargará o abonará los movimientos de dinero que en ella se produzcan (compra-venta, abono de dividendos, comisiones etc.).

Con carácter general, la propiedad de un instrumento financiero se le presume a quien ostenta la condición de titular de la cuenta de valores, siendo en el contrato de apertura de dicha cuenta donde queda establecida la titularidad del valor. En este sentido, las acciones se inscribirán en los registros contables a nombre de los mismos titulares que aparezcan en la cuenta de valores abierta en la entidad.

En este contexto, la constancia de la titularidad de las acciones a nombre de varias personas en los correspondientes registros contables fundamenta una presunción de

copropiedad a efectos tributarios que, no obstante, es susceptible de ser destruida mediante prueba en contrario<sup>124</sup>.

Habitualmente, las reclamaciones sobre titularidad se refieren a cuentas de cotitularidad compartida –dos o más titulares- siendo su causa principal la disposición de las acciones por uno de los titulares sin conocimiento ni consentimiento del otro u otros titulares.

Para determinar si la entidad actúa de forma correcta ante una orden de disposición de uno de los titulares será determinante el régimen de disposición de la cuenta de valores.

**CRITERIO.** Las discrepancias sobre las órdenes dadas por los cotitulares de las cuentas de valores requieren considerar el régimen de disposición establecido en el contrato de apertura de dicha cuenta.

#### ➤ **Régimen de disposición de la cuenta de valores**

Generalmente, en el momento de la apertura de la cuenta de administración de valores se establece el régimen de disposición de la misma. En las cuentas “indistintas o solidarias”, con la firma de todos los intervinientes en el contrato de apertura de la cuenta, éstos se apoderan mutuamente para que cualquiera de ellos, de forma individual, pueda realizar operaciones con los valores. En el caso de cuentas “conjuntas o mancomunadas” será necesaria la firma de todos los titulares para realizar operaciones con los valores.

**CRITERIO.** El régimen de disposición indistinto o solidario de la cuenta de valores se establecerá en el contrato de apertura de dicha cuenta. Este régimen supone que todos los titulares se apoderan mutuamente para operar de forma individual con los valores.

El régimen mancomunado, por su parte, requerirá que cada operación ordenada sea firmada por todos los titulares de la cuenta de valores.

#### ➤ **Modificación del régimen de disposición**

Puede darse el caso de que uno de los titulares de una cuenta abierta de forma solidaria solicite una modificación del régimen de disposición de la cuenta, de modo que pase de indistinto a mancomunado.

En la práctica, pese a tratarse de un problema que se suscita con cierta frecuencia, los contratos de depósito y administración no suelen contener previsiones sobre este aspecto -si esta circunstancia estuviera contemplada en el contrato, se estará a lo allí dispuesto-, por lo que se genera la duda de quiénes deben consentir estos cambios de régimen de disposición, esto es, si basta con que uno de los titulares comunique, en forma, a la entidad su oposición a que la cuenta siga funcionando con disposición indistinta para que, automáticamente, se modifique a mancomunada o si debe ser solicitado por ambos titulares.

<sup>124</sup> Apartado 3 del artículo 108 de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria.

Pues bien, se pueden producir circunstancias que impliquen la quiebra de la confianza mutua que se otorgaron los cotitulares de una cuenta de valores cuando decidieron que el régimen de disposición de la misma fuera indistinto que justificarían el cambio del régimen de disposición de la cuenta. En estos supuestos, bastaría con que uno de los titulares de la cuenta de valores solicitase dicha modificación para que la entidad procediese a realizarla, si bien, sería necesario que la entidad informara, con carácter previo a dicho cambio, al otro titular o titulares. En efecto, no debe olvidarse que las decisiones adoptadas por uno de los cotitulares en una cuenta de valores tienen consecuencias de carácter fiscal y de otro tipo para todos los cotitulares de la cuenta, motivo por el cual, rota la confianza entre ellos, es evidente que cualquiera podría solicitar el cambio del régimen de disposición, si bien, adoptándose como única cautela el preaviso al resto de cotitulares.

Finalmente indicar que si el régimen inicial de disposición de la cuenta fuera el mancomunado, sólo podrá modificarse dicho régimen de disposición con el consentimiento conjunto de todos los cotitulares de la cuenta.

**CRITERIO.** El cambio del régimen de disposición se regirá por lo dispuesto en el contrato de depósito y administración de valores. A falta de previsión contractual, el cambio de indistinto a mancomunado podría instarse unilateralmente por uno de los cotitulares, siempre que la entidad informara, con carácter previo a dicho cambio, al otro cotitular o cotitulares.

El cambio del régimen de disposición de mancomunado a indistinto requiere el consentimiento conjunto de todos los cotitulares de la cuenta.

#### ➤ **Convenio regulador**

Las entidades deben mantener adecuadamente informados a los clientes<sup>125</sup>. En atención a esta obligación, la entidad debería informar el cliente de la documentación necesaria para poder atender sus órdenes de reparto de los valores tras un divorcio, de manera que, si el cliente sólo aportara el Convenio Regulador, debería indicarle la necesidad de acreditar la ratificación judicial del Convenio para poder tramitar su orden.

**CRITERIO.** La entidad debería informar el cliente de la documentación necesaria para poder atender sus órdenes de reparto de los valores tras un divorcio, de manera que, si el cliente sólo aportara el Convenio Regulador, debería indicarle la necesidad de acreditar la ratificación judicial del Convenio para poder tramitar su orden.

#### ➤ **Acreditación del régimen de disposición**

Para acreditar el régimen de disposición de la cuenta, la entidad reclamada debería aportar el contrato de administración y custodia de valores, debidamente firmado por todas las partes para verificar si la orden de venta de las acciones se ajusta o no a la forma de disposición del contrato.

---

<sup>125</sup> Artículo 209 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

**CRITERIO.** La forma de disposición de la cuenta de valores se acredita por la entidad a través de la aportación del contrato de depósito y administración de valores firmado por los clientes.

➤ **Cuenta corriente asociada a cuenta de valores con distinta titularidad**

Por otra parte, surgen incidencias relacionadas con el ingreso del montante obtenido tras la disposición de unos valores en una cuenta corriente de titularidad exclusiva de uno de los cotitulares de la cuenta de valores o de un tercero.

Sin perjuicio de que se pacten otras opciones en el contrato de depósito y administración de valores, en principio, sería un requisito ineludible que en el momento de la apertura de la cuenta de valores se asocie a esta una cuenta de efectivo.

No obstante, ello no implica que tenga que haber exacta coincidencia en el grupo de titularidad de ambas cuentas, pudiendo constar, por ejemplo, varios cotitulares en la cuenta de valores y sólo uno en la cuenta asociada.

En caso de que el cotitular de la cuenta de valores no esté conforme con este hecho, deberá solicitarse a la entidad la modificación de la cuenta de abono, si bien, en este caso, dicha solicitud deberá ser ratificada por todos los cotitulares de la cuenta.

Cuando el cotitular o cotitulares de la cuenta de valores consideren que el titular de la cuenta de efectivo ha dispuesto del producto de la venta de los valores de forma indebida, deberá acudir a los Tribunales para que resuelvan dicha cuestión. Ahora bien, la titularidad de la cuenta de efectivo asociada a una cuenta de valores no implica la propiedad de los valores depositados en esta última, sino que dicha propiedad únicamente se presume respecto de los titulares que figuren en la cuenta de valores.

**CRITERIO.** La cuenta de efectivo vinculada a la cuenta de valores puede tener distinta titularidad.

➤ **Usufructo: Scrip dividend**

En los casos de “*scrip dividend*” estamos ante un sistema de remuneración al accionista en el que este debe elegir entre recibir el dividendo en efectivo o recibir acciones ordinarias de asignación gratuita (ver el punto “*scrip dividend*” del apartado “Información derivada de la condición de depositario” del capítulo “Información Posterior”).

Dado que en estos supuesto nos encontramos ante un aumento de capital con cargo a reservas previsto en el artículo 303.1 de la Ley de Sociedades de Capital y que la condición de socio reside en el nudo propietario, aun cuando el usufructuario tenga derecho a los dividendos acordados por la Sociedad emisora de los valores durante el usufructo –artículo 127 de la Ley de Sociedades de Capital-, si durante la vigencia del usufructo la emisora repartiese dividendos conforme a esta fórmula, corresponderá al nudo propietario adoptar la decisión sobre cómo ha de remunerarle

la entidad y, en caso de que opte por la entrega de acciones, estas le corresponderá a él aunque el usufructo se debe extender sobre ellas<sup>126</sup>.

**CRITERIO.** La remuneración a través del sistema de “*scrip dividend*” implicaría, en el caso que las acciones estuvieran sometidas a usufructo, que el nudo propietario decidiera sobre la forma de remunerarle y, en caso de que optara por la entrega de acciones, estas serían de su titularidad aunque el usufructo deba extenderse sobre ellas.

## 8.2. Instituciones de Inversión Colectiva (IIC)

El régimen de disposición “*indistinto o solidario*” versus “*conjunto o mancomunado*” en los fondos de inversión se establece en el momento de la suscripción de los mismos, ya sea en el contrato de adhesión, en la orden de suscripción, o en cualquier otro documento al efecto.

**CRITERIO.** La contratación de participaciones de los fondos de inversión por varios cotitulares determinaría que, en el momento de la suscripción, pueda pactarse un régimen de disposición “*indistinto o solidario*” o “*conjunto o mancomunado*” a través del contrato de adhesión, la orden de suscripción u otro documento al efecto.

### ➤ Modificación del régimen de disposición

No obstante, de la misma forma que se ha explicado antes para los valores, la confianza mutuamente otorgada entre los cotitulares puede decaer bajo ciertas circunstancias que podrían romper este vínculo amistoso, por ejemplo, una separación matrimonial. La solicitud de pasar al régimen mancomunado se podría hacer en cualquier momento y por cualquiera de los titulares, si bien sería necesario que la entidad informara, con carácter previo a dicho cambio, al otro titular o titulares.

A este respecto, se consideraría una mala práctica que la entidad reclamada no cursara una orden dada por uno de los cotitulares indistintos, cuando ninguno de ellos hubiera solicitado el cambio del régimen de disposición, ni la entidad dispusiera de documento alguno que justificase el bloqueo de la cuenta, sino que dicho bloqueo se produjera por una percepción subjetiva del personal de la entidad.

**CRITERIO.** El cambio de régimen de disposición de las participaciones de los fondos de inversión de indistinto a mancomunado puede derivarse del acaecimiento de circunstancias excepcionales que quiebren la confianza mutua de los cotitulares. A este respecto, si la entidad conociera estas circunstancias de manera fehaciente a través de datos objetivos (y no meras percepciones subjetivas), solicitaría el consentimiento de todos los cotitulares para atender las órdenes.

<sup>126</sup> Artículo 127.1 y 129.4 del Real Decreto legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la ley de Sociedades de Capital

La solicitud de cambiar el régimen de disposición indistinto por el de mancomunado se podría hacer en cualquier momento y por cualquiera de los titulares, si bien, en el caso de que sólo uno de los cotitulares solicitara el cambio, la entidad informaría previamente al otro cotitular.

➤ **Derechos reales constituidos**

La pignoración o constitución de prenda de valores como garantía en una operación de préstamo o aval mercantil es una operativa muy habitual. De acuerdo con la normativa vigente, el titular de cualquier valor mobiliario, como las participaciones de fondos de inversión, puede aportar éstos como garantía de pago, lo que implica automáticamente la restricción a su libre transmisibilidad.

La prenda conlleva necesariamente el bloqueo de los valores en beneficio del acreedor ya estén depositados en un tercero o en el propio acreedor, por lo tanto quedarían inmovilizados y las entidades depositarias no podrían dar curso a transmisiones en tanto que no hubieran sido restituidos, salvo que se tratase de transmisiones derivadas de ejecuciones forzosas judiciales o administrativas.

De esta forma, cualquier acto de disposición sobre los valores pignorados, como por ejemplo, su reembolso en el caso de los fondos, exigiría el previo levantamiento de la prenda conforme a lo previsto en el clausulado del préstamo o la previa extinción de la causa de la prenda, es decir, la cancelación de la deuda que la origina. No obstante, nuestro ordenamiento jurídico<sup>127</sup> presume, salvo prueba en contrario, la condonación de la obligación, cuando la cosa pignorada, después de entregada al acreedor, se halla en poder del deudor.

En las cláusulas del contrato de préstamo con garantía hipotecaria puede establecerse que la vigencia de la prenda dure hasta la extinción de las obligaciones garantizadas y, en principio, no podría realizarse ningún reembolso del fondo. Sin embargo, la entidad podría levantar el bloqueo de las participaciones, como una cuestión que se enmarcara dentro de su política comercial y de asunción de riesgos. Por lo tanto, estaríamos ante un supuesto de condonación de la garantía si el importe del reembolso del fondo fuera ingresado en la cuenta en la que el cliente figurara como titular.

**CRITERIO.** La pignoración o constitución de prenda sobre unos valores, como garantía de un préstamo o aval, supone su bloqueo e inmovilización. En estos casos, no sería posible disponer de las participaciones del fondo de inversión salvo que la prenda se levantara conforme a lo previsto en el clausulado del préstamo o por decisión comercial del acreedor, se extinguiera la causa de la prenda o se ordenara una ejecución forzosa judicial o administrativa.

<sup>127</sup> Artículo 1.191 del Código Civil, Real Decreto de 24 de julio 1889.

## 9. FUNCIONAMIENTO DEL SERVICIO DE ATENCIÓN AL CLIENTE (SAC)

Algunas reclamaciones evidencian deficiencias en el funcionamiento de los SAC de las entidades.

El artículo 11, in fine, de la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, sobre los departamentos y servicios de atención al cliente y del defensor del cliente de las entidades financieras establece lo siguiente:

*“Las quejas y reclamaciones podrán ser presentadas ante los departamentos o servicios de atención al cliente, ante el defensor del cliente, en su caso, en cualquier oficina abierta al público de la entidad, así como en la dirección de correo electrónico que cada entidad habrá de habilitar a este fin”.*

Por su parte, el artículo 12 de dicho texto legal establece que

*“Recibida la queja o reclamación por la entidad, en el caso de que no hubiese sido resuelta a favor del cliente por la propia oficina o servicio objeto de la queja o reclamación, esta será remitida al departamento o servicio de atención al cliente, quien, cuando proceda de acuerdo con el reglamento de funcionamiento, la remitirá, a su vez, al defensor del cliente. Si la queja o reclamación hubiera sido presentada ante el defensor del cliente no tratándose de un asunto de su competencia, se remitirá por éste al departamento o servicio de atención al cliente. Deberá informarse al reclamante sobre la instancia competente para conocer su queja o reclamación.*

*Lo establecido en el párrafo anterior se entenderá sin perjuicio de que el cómputo del plazo máximo de terminación comenzará a contar desde la presentación de la queja o reclamación en el departamento o servicio de atención al cliente o, en su caso, defensor del cliente. En todo caso, se deberá acusar recibo por escrito y dejar constancia de la fecha de presentación a efectos del cómputo de dicho plazo”.*

Finalmente, el artículo 15, respecto a la finalización del expediente de la reclamación, indica que

*“La decisión será siempre motivada y contendrá unas conclusiones claras sobre la solicitud planteada en cada queja o reclamación, fundándose en las cláusulas contractuales, las normas de transparencia y protección de la clientela aplicables, así como las buenas prácticas y usos financieros”.*

Estas obligaciones se recogen también en los reglamentos del Servicio de Atención al Cliente de las entidades prestadoras de servicios de inversión.

En consecuencia, es obligación de la entidad atender las reclamaciones presentadas, tanto en el SAC de la entidad o, en su caso, en el Defensor del cliente, como las presentadas en cualquier oficina abierta al público de la entidad, además de las presentadas en el correo electrónico habilitado a tal fin.

Además, es criterio de este Servicio de Reclamaciones que si el cliente presentara su reclamación en un Departamento de la entidad distinto del SAC o a través de un correo electrónico distinto al habilitado al efecto, el receptor de la reclamación, o bien la reenvíe al SAC para su tramitación, o bien indique claramente al reclamante como ha de proceder para que su reclamación sea adecuadamente recibida.

Además, conforme a la normativa citada, cuando la reclamación se presente en una oficina de la entidad, esta debe de tratar de resolverla a favor del cliente y sólo en el supuesto de que no pudiese hacerlo, deberá remitirla al SAC de la entidad, informándose al cliente de cuál es la instancia adecuada para conocer de su reclamación.

Recibida la reclamación por el SAC de la entidad o, en su caso, por el Defensor del Cliente, se deberá acusar recibo por escrito de la recepción, dejando constancia de la fecha de presentación de la misma a efectos de que el reclamante pueda computar el plazo de resolución.

A estos efectos, es criterio de este Servicio de Reclamaciones que, en caso de que la entidad haya remitido el acuse de recibo mencionado, la fecha de inicio del cómputo del plazo de resolución será la que se indique en dicho acuse. No obstante, si no se hubiera acusado la recepción, el plazo comenzará a computarse desde la fecha que conste en el documento presentado por el reclamante en cualquiera de los lugares habilitados al efecto.

Asimismo, tal y como señala la normativa citada, el contenido de la resolución de la reclamación emitida por el SAC de la entidad deberá pronunciarse sobre las cuestiones planteadas por el reclamante de forma clara, debiendo ser siempre motivada, no pudiendo resultar contradictoria, en ningún caso, con las cláusulas contractuales que vinculan a las partes, ni con las normas de transparencia, protección de la clientela y buenas prácticas y usos financieros.

Adicionalmente, este Servicio de Reclamaciones considera una mala práctica que las entidades no contesten a las peticiones de comentarios, peticiones de aclaraciones o peticiones de colaboración que, en la tramitación de una reclamación dicho Servicio les pueda realizar dado que, no aportar la información requerida se considera información precisa y necesaria para poder emitir una resolución adecuada sobre la cuestión o cuestiones planteadas por el reclamante, y su no remisión dificulta la consecución de tal objetivo.

Finalmente, tal y como menciona la normativa al efecto, las decisiones adoptadas por el Defensor del Cliente de la entidad, caso de existir, vinculan a la entidad por lo que, de igual manera, ha de entenderse que los compromisos asumidos por la entidad frente a su Defensor para solventar la queja de su cliente han de considerarse igualmente vinculantes, considerándose una mala práctica que la entidad incumpla dichos compromisos. De igual forma, las resoluciones favorables al cliente adoptadas por el SAC han de llevarse a cabo, considerándose una mala práctica no hacerlo.

**CRITERIO.** El Servicio de Atención al Cliente (SAC) de las entidades deben:

- Atender las reclamaciones presentadas ante ellos, ante su Defensor del Cliente, en su caso, ante las oficinas abiertas al público o a través del correo electrónico habilitado a tal fin.
- Cuando sean presentadas en la oficina de la entidad, esta debe intentar adoptar una solución favorable a los intereses de su cliente y, caso de no poder hacerlo, deberá remitirla al SAC de la entidad. En este caso, deberá informarse al reclamante de cuál es la instancia competente para conocer de su reclamación.
- El SAC de la entidad deberá acusar recibo de la reclamación, comenzando a computarse el plazo de resolución a partir de la fecha que conste en dicho acuse.
- La resolución de la reclamación emitida por el SAC ha de ser motivada y pronunciarse de forma clara sobre las cuestiones planteadas por el reclamante.
- Las entidades deben de cumplir con los compromisos asumidos frente a su Defensor del Cliente, en su caso, o con los asumidos en las resoluciones del SAC frente a sus clientes.