



# Atención de reclamaciones y consultas de los inversores

## Memoria 2017



**Atención de reclamaciones  
y consultas de los inversores  
Memoria 2017**

Comisión Nacional del Mercado de Valores

Edison, 4

28006 Madrid

Passeig de Gràcia, 19

08007 Barcelona

© Comisión Nacional del Mercado de Valores

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

La CNMV difunde sus informes y publicaciones a través de la red Internet en la dirección [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)

**Maquetación:** Composiciones Rali, S.A.

**ISSN:** 1989-2071

# Índice general

<b>1</b>	<b>Introducción</b>	<b>11</b>
<b>2</b>	<b>Cambios en la tramitación de reclamaciones</b>	<b>19</b>
2.1	Modificaciones normativas en el año 2017	21
2.2	Cuestiones que han de acomodarse	23
2.2.1	Causas de inadmisión	23
2.2.2	Duración de los procedimientos	24
2.3	Adaptaciones transitorias del procedimiento establecido en la Orden ECC/2502/2012 derivadas de la obligación de acomodo a la Ley 7/2017	25
<b>3</b>	<b>Actividad durante 2017</b>	<b>27</b>
3.1	Escritos presentados ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV	29
3.2	Tratamiento de los escritos	33
3.2.1	Fase previa	33
3.2.2	Fase de tramitación y resolución	33
3.2.3	Fase posterior	35
3.3	Escritos resueltos en 2017	37
3.3.1	Fase previa	37
3.3.2	Fase final	42
3.3.3	Fase posterior	52
3.3.4	Rankings de entidades	54
3.4	Información proporcionada por las entidades	67
3.5	Trámites con otras direcciones, departamentos o unidades de la CNMV	73
3.6	Mecanismos de cooperación internacional	74
3.6.1	Financial Dispute Resolution Network (FIN-NET)	74
3.6.2	International Network of Financial Services Ombudsman Schemes (INFO Network)	76
3.6.3	Reclamaciones transfronterizas	76
<b>4</b>	<b>Criterios aplicados en la resolución de reclamaciones</b>	<b>79</b>
4.1	Comercialización/mera ejecución	83
4.2	Asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras de clientes	103
4.3	Información previa	114
4.3.1	Valores	114
4.3.2	IIC	121
4.4	Información posterior	127
4.4.1	Valores	127
4.4.2	IIC	148
4.5	Órdenes	154
4.5.1	Valores	154
4.5.2	IIC	171
4.6	Comisiones	176
4.6.1	Valores	176
4.6.2	Fondos de inversión	187
4.7	Testamentarías	199
4.8	Titularidad	219
4.9	Funcionamiento del SAC de las entidades	229
<b>5</b>	<b>Área de consultas</b>	<b>233</b>
5.1	Consultas	235
5.1.1	Volumen y canales de consulta	235
5.1.2	Temas objeto de consulta	237
5.1.3	Asuntos más relevantes en las consultas	238

5.1.3.1	Consultas relativas a la resolución de Banco Popular Español, S.A. adoptada el 7 de junio de 2017	238
5.1.3.2	Solicitud de información sobre precios de compra de valores cotizados en un mercado secundario oficial español	243
5.1.3.3	Cuestiones relativas a la sociedad Abengoa, S.A.	244
5.1.3.4	Suspensión de cotización de las acciones de Urbas Grupo Financiero, S.A.	244
5.1.3.5	Consultas relacionadas con la obligatoriedad de disponer del código LEI	245
5.1.3.6	Comisión de administración y custodia en sociedades suspendidas o excluidas de cotización	246
5.2	Advertencias sobre entidades no autorizadas (chiringuitos financieros)	247
5.3	Otras actividades del Departamento de Inversores	252
5.3.1	Análisis de posibles plataformas de financiación participativa	252
5.3.2	Ampliación del ámbito de las advertencias a otro tipo de entidades	253
5.3.3	Análisis de la comercialización de productos complejos por parte de entidades chipriotas en régimen de libre prestación de servicios	253
5.3.4	Participación en cursos de formación de jueces, fiscales y fuerzas de seguridad del Estado	255
5.3.5	Colaboraciones con otras direcciones, departamentos o unidades de la CNMV	255
<b>Anexos</b>		<b>257</b>
	Anexo 1. Advertencias al público sobre entidades no registradas	259
<b>Siglas y acrónimos</b>		<b>289</b>

## Índice de gráficos

Gráfico 1	Tipo de inversores que se dirigen al Servicio de Reclamaciones	29
Gráfico 2	Procedencia de los inversores que se dirigen al Servicio de Reclamaciones	30
Gráfico 3	Tipo de entidades	30
Gráfico 4	Escritos contra entidades de crédito	31
Gráfico 5	Escritos contra ESI y gestoras	31
Gráfico 6	Escritos contra ESI y gestoras de IIC frente a entidades de crédito	32
Gráfico 7	Distribución porcentual del modo de presentación	32
Gráfico 8	Lugar de presentación	33
Gráfico 9	Distribución PSA cerradas en 2017	38
Gráfico 10	Motivos de petición de subsanación	39
Gráfico 11	Respuesta a peticiones de subsanación	40
Gráfico 12	Motivos de petición de alegaciones	41
Gráfico 13	Respuesta a peticiones de alegaciones	42
Gráfico 14	Escritos finalizados en 2017	42
Gráfico 15	Tipos de inadmisiones	46
Gráfico 16	Motivos de inadmisión tras pedir alegaciones	46
Gráfico 17	Motivos de inadmisión no subsanados tras responder	47
Gráfico 18	Plazo de finalización por tipo de inadmisión	48
Gráfico 19	Distribución del tipo de resolución de reclamaciones	49
Gráfico 20	Evolución porcentual del tipo de resolución	50
Gráfico 21	Plazo de finalización por tipo de reclamación	52
Gráfico 22	Evolución de las actuaciones posteriores	53
Gráfico 23	Réplicas de los reclamantes	54
Gráfico 24	Evolución del porcentaje de pronunciamientos favorables al reclamante por entidad	61
Gráfico 25	Evolución del porcentaje de avenimientos/allanamientos por entidad	63
Gráfico 26	Materias objeto de consulta	238
Gráfico 27	Número de advertencias de la CNMV sobre entidades no autorizadas	248
Gráfico 28	Número de advertencias de la CNMV sobre entidades no autorizadas procedentes de organismos supervisores de Estados miembros de la UE	248
Gráfico 29	Fuentes de información en 2017	249
Gráfico 30	Resolución de expedientes en 2017	251

## Índice de cuadros

Cuadro 1	Modo de presentación	32
Cuadro 2	Escritos finalizados en 2017	37
Cuadro 3	PSA finalizadas en 2017	38
Cuadro 4	Inadmisiones finalizadas en 2017	43
Cuadro 5	Tipos de inadmisiones	43
Cuadro 6	Reclamaciones finalizadas en 2017	48
Cuadro 7	Resolución de las reclamaciones finalizadas en 2017	49
Cuadro 8	Motivos de las reclamaciones finalizadas en 2017	51
Cuadro 9	Actuaciones posteriores a informes favorables al reclamante	53
Cuadro 10	<i>Ranking</i> de entidades por número de reclamaciones resueltas	56
Cuadro 11	<i>Ranking</i> de entidades por plazo de lectura de la notificación de apertura de la reclamación	57
Cuadro 12	<i>Ranking</i> de entidades por plazo de contestación a la petición inicial de alegaciones	58
Cuadro 13	<i>Ranking</i> de entidades por porcentaje de pronunciamientos favorables al reclamante	60
Cuadro 14	<i>Ranking</i> de entidades por número de allanamientos y avenimientos	62
Cuadro 15	<i>Ranking</i> de entidades por porcentaje de actuaciones posteriores comunicadas tras pronunciamientos favorables al reclamante	64
Cuadro 16	<i>Ranking</i> de entidades por porcentaje de aceptación de criterios o rectificación tras pronunciamientos favorables al reclamante	66
Cuadro 17	Reclamaciones presentadas relativas al mercado de valores	69
Cuadro 18	Reclamaciones inadmitidas por las entidades en 2017 relativas al mercado de valores	71
Cuadro 19	Reclamaciones admitidas y resueltas por las entidades en 2017 relativas al mercado de valores	73
Cuadro 20	Número de consultas por canal de recepción	236
Cuadro 21	Fuentes de información sobre chiringuitos financieros	249
Cuadro 22	Consultas telefónicas sobre chiringuitos financieros	250
Cuadro 23	Apertura de expedientes de chiringuitos financieros	250
Cuadro 24	Resolución sobre expedientes de chiringuitos financieros	251
Cuadro 25	Advertencias al público por origen del expediente	252

## Índice de recuadros

Recuadro 1	Resumen de reclamaciones sobre mera ejecución/comercialización	102
Recuadro 2	Resumen de reclamaciones sobre asesoramiento/gestión de carteras	112
Recuadro 3	Resumen de reclamaciones sobre información previa a la compra de valores	120
Recuadro 4	Resumen de reclamaciones sobre información previa a la compra de IIC	126
Recuadro 5	Resumen de reclamaciones sobre información posterior de valores	147
Recuadro 6	Resumen de reclamaciones sobre información posterior de IIC	154
Recuadro 7	Resumen de reclamaciones sobre órdenes de valores	170
Recuadro 8	Resumen de reclamaciones sobre suscripciones y reembolsos de IIC	176
Recuadro 9	Resumen de reclamaciones sobre comisiones de valores	185
Recuadro 10	Resumen de reclamaciones sobre comisiones de IIC	199
Recuadro 11	Resumen de reclamaciones sobre testamentarias	218
Recuadro 12	Resumen de reclamaciones sobre titularidad	228
Recuadro 13	Resumen de reclamaciones sobre el funcionamiento del SAC o defensor del cliente	232



# 1 Introducción



# 1 Introducción

Esta Memoria de Reclamaciones muestra las actuaciones de la CNMV en la atención de las reclamaciones, quejas y consultas de los inversores formuladas en 2017 a través del Servicio de Reclamaciones.

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

Así, la presente Memoria responde a dicha obligación legal e incluye información sobre la atención de las reclamaciones, quejas y consultas dispensada por la CNMV durante el año 2017.

Asimismo, como novedad se incluyen las actuaciones y datos respecto de las entidades no autorizadas que han sido objeto de advertencia por la CNMV, la publicación de otras advertencias sobre otro tipo de entidades, así como otras actividades llevadas a cabo por el Departamento de Inversores de la CNMV.

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

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

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

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

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

El Departamento de Inversores de la CNMV es el que se encarga de la tramitación de las reclamaciones, quejas y consultas con base en la regulación anteriormente mencionada, correspondiendo a su director la firma de los informes motivados que resuelven los expedientes. Además, este departamento tiene atribuidas otras competencias adicionales orientadas, igualmente, a la protección del inversor. El departamento de Inversores se compone de dos áreas: la de Reclamaciones y la de Consultas.

El Área de Reclamaciones está integrada por una subdirectora y ocho técnicos que se encargan de: i) analizar los escritos que entran en el departamento y realizar todos los trámites que correspondan a las reclamaciones en cada una de sus fases; ii) recopilar los criterios aplicados en la resolución de reclamaciones para difundirlos a través de la web de la CNMV y elaborar la Memoria anual de Reclamaciones; iii) atender los correos electrónicos recibidos en el buzón del Servicio de Reclamaciones; iv) colaborar con otras direcciones, departamentos y unidades a los que se facilita o solicita información; v) asistir a los foros internacionales relacionados con las reclamaciones; y vi) realizar estadísticas y manuales de procedimientos del área, participar en desarrollos normativos, preparar charlas y ponencias relacionadas con su actividad, etc.

Por su parte, el Área de consultas está integrada por una subdirectora y cinco técnicos que se encargan de: i) la tramitación de todas las consultas o dudas presentadas por inversores minoristas sobre cuestiones competencia de la CNMV y la respuesta a estas; ii) la tramitación de expedientes de entidades no habilitadas (conocidas como *chiringuitos financieros*), lo que supone el estudio, análisis y seguimiento de personas físicas o jurídicas que pueden estar desempeñando actividades para las que existe reserva de actividad y que solo pueden llevar a cabo las sociedades autorizadas para ello e inscritas en los registros especiales de la CNMV, así como la gestión y publicación de advertencias sobre otras entidades donde se informa de entidades que no cuentan con ningún tipo de autorización ni están registradas a ningún efecto en la CNMV y que podrían estar realizando algún tipo de actividad de captación de fondos o prestando algún servicio de naturaleza financiera. Este trabajo tiene como resultado final la publicación de advertencias; iii) la gestión de advertencias emitidas por otros organismos supervisores, principalmente los organismos supervisores de

Estados miembros de la Unión Europea y otras advertencias, con alertas relativas a determinadas conductas o actuaciones irregulares. Todas ellas se publican en la página web de la CNMV; y iv) la colaboración con otras direcciones, departamentos y unidades de la CNMV, así como la participación en cursos y ponencias relacionadas con su actividad, etc.

La presente Memoria se distribuye en cinco capítulos. El primer capítulo es la presente introducción, el segundo presenta los cambios derivados de la obligación de acomodar el funcionamiento y el procedimiento del Servicio de Reclamaciones a lo previsto en la Ley 7/2017, el tercero informa de la actividad de dicho Servicio durante el ejercicio 2017, el cuarto contiene los asuntos y criterios aplicados en la resolución de las reclamaciones y el quinto trata los asuntos más relevantes que han sido objeto de consulta durante el año.

El capítulo segundo presenta los cambios derivados de la obligación de acomodar el funcionamiento y el procedimiento del Servicio de Reclamaciones de la CNMV a lo previsto en la Ley 7/2017. Dado el ámbito de aplicación de esta ley, el nuevo procedimiento se aplicará a las personas físicas que actúen con fines ajenos a su actividad comercial, empresarial, oficio o profesión y a las personas jurídicas y entidades sin personalidad jurídica que actúen sin ánimo de lucro en un ámbito ajeno a una actividad comercial o empresarial.

En cuanto a las causas de inadmisión de reclamaciones, si bien se mantendrán aquellas referidas a causas de no competencia ya previstas en el procedimiento actual, se introducirán novedades y modificaciones, entre las que destaca la inadmisión de la reclamación si desde la presentación de la reclamación previa ante el servicio de atención al cliente (SAC) de la entidad hubiera transcurrido menos de un mes —con la anterior normativa eran dos— y no se hubiera resuelto, o hubiera transcurrido más de un año desde que se acudió al SAC de la entidad hasta que se presente la reclamación ante el Servicio de Reclamaciones. Igualmente, la reclamación será inadmitida si desde que se produjeron los hechos reclamados hasta la fecha de presentación de la reclamación ante el SAC hubieran transcurrido más de cinco años.

En cuanto a los plazos de inadmisión y resolución de reclamaciones, se calcularán en días naturales y ascenderán a un máximo de 21 y 90 días, respectivamente. En coherencia con ello, todos los plazos intermedios del procedimiento se han adaptado transformándolos a días naturales, de manera que los establecidos como 15 días hábiles pasarán a computarse como 21 días naturales y los 10 días hábiles, como 14 días naturales.

El capítulo tercero informa de la actividad del Servicio de Reclamaciones durante el ejercicio 2017. En línea con la nueva estructura de la Memoria dada el año anterior, se recogen datos relativos a la tramitación de las reclamaciones de forma más detallada y se incluyen gráficos y esquemas para facilitar la comprensión del procedimiento de reclamación ante este Servicio. En este sentido y como es costumbre, se proporcionan datos estadísticos de los escritos presentados ante el Servicio de Reclamaciones, a los que se añade una explicación detallada del tratamiento que se da a los escritos recibidos, diferenciando las distintas fases por las que pueden pasar.

A este respecto, se facilita información individualizada de los escritos tramitados en cada una de las fases durante el año 2017. Así, se determina el número de expedientes y los motivos que dieron lugar a la fase previa (que integra aquellos casos en los que el escrito presentado por el inversor no cumple con alguno de los requisitos

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

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

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

Con el fin de poder proporcionar en la presente Memoria información sobre la labor llevada a cabo por los SAC de las entidades supervisadas por la CNMV en la gestión de las reclamaciones recibidas sobre cuestiones vinculadas al ámbito de competencias del Servicio de Reclamaciones, se ha solicitado a las entidades información concreta sobre las reclamaciones que reciben. En la presente Memoria se han incluido los datos que las entidades han facilitado sobre reclamaciones relativas al mercado de valores que se han presentado ante sus SAC o ante el defensor del cliente (DC) en 2017, así como las reclamaciones inadmitidas o admitidas y resueltas por ellos en dicho año.

Para completar el análisis de la actividad derivada de la tramitación de las reclamaciones, se incluye un apartado relativo a la colaboración con otras direcciones, departamentos o unidades de la CNMV a los que el Servicio de Reclamaciones facilita o solicita información.

En cuanto a los mecanismos de cooperación internacional, se recoge la actividad de la red FIN-NET, dirigida al tratamiento de las reclamaciones transfronterizas, destacando las iniciativas orientadas a la promoción de la red (presentación de un vídeo promocional y uso las redes sociales) y a la revisión de la funcionalidad de sus formularios. Por otro lado, durante 2017 el Departamento de Inversores se incorporó al organismo International Network of Financial Services Ombudsman Schemes (INFO Network), cuyo objetivo general es trabajar conjuntamente en el desarrollo de la resolución de litigios.

Por último, este capítulo aporta datos sobre la atención de la dirección de correo electrónico de la que dispone el Servicio de Reclamaciones para atender exclusivamente las cuestiones relativas a reclamaciones y consultas ya presentadas por el formulario electrónico o por escrito.

El cuarto capítulo detalla los asuntos y criterios aplicados en la resolución de las reclamaciones en el ejercicio 2017. Este capítulo pretende ser una guía completa,

sistematizada y práctica en la que se incluyen los criterios seguidos en todas las reclamaciones finalizadas con informe final motivado en 2017. Al incluir tanto las reclamaciones resueltas con informe favorable como aquellas sobre las que se emitió un informe desfavorable, permite identificar no solo las cuestiones que se han considerado una mala práctica por parte de la entidad, sino también aquellas que se consideraron correctas.

No obstante, ha de indicarse que los criterios señalados en este capítulo responden a un momento temporal y a unas circunstancias concretas analizadas en cada uno de los expedientes resueltos en 2017, por lo que los cambios normativos futuros o las variaciones en las circunstancias puestas de manifiesto podrían dar lugar a modificaciones en ellos. En definitiva, la publicación de estos criterios pretende ser un catálogo actualizado a la fecha de su publicación y no impide que se puedan modificar o matizar con posterioridad.

A este respecto ha de destacarse que, en fechas recientes, se ha incluido en el «Rincón del Inversor» de la web de la CNMV una guía detallada de todos los criterios que se vienen utilizando en la resolución de las reclamaciones, no circunscritos a un periodo temporal concreto.

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

El capítulo quinto trata sobre las actividades desarrolladas por el Área de consultas, entre las que cabe destacar la tramitación y respuesta de todas las consultas presentadas por los inversores minoristas y la investigación sobre entidades no habilitadas. Entre los asuntos más relevantes que han sido objeto de consulta durante el 2017 cabe destacar los siguientes: i) la resolución de Banco Popular Español, S.A. adoptada el 7 de junio de 2017 por la Junta Única de Resolución (JUR); ii) las solicitudes de información sobre precios de compra de valores cotizados en un mercado secundario oficial español; iii) diversas cuestiones relativas a la sociedad Abengoa, S.A. sobre una presunta manipulación de la cotización de sus acciones entre el 23 y el 31 de marzo, un supuesto fomento de compra masiva y manipulación de sus acciones a través de hechos relevantes, así como supuestas irregularidades en la ampliación de capital de marzo de 2017 y el incumplimiento de los requisitos del folleto informativo de la ampliación publicado en inglés; iv) la suspensión de cotización de las acciones de Urbas Grupo Financiero, S.A.; v) consultas relacionadas con la obligatoriedad de disponer del código LEI (Identificador de Entidad Jurídica); y vi) cuestiones sobre las comisiones de administración y custodia de valores suspendidos o excluidos de cotización.



## 2 Cambios en la tramitación de reclamaciones

<b>2</b>	<b>Cambios en la tramitación de reclamaciones</b>	<b>19</b>
2.1	Modificaciones normativas en el año 2017	21
2.2	Cuestiones que han de acomodarse	23
2.2.1	Causas de inadmisión	23
2.2.2	Duración de los procedimientos	24
2.3	Adaptaciones transitorias del procedimiento establecido en la Orden ECC/2502/2012 derivadas de la obligación de acomodo a la Ley 7/2017	25

## 2 Cambios en la tramitación de reclamaciones

### 2.1 Modificaciones normativas en el año 2017

Con fecha 4 de noviembre de 2017, se publicó en el BOE la Ley 7/2017, de 2 de noviembre, por la que se incorpora al ordenamiento jurídico español la Directiva 2013/11/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo.

En el apartado IV de su preámbulo se expone: «Para el sector financiero se establecen algunas especialidades, designándose como autoridades competentes para dicho ámbito al Banco de España, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad, cada uno de ellos para las entidades que actúen en su respectivo sector de supervisión. Además, en la disposición adicional primera se mandata al Gobierno para remitir a las Cortes Generales un proyecto de ley en la que se regule una entidad única para la resolución de litigios de consumo en dicho sector».

La mencionada disposición adicional primera establece en sus dos primeros puntos que:

- 1. Para la resolución, con carácter vinculante o no, de litigios de consumo en el sector financiero, será creada por ley, y comunicada a la Comisión Europea, tras su acreditación por la autoridad competente, una única entidad, con competencias en este ámbito. Esta Ley obligará a las entidades financieras a participar en los procedimientos ante dicha entidad de resolución alternativa de litigios para el ámbito de su actividad. El resto de entidades acreditadas que den cobertura a reclamaciones de consumo de todos los sectores económicos, podrán conocer igualmente de este tipo de litigios, siempre que ambas partes se hayan sometido voluntariamente al procedimiento.*
- 2. A estos efectos, el Gobierno remitirá a las Cortes Generales, en el plazo de ocho meses desde la entrada en vigor de esta ley, un proyecto de ley que regule el sistema institucional de protección del cliente financiero, así como su organización y funciones.*

El punto tercero, en relación con las entidades de resolución alternativa (en adelante, ADR), establece que:

- 3. Hasta que entre en vigor la ley prevista en el apartado anterior, los servicios de reclamaciones regulados en el artículo 30 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, acomodarán su funcionamiento y procedimiento a lo previsto en la presente ley y, en especial, se garantizará su independencia organizativa y funcional en el seno del organismo*

*donde están incardinados con el fin de poder ser acreditados como entidad de resolución alternativa de litigios financieros.*

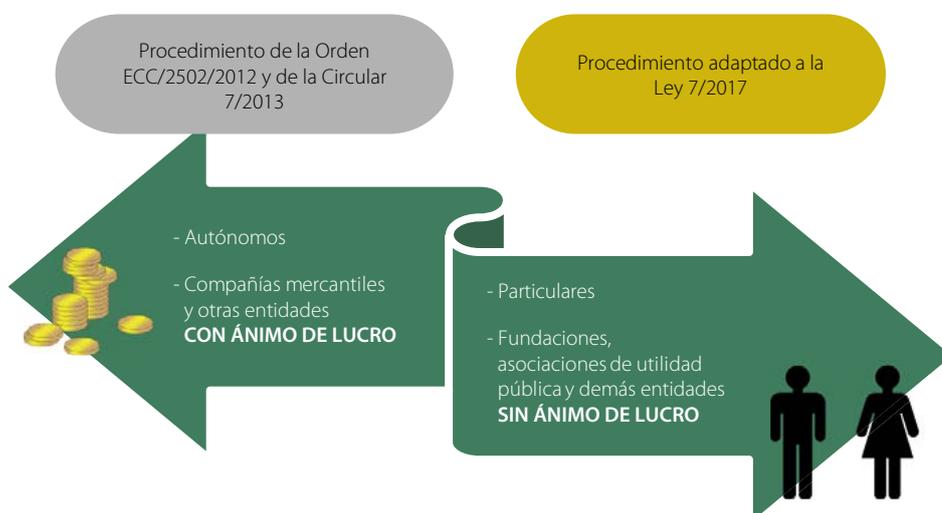
Por consiguiente, en tanto no entre en vigor la ley que regule el sistema institucional de protección del cliente financiero, los actuales servicios de reclamaciones de la CNMV, el Banco de España y la Dirección General de Seguros desempeñarán la función de ADR en el sector financiero y deberán acomodar su funcionamiento y procedimiento a lo previsto en la Ley 7/2017.

Con tal fin, el Servicio de Reclamaciones del Departamento de Inversores ha elaborado una comparativa entre la nueva norma y la actualmente vigente —la Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, por la que se regula el procedimiento de presentación de reclamaciones ante los servicios de reclamaciones del Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y la Circular 7/2013, de 25 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores— al objeto de determinar el ámbito de aplicación concreto de ambas normas y proceder, tal y como se ha señalado, a acomodar su funcionamiento y procedimiento, de manera transitoria y en la medida de lo posible, a la nueva normativa.

A este respecto, lo primero que ha de ponerse de manifiesto es el distinto ámbito subjetivo al que van destinadas dichas normas.

Mientras que la Orden ECC/2502/2012 y la Circular 7/2013 se refieren a los usuarios de servicios de inversión definidos como «todas las personas físicas y jurídicas, españolas o extranjeras», la Ley 7/2017 limita su ámbito de aplicación a los consumidores, definidos en su artículo 2 como «toda persona física que actúe con fines ajenos a su actividad comercial, empresarial, oficio o profesión, así como toda persona jurídica y entidad sin personalidad jurídica que actúe sin ánimo de lucro en un ámbito ajeno a una actividad comercial o empresarial, salvo que la normativa aplicable a un determinado sector económico limite la presentación de reclamaciones ante las entidades acreditadas a las que se refiere esta ley exclusivamente a las personas físicas».

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



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

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

## 2.2 Cuestiones que han de acomodarse

### 2.2.1 Causas de inadmisión

Se mantienen las enumeradas en el apartado 1 del artículo 10 de la orden por falta de competencia por parte de los servicios de reclamaciones, esto es:

- a) Cuando se pretenda tramitar como reclamaciones o quejas reguladas en este procedimiento recursos o acciones distintas cuyo conocimiento sea competencia de los órganos administrativos, arbitrales o judiciales, o aquellos se encuentren pendientes de litigio ante estos órganos.
- b) Cuando en la reclamación o queja se planteen controversias sobre determinados hechos cuya prueba únicamente pueda realizarse en vía judicial.
- c) Cuando se planteen controversias sobre la cuantificación económica de los daños y perjuicios que eventualmente haya podido ocasionar a los usuarios de los servicios financieros la actuación, incluso sancionable, de las entidades sometidas a supervisión, o sobre cualquier otra valoración económica.
- d) Cuando la reclamación o queja se fundamente en una controversia cuya resolución requiera necesariamente la valoración de expertos con conocimientos especializados en una materia técnica ajena a la normativa de transparencia y protección de la clientela o a las buenas prácticas y usos financieros.

Además, se incluyen las inadmisiones referidas en el artículo 18 de la Ley 7/2017 que sustituirán a las actualmente recogidas en punto 2 del artículo 10 de la orden:

*a) Si el consumidor no se hubiera puesto previamente en contacto con el empresario para tratar de resolver el asunto o no acreditara haber intentado la comunicación con este. En todo caso, la reclamación habrá de ser admitida si hubiera transcurrido más de un mes desde que el consumidor presentó la reclamación al empresario y este no ha comunicado su resolución.*

b) Si la reclamación resultare manifiestamente infundada o no se apreciara afectación de los derechos y legítimos intereses del consumidor.

c) Si el contenido de la reclamación fuera vejatorio.

d) Si el litigio hubiera sido resuelto o planteado ante otra entidad acreditada o ante un órgano jurisdiccional.

e) Si el consumidor presentara ante la entidad de resolución alternativa la reclamación transcurrido más de un año desde la interposición de la misma ante el empresario reclamado o su servicio de atención al cliente.



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

## 2.2.2 Duración de los procedimientos

El artículo 20 de la Ley 7/2017 establece que:

1. El resultado del procedimiento se debe dar a conocer a las partes en un plazo máximo de noventa días naturales contados desde la fecha de la presentación de la reclamación o, en su caso, desde la fecha en que conste en soporte duradero que se ha recibido la documentación completa y necesaria para tramitar el procedimiento.

A estos efectos, una reclamación se considera completa cuando se acompañe de los datos y documentos mínimos necesarios para poder tramitar el expediente.

2. Cuando concorra especial complejidad en el litigio de cuya solución se trate se puede prorrogar el plazo señalado en el apartado anterior. Dicha prórroga no puede ser superior al plazo previsto para la resolución del litigio y se tiene que comunicar a las partes motivadamente.

Mientras que el artículo 12 de la orden establece que:

El expediente deberá concluir con un informe en el plazo máximo de cuatro meses, a contar desde la fecha de presentación de la reclamación en el servicio de reclamaciones competente. Si ello no fuese posible, deberán hacerse constar expresamente en el informe final las causas que lo han impedido.

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



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

En virtud de lo anteriormente expuesto, para acomodar las exigencias de la Ley 7/2017 al procedimiento establecido en la orden se realizarán las siguientes adaptaciones:

- El Servicio de Reclamaciones admitirá las reclamaciones si hubiera transcurrido más de un mes desde que el consumidor presentó la reclamación ante el empresario y este no hubiera comunicado su resolución —art. 18.1 a) de la Ley 7/2017.
- Se inadmitirá a trámite una reclamación cuando hubiera transcurrido más de un año desde que se presentó ante el SAC de la entidad reclamada hasta que se presente ante el Servicio de Reclamaciones —art. 18.1 e) de la Ley 7/2017.

De igual forma, se inadmitirán las reclamaciones en las que el plazo transcurrido desde la comisión de los hechos reclamados hasta la fecha de presentación de la reclamación ante el SAC de la entidad sea superior a cinco años.

- La inadmisión a trámite de una reclamación se notificará motivadamente al reclamante en un plazo máximo de 21 días naturales desde la recepción del expediente de reclamación (art. 18.3 de la Ley 7/2017) o, en su caso, desde la fecha en que se haya recibido la documentación necesaria para apreciar que concurre en alguna de las causas de inadmisión previstas en el apartado anterior.
- El plazo de resolución del expediente será de 90 días naturales, contados desde la fecha de presentación de la reclamación o, en su caso, desde la fecha en que se disponga de la documentación completa y necesaria para tramitar el procedimiento.
- Los demás plazos previstos en la orden se entenderán referidos a días naturales y no hábiles; así: i) los plazos de 15 días hábiles serán de 21 días naturales; ii) los plazos de 10 días hábiles se entenderán de 14 días naturales.

Procedimiento de la Orden  
ECC/2502/2012 y de la Circular  
7/2013



Procedimiento adaptado a la  
Ley 7/2017

#### Adaptación de los plazos intermedios

**15 días hábiles**  
**10 días hábiles**



**21 días naturales**  
**14 días naturales**

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

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

Asimismo, el procedimiento tendrá carácter gratuito para las partes.

### 3 Actividad durante 2017

<b>3</b>	<b>Actividad durante 2017</b>	<b>27</b>
3.1	Escritos presentados ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV	29
3.2	Tratamiento de los escritos	33
3.2.1	Fase previa	33
3.2.2	Fase de tramitación y resolución	33
	> Inadmisiones	33
	> Reclamaciones	34
3.2.3	Fase posterior	35
3.3	Escritos resueltos en 2017	37
3.3.1	Fase previa	37
	> Petición de subsanación (PS)	38
	> Petición de alegaciones (PA)	40
3.3.2	Fase final	42
	> Inadmisiones	43
	> Reclamaciones	48
3.3.3	Fase posterior	52
	> Actuaciones posteriores a informes favorables al reclamante	52
	> Réplicas a inadmisiones y reclamaciones	54
3.3.4	<i>Rankings</i> de entidades	54
	> <i>Ranking</i> de entidades por número de reclamaciones resueltas	55
	> <i>Ranking</i> de entidades por plazo de lectura	57
	> <i>Ranking</i> de entidades por plazo de contestación	58
	> <i>Ranking</i> de entidades por porcentaje de reclamaciones con pronunciamientos favorables al reclamante	59
	> <i>Ranking</i> de entidades por número de allanamientos y avenimientos	61
	> <i>Ranking</i> de entidades por porcentaje de contestación a las actuaciones posteriores	63
	> <i>Ranking</i> de entidades por porcentaje de aceptación de criterios	65
3.4	Información proporcionada por las entidades	67
3.5	Trámites con otras direcciones, departamentos o unidades de la CNMV	73
3.6	Mecanismos de cooperación internacional	74
3.6.1	Financial Dispute Resolution Network (FIN-NET)	74
	> Reuniones plenarias	76
3.6.2	International Network of Financial Services Ombudsman Schemes (INFO Network)	76
3.6.3	Reclamaciones transfronterizas	76

### 3 Actividad durante 2017

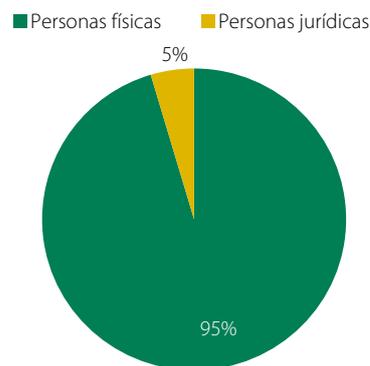
#### 3.1 Escritos presentados ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV

En el año 2017 se registró la entrada en el Servicio de Reclamaciones de 998 escritos de inversores que, por sus características, podrían llegar a tramitarse como reclamaciones.

Estos escritos fueron presentados principalmente por personas físicas. En 157 supuestos, el inversor actuó a través de un representante. En 21 de estos casos, los representantes fueron asociaciones de consumidores y usuarios y en uno de ellos fue una Oficina Municipal de Información al Consumidor.

Tipo de inversores que se dirigen al Servicio de Reclamaciones

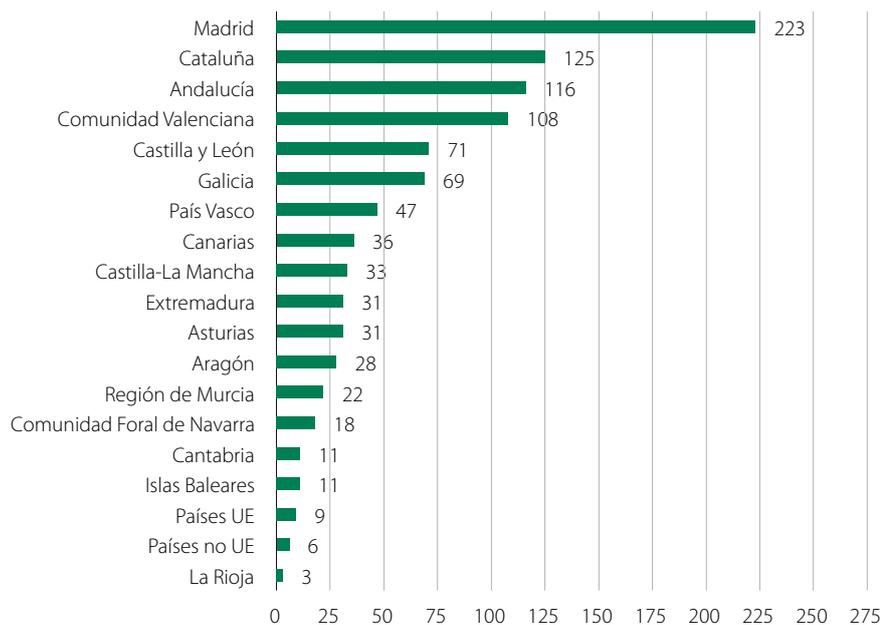
GRÁFICO 1



Fuente: CNMV.

En cuanto a la procedencia de los inversores que acudieron al Servicio de Reclamaciones, la mayoría de ellos eran residentes en Madrid (223), seguidos a cierta distancia por los residentes en Cataluña, Andalucía y la Comunidad Valenciana.

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



Fuente: CNMV.

Respecto al tipo de entidades afectadas por las quejas de los inversores, se pueden distinguir los siguientes:

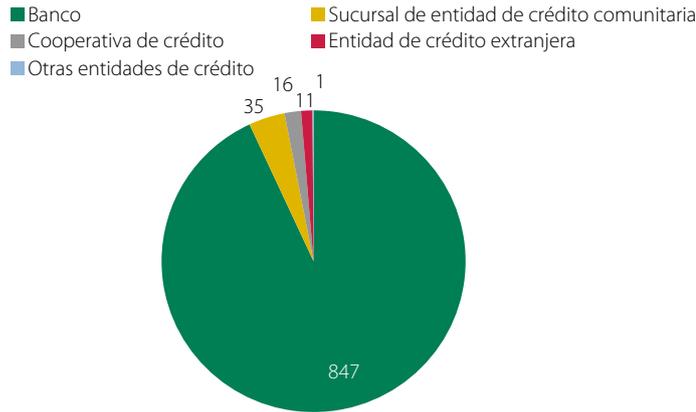
Tipo de entidades

GRÁFICO 3



Fuente: CNMV.

Tal y como se observa en el gráfico 3, el tipo de entidad contra la que más se dirigieron los inversores fueron entidades de crédito nacionales: un 86,6% (del cual un 84,9% fueron bancos; un 1,6%, cooperativas de crédito y un 0,1%, otras entidades de crédito). A dicho porcentaje ha de sumarse otro 4,6% correspondiente a entidades de crédito extranjeras: en concreto, un 3,5% cuyo destinatario fueron sucursales de entidades de crédito comunitarias y un 1,1% en el que las entidades reclamadas fueron entidades de crédito extranjeras que actuaban desde su país de origen.

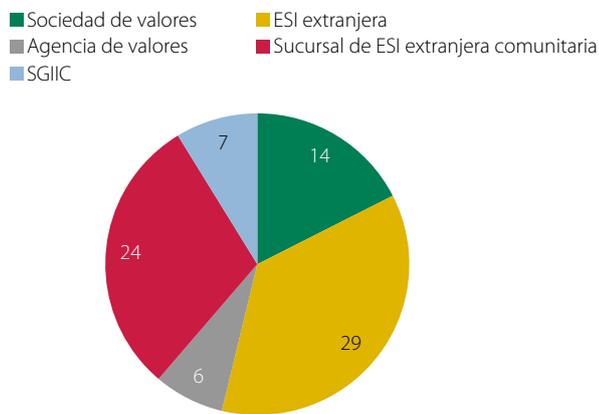


Fuente: CNMV.

Respecto a las empresas de servicios de inversión (ESI), tan solo en el 2% de los escritos la entidad reclamada era una empresa de servicios de inversión nacional (el 1,4% a sociedades de valores y el 0,6% a agencias de valores) o una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva —SGIIC— (0,7%). En contraposición, en un 5,3% de los escritos presentados por inversores ante el Servicio de Reclamaciones, la entidad contra la que se dirigía dicho escrito era una empresa de servicios de inversión extranjera, con la distinción entre los dirigidos contra empresas extranjeras de servicios de inversión que actúan desde su país de origen (2,9%) y los dirigidos contra sucursales de empresas de servicios de inversión comunitarias (2,4%).

Escritos contra ESI y gestoras

GRÁFICO 5



Fuente: CNMV.

En consecuencia, las entidades de crédito (en particular, los bancos) son las entidades contra las que se dirigieron principalmente los inversores, y los escritos dirigidos contra empresas de servicios de inversión y sociedades gestoras de IIC tienen un bajo peso, en términos relativos, en el total de escritos registrados.



Fuente: CNMV.

En cuanto al modo en que se dirigieron los inversores al Servicio de Reclamaciones, la mayoría lo hizo en papel, si bien se observa que lentamente aumenta el número de escritos registrados de forma electrónica. En relación con este último sistema, aun cuando el porcentaje de escritos registrados con usuario y contraseña no ha experimentado variaciones respecto al año anterior (9% del total), destaca el aumento que ha experimentado en el año 2017 el registro de escritos con certificado electrónico (66, que representan un 7% del total) frente a los de 2016 (26, que representaron un 2% del total).

**Modo de presentación**

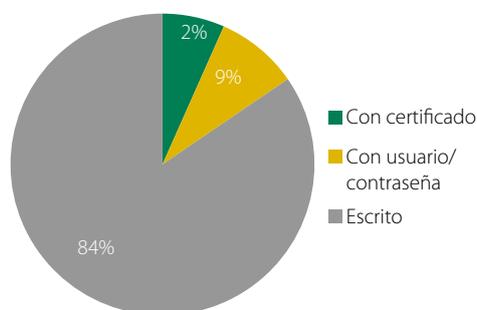
CUADRO 1

Número de escritos	
Con certificado	66
Con usuario/contraseña	88
Escrito	844
<b>Total</b>	<b>998</b>

Fuente: CNMV.

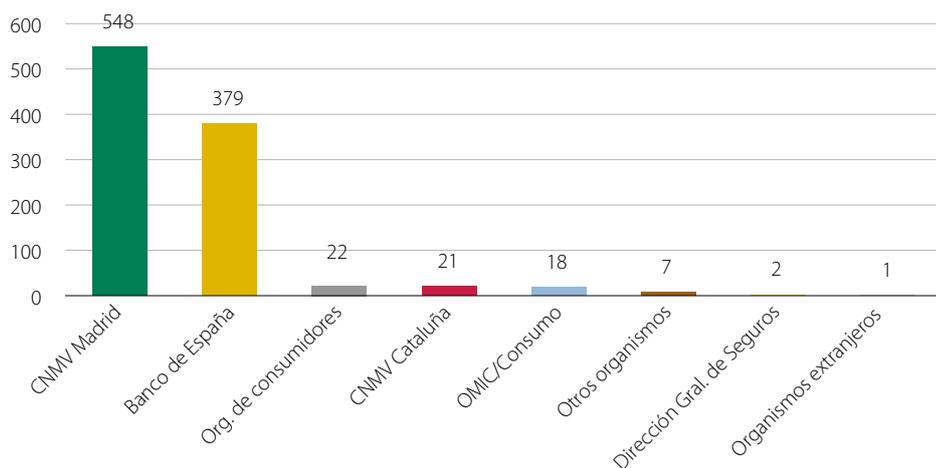
**Distribución porcentual del modo de presentación**

GRÁFICO 7



Fuente: CNMV.

Finalmente, en relación con el lugar en que los inversores presentaron sus escritos, la mayoría lo hicieron en la sede de la CNMV en Madrid (548), si bien es destacable el importante número de escritos que, refiriéndose a cuestiones relacionadas con los mercados de valores, se presentaron directamente en el Banco de España (379) y se remitieron posteriormente al Servicio de Reclamaciones. Por último, cabe mencionar los casos en los que los reclamantes presentaron sus escritos ante entidades relacionadas con la atención al consumidor, bien de carácter privado (22 escritos), bien de carácter público (18 escritos).



Fuente: CNMV.

### 3.2 Tratamiento de los escritos

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

#### 3.2.1 Fase previa

Esta fase previa solo comienza cuando el Servicio de Reclamaciones llega a la conclusión de que o el escrito no cumple con todos los requisitos establecidos en la normativa para ser admitido como reclamación, o se da alguna de las causas de inadmisión legalmente establecidas. En estos casos se le comunica al reclamante tal circunstancia y se le concede un plazo de diez días hábiles para que aporte la documentación necesaria para admitir la reclamación en caso de que el incumplimiento pudiera ser subsanado (petición de subsanación o PS) o de que alegue acerca de la causa de inadmisión detectada (petición de alegaciones o PA).

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

#### 3.2.2 Fase de tramitación y resolución

##### ➤ Inadmisiones

En aquellos supuestos en que, a pesar de haberle solicitado que presente una subsanación o alegaciones, el reclamante no contestara (inadmisión por no contestación), lo hiciera de manera insuficiente (inadmisión por no subsanación) o sus argumentos no desacreditaran la causa de inadmisión detectada (inadmisión post alegaciones), se acordaría la inadmisión del escrito y se daría por concluida su tramitación.

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

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

### ➤ Reclamaciones

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

A continuación, el escrito de reclamación y la documentación presentada por el reclamante se traslada a la entidad reclamada para solicitar alegaciones sobre el fondo del asunto planteado por el reclamante, dándole un plazo de 15 días hábiles para atender esta petición. Frente a dicha petición, la entidad puede hacer varias cosas:

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

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

Continuando con la tramitación ordinaria del expediente de reclamación, la entidad tiene la obligación de remitir sus alegaciones tanto al Servicio de Reclamaciones como al reclamante para que este, en el plazo de 15 días hábiles a partir del día siguiente al que recibe la notificación, pueda formular y remitir a dicho Servicio los comentarios que estime convenientes respecto de las alegaciones de la entidad. Si los comentarios del reclamante aportaran información novedosa sobre el asunto

objeto de reclamación, se trasladan nuevamente a la entidad reclamada y se le concede un plazo de 15 días hábiles para alegar.

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

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

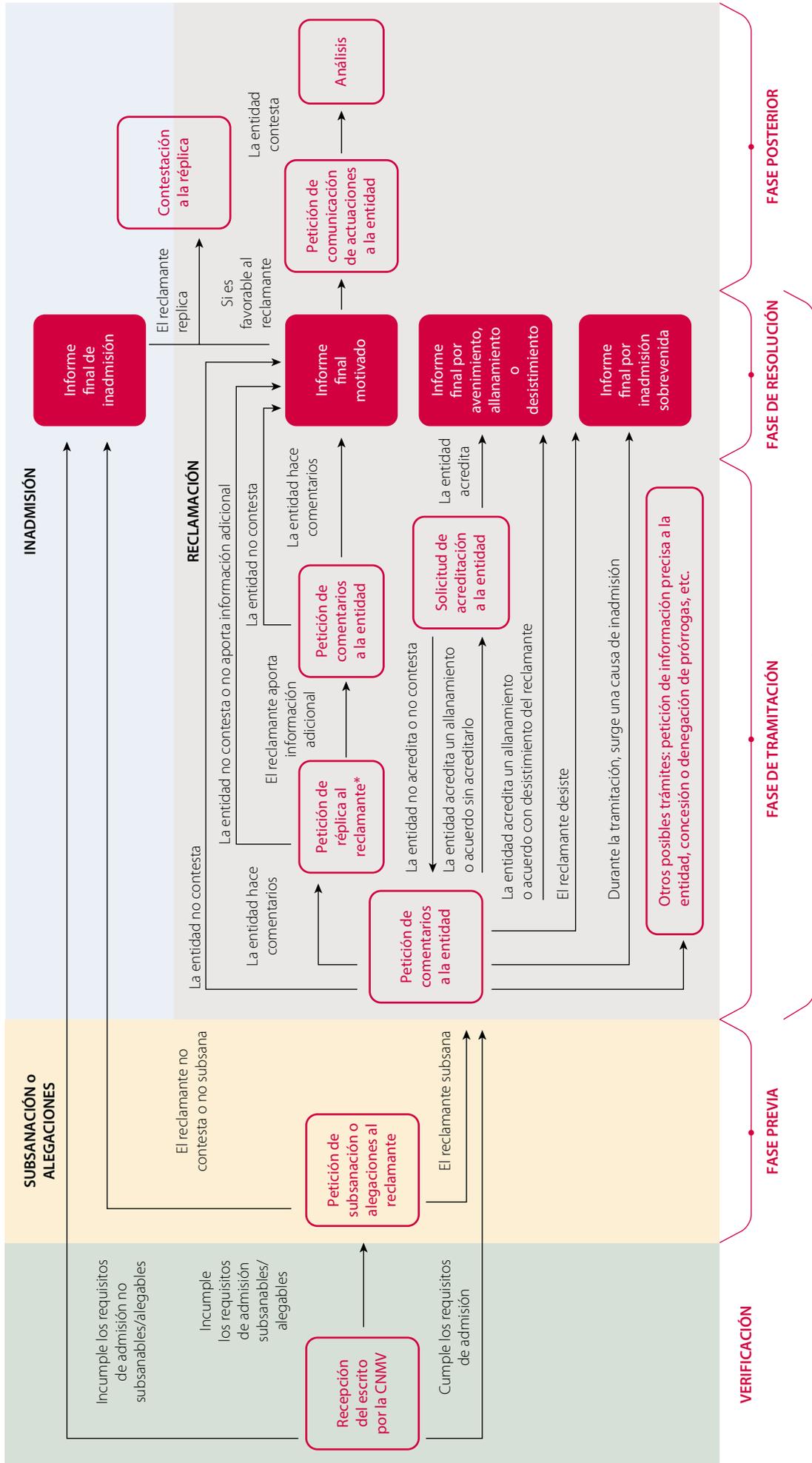
### 3.2.3 Fase posterior

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

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

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

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



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

Como se ha indicado anteriormente, los escritos recibidos en el Servicio de Reclamaciones pasan por hasta tres fases: una fase previa, una fase de tramitación y resolución (fase final) y una fase posterior.

En este capítulo se analiza el tratamiento que se les ha dado a los escritos recibidos en el Servicio de Reclamaciones en el año 2017, diferenciando cada una de las fases señaladas.

### Escritos finalizados en 2017

CUADRO 2

Número de escritos	N.º
<b>+ Escritos pendientes al cierre de 2016</b>	<b>295</b>
Inadmisiones pendientes	6
Reclamaciones pendientes	211
PSA pendientes	78
PSA pendientes que concluyeron en reclamaciones	19
PSA pendientes que concluyeron en inadmisiones	59
<b>+ Escritos presentados durante 2017</b>	<b>998</b>
Inadmisiones directas	120
Reclamaciones directas	371
PSA	507
PSA que concluyeron en reclamaciones	255
PSA que concluyeron en inadmisiones	252
<b>– Escritos pendientes al cierre de 2017</b>	<b>223</b>
Inadmisiones pendientes	6
Reclamaciones pendientes	173
PSA pendientes	44
PSA pendientes que originaron reclamaciones	20
PSA pendientes que originaron inadmisiones	24
<b>= Escritos finalizados en 2017</b>	<b>1.070</b>

Fuente: CNMV.

#### 3.3.1 Fase previa

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

De los 295 escritos que quedaron pendientes de resolver a 31 de diciembre de 2016, 78 se encontraban en esta fase previa de petición de subsanación o de alegaciones —PSA— (49 PS y 29 PA).

Además, de los 998 escritos presentados en 2017 ante el Servicio de Reclamaciones, en 507 supuestos se inició esta fase previa o PSA (389 PS y 118 PA).

Finalmente, a 31 de diciembre de 2017, estaban tramitándose en esta fase previa 44 escritos (31 PS y 13 PA).

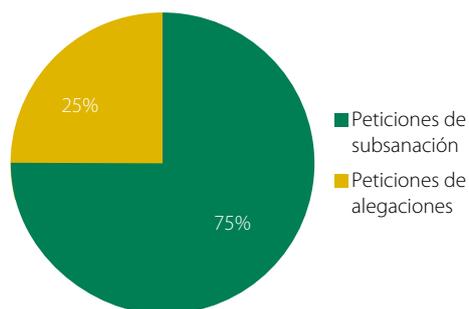
En consecuencia, durante el año 2017 se concluyó la fase previa o PSA en 541 escritos presentados por los inversores (78 iniciados en 2016 y 463 en 2017).

**PSA finalizadas en 2017** CUADRO 3

Número de expedientes	
<b>+ PSA pendientes a finales de 2016</b>	<b>78</b>
Peticiones de subsanación	49
Peticiones de alegaciones	29
<b>+ PSA presentadas en 2017</b>	<b>507</b>
Peticiones de subsanación	389
Peticiones de alegaciones	118
<b>- PSA pendientes en 2017</b>	<b>44</b>
Peticiones de subsanación	31
Peticiones de alegaciones	13
<b>= PSA cerradas en 2017</b>	<b>541</b>

Fuente: CNMV.

**Distribución PSA cerradas en 2017** GRÁFICO 9



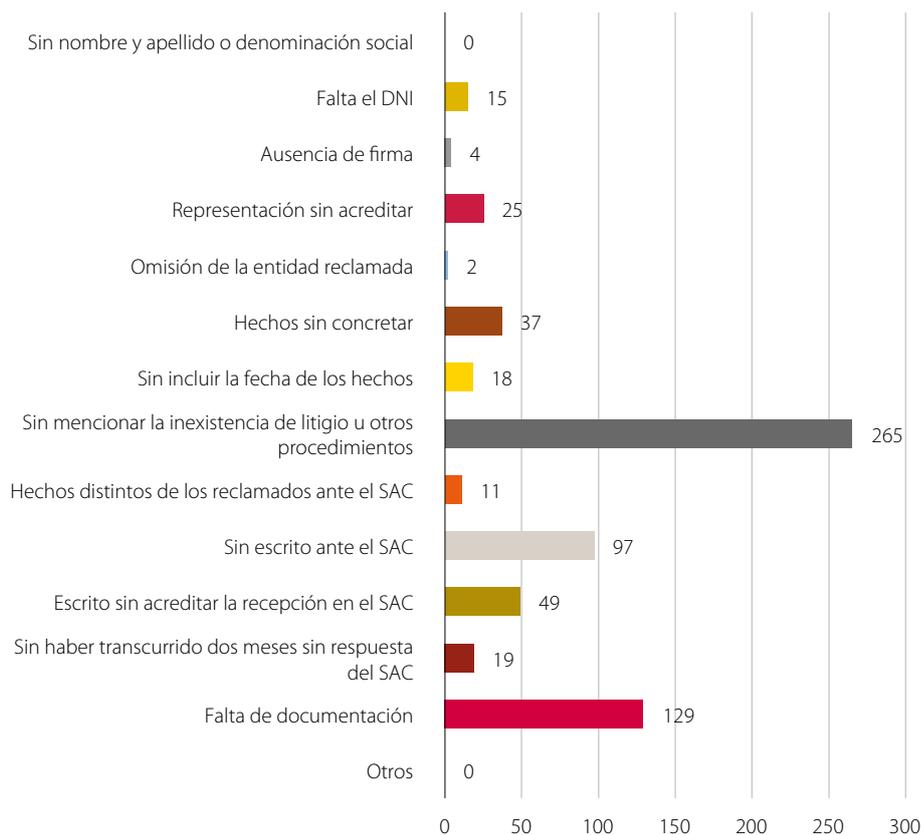
Fuente: CNMV.

### ➤ Petición de subsanación (PS)

De los 541 escritos en los que se concluyó esta fase previa o PSA en 2017, en 407 se realizó una petición de subsanación (PS).



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



(\*) Es habitual que en una PS se solicite la subsanación de más de un motivo, razón por la cual el número de motivos (671) es superior al número de PS tramitadas.

Fuente: CNMV.

Tal y como se observa en el gráfico 10, la causa de subsanación más recurrente es la de no facilitar información sobre la tramitación simultánea a la presentación de la reclamación de un procedimiento judicial, administrativo o arbitral por los mismos hechos que son objeto de reclamación (265 casos). Para facilitar el cumplimiento de este requisito, el Servicio de Reclamaciones remite una plantilla con el escrito de PS, cuya devolución debidamente cumplimentada es suficiente para resolver esta deficiencia.

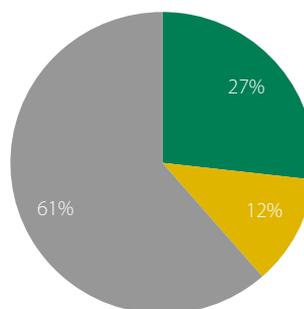
El segundo motivo de subsanación (129 casos) es la no aportación de documentación justificativa de los hechos planteados en la reclamación. El tercer motivo (97 casos) es la no acreditación del requisito previo a la presentación de la reclamación de acudir al SAC de la entidad reclamada. El cumplimiento de este último requisito, junto con los otros tres motivos vinculados al SAC (79 casos) es de gran relevancia, dado que el procedimiento de reclamaciones está diseñado para que la entidad reclamada tenga la oportunidad, con carácter previo a la intervención de la administración, de intentar solventar los problemas de sus clientes. Si se cercena este derecho, las entidades no disponen de la oportunidad previa de revisar sus actuaciones y, en su caso, de corregirlas. Las entidades también deben facilitar a sus clientes el cumplimiento de este requisito, remitiéndoles los acuses de recibo correspondientes tras la recepción de sus reclamaciones para que ellos puedan acreditar de forma sencilla ante el Servicio de Reclamaciones que han acudido al SAC de la entidad, sobre todo en aquellos supuestos en que esta última no ha contestado a su cliente en el plazo establecido al efecto.

Aun cuando de forma mayoritaria el reclamante subsana adecuadamente lo que se le solicita (61%), destaca el número de casos en los que el reclamante no contesta a la PS que se le formula (27%) o lo hace de manera insuficiente (12%), tal y como se muestra en el gráfico 11.

### Respuesta a peticiones de subsanación

GRÁFICO 11

■ Sin contestación ■ Contestación insuficiente ■ Contestación adecuada



Fuente: CNMV.

El destino final de estos 407 escritos en los que se ha realizado una PS es el que se muestra a continuación:



Asimismo, debe indicarse que a finales de 2017 quedaron pendientes de concluir 31 PS, de las que se tramitaron 19 como reclamaciones y 12 como inadmisión a lo largo del siguiente año.

### ➤ Petición de alegaciones (PA)

En los casos en los que el Servicio de Reclamaciones observe que se da alguna de las causas de inadmisión tasadas por la norma, se debe poner de manifiesto al interesado dicha causa en un informe motivado y concederle un plazo de diez días para alegar lo que considere conveniente. Si el interesado no contestase o si las alegaciones formuladas en la contestación no desvirtuasen la causa de inadmisión, se comunica el cierre y archivo del escrito. Si, por el contrario, las alegaciones recibidas desvirtúan la causa de inadmisión advertida, se admite el escrito como reclamación.

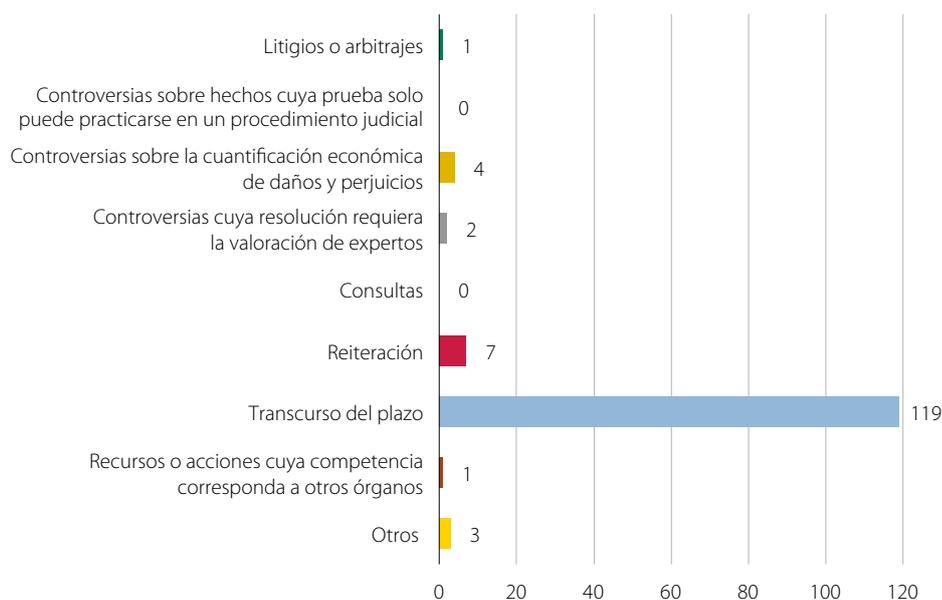
De los 541 escritos para los que, en 2017, se concluyó esta fase previa o PSA, en 134 casos se realizó una PA.



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

### Motivos de petición de alegaciones

GRÁFICO 12



Fuente: CNMV.

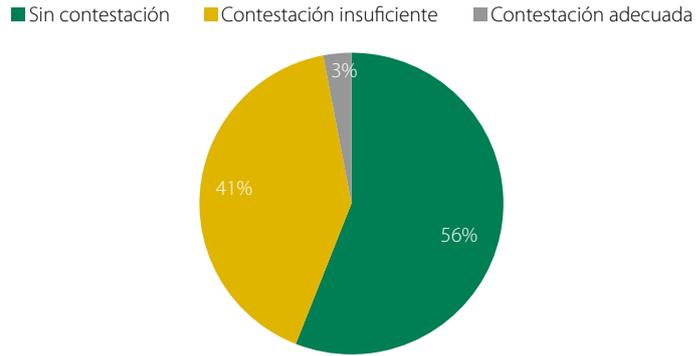
La diferencia entre el número de motivos y el número de escritos tramitados en el caso de las PA no es tan grande como en las PS, debido a que en las primeras es frecuente que se aprecie una única causa de inadmisión. Por eso, el número de motivos por el que se solicitan alegaciones (137) es muy similar al de PA tramitadas (134).

En el caso de las PA, la causa de inadmisión más destacada es la superación del plazo de seis años del que dispone el reclamante para presentar su reclamación a partir de la fecha en la que ocurrieron los hechos (119). Otros motivos de inadmisión destacables, si bien con cifras muy inferiores, son la reiteración de reclamaciones ya resueltas (7) o las controversias sobre la cuantificación económica de los daños y perjuicios que se pudieran ocasionar al inversor (4).

Los reclamantes contestaron menos de la mitad de las PA formuladas y solo en el 3% de ellas consiguieron desvirtuar la causa de inadmisión y, en consecuencia, que se admitiera su escrito como reclamación.

### Respuesta a peticiones de alegaciones

GRÁFICO 13



Fuente: CNMV.

El destino final de estos 134 escritos es el que se muestra a continuación:



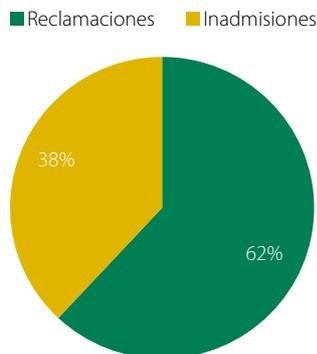
A 31 de diciembre de 2017 quedaban 13 PA sin cerrar, de las cuales se tramitó 1 como reclamación y 12 como inadmisiónes durante 2018.

### 3.3.2 Fase final

En 2017, el Servicio de Reclamaciones concluyó 1.070 expedientes, de los cuales 407 fueron inadmitidos y 663 se tramitaron como reclamaciones con la emisión de un informe final.

### Escritos finalizados en 2017

GRÁFICO 14



Fuente: CNMV.

Durante 2017, el Servicio de Reclamaciones inadmitió 407 solicitudes de apertura de un expediente de reclamación.

**Inadmisiones finalizadas en 2017**

CUADRO 4

Número de expedientes

	N.º
+ Inadmisiones pendientes al cierre de 2016	6
+ Inadmisiones iniciadas durante 2017	407
– Inadmisiones pendientes al cierre de 2017	6
= Inadmisiones finalizadas en 2017	407

Fuente: CNMV.

Los escritos presentados por los inversores pueden ser inadmitidos directamente (120 expedientes) o tras haberse superado la fase previa de PA explicada en el punto anterior (287 expedientes).

**Tipos de inadmisiones**

CUADRO 5

Número de expedientes

	N.º	%
<b>Inadmisión directa</b>	<b>120</b>	<b>29,5</b>
Banco de España	65	16,0
Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	19	4,7
Contra entidades en libre prestación de países miembros de FIN-NET	16	3,9
Contra entidades en libre prestación de países no miembros de FIN-NET	16	3,9
Otros supuestos	4	1,0
<b>Inadmisión previa solicitud de subsanación/alegaciones al reclamante</b>	<b>287</b>	<b>70,5</b>
Sin contestación	183	45,0
Contestación insuficiente	104	25,5
<b>Total inadmisiones</b>	<b>407</b>	<b>100,0</b>

Fuente: CNMV.

Las inadmisiones directas se producen en dos supuestos:

- Cuando las cuestiones planteadas en el escrito presentado por el reclamante, bien por el producto o bien por el tipo de servicio al que se refieren los hechos reclamados, no se enmarcan dentro del ámbito de competencia de la CNMV y su análisis corresponde a otro supervisor nacional (84 casos).
- Cuando las cuestiones planteadas por el reclamante en su escrito se refieren a productos o servicios relacionados con el mercado de valores, pero la supervisión de la entidad contra la que se reclama corresponde a un organismo extranjero (32 casos).

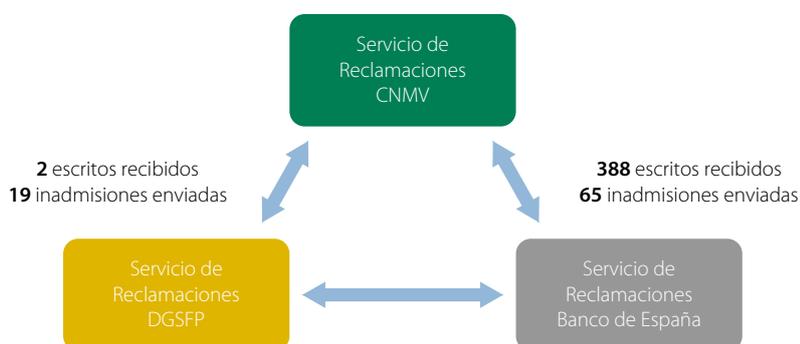
En el supuesto de inadmisión directa, el Servicio de Reclamaciones puede trasladar el expediente —de oficio o a instancia del reclamante— o no realizar ningún traslado, en función del organismo nacional o extranjero que pudiera resultar competente, tal y como se muestra a continuación:



En cuanto a los organismos nacionales, corresponden al Banco de España las reclamaciones relativas a productos o servicios bancarios y a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP) las de seguros y planes de pensiones. No obstante, ante el Servicio de Reclamaciones pueden presentarse reclamaciones sobre hechos cuyo análisis sea competencia de los servicios de reclamaciones de los otros dos supervisores financieros, ya que, de conformidad con la normativa vigente, los inversores pueden acudir indistintamente a cualquiera de estos tres organismos.

Aun cuando el Servicio de Reclamaciones inadmite estos escritos por no ser de su competencia, se los remite de oficio al servicio de reclamaciones competente y se informa al reclamante sobre el traslado.

Las inadmisiónes y traslados a los servicios de reclamaciones del Banco de España y de la DGSFP representaron el 16% y el 4,7%, respectivamente, de las inadmisiónes totales y el 6,5% y el 1,9%, respectivamente, del total de escritos presentados.



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

No obstante, dicho país de origen puede ser miembro o no de la red FIN-NET, que se ocupa de la resolución extrajudicial de conflictos transfronterizos en el ámbito de los servicios financieros del Espacio Económico Europeo<sup>1</sup>.

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

En 2017 se presentaron 16 reclamaciones (3,9% de las inadmisiones totales realizadas) contra entidades libres prestadoras cuyo país de origen estaba adscrito a FIN-NET, habiendo optado el reclamante por utilizar la posibilidad que le ofreció el Servicio de Reclamaciones de trasladar su reclamación al organismo competente tan solo en seis casos.

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

En 2017 se recibieron un total de 16 reclamaciones transfronterizas fuera del ámbito de FIN-NET (3,9% de las inadmisiones totales cerradas).

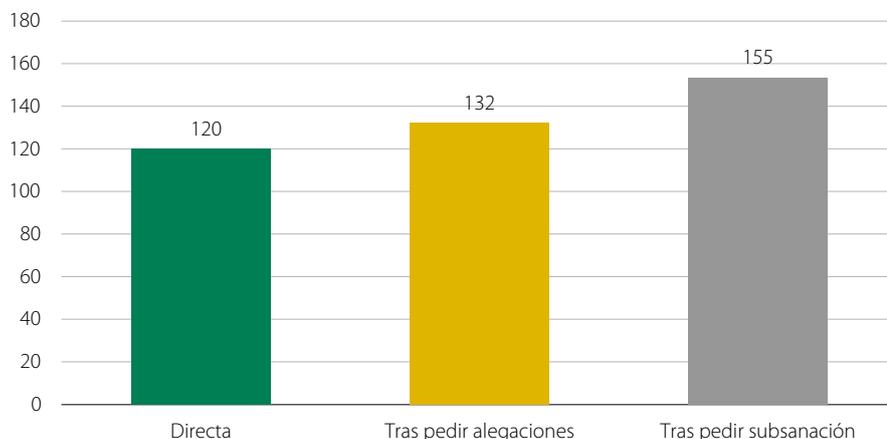
FIN-NET (16)		NO FIN-NET (16)	
Dinamarca (5)	SAXO BANK A/S (5)	PLUS500CY LIMITED (4)	
		RODELER LIMITED (3)	
		IRONFX GLOBAL LIMITED (2)	
		EASY FOREX TRADING LIMITED (1)	
		ETORO (EUROPE) LIMITED (1)	
		Chipre (15)	
		ICFD LIMITED (1)	
		LEADCAPITAL MARKETS LTD (1)	
		ORBEX LTD (1)	
		OUROBOROS DERIVATIVES TRADING LTD (1)	
Alemania (1)	VARENGOLD BANK AG (1)	Bulgaria (1)	MATADOR PRIME LLC (1)

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

Además de las inadmisiones directas, pueden resultar finalmente inadmitidos escritos presentados por los reclamantes que han pasado por la fase previa de alegaciones al haberse apreciado una causa de inadmisión (132) o de subsanación (155).

### Tipos de inadmisiones

GRÁFICO 15

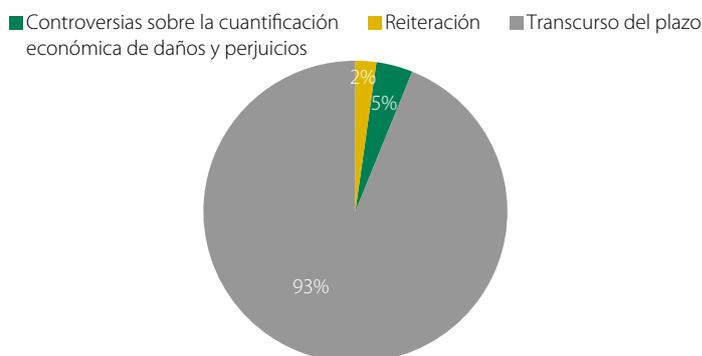


Fuente: CNMV.

De los 132 expedientes finalmente inadmitidos en los que se habían solicitado alegaciones en la fase previa, 75 no recibieron respuesta en el plazo concedido al efecto, mientras que en los 57 restantes la argumentación aportada por el reclamante en su contestación no desacreditaba la causa de inadmisión puesta inicialmente de manifiesto. La principal causa definitiva de inadmisión fue el transcurso de más de seis años desde los hechos reclamados hasta la presentación de la primera reclamación (53 casos), seguida de la reiteración de expedientes ya resueltos (3 casos) y de las controversias relativas a la cuantificación económica de daños y perjuicios (1 caso). En todos los casos se notificó debidamente al reclamante en un informe motivado.

### Motivos de inadmisión tras pedir alegaciones

GRÁFICO 16



Fuente: CNMV.

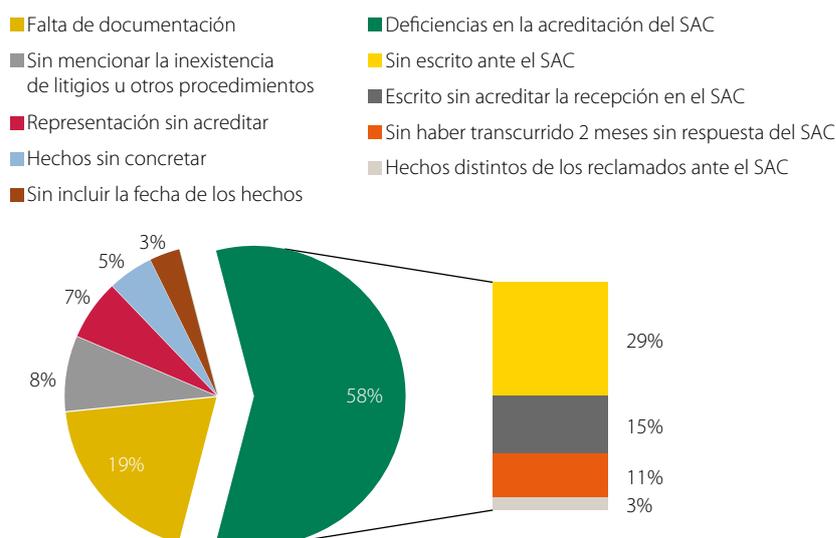
De los 155 escritos inadmitidos tras la petición de subsanación, en 108 el reclamante no contestó en el plazo concedido al efecto y en 47 lo hizo parcialmente (con 1 requisito sin subsanar en 35 expedientes, 2 en 10 expedientes, 4 en 1 expediente y 3 en 1 expediente).

Los requisitos de admisión no subsanados por los reclamantes, a pesar de haber contestado a la PS, fueron<sup>2</sup>:

- i) Deficiencias en la acreditación de haber formulado una reclamación previa ante el SAC de la entidad (36).
- ii) Falta de documentación (12).
- iii) Falta de la declaración de no encontrarse la cuestión reclamada pendiente de resolución o litigio ante órganos administrativos, arbitrales o jurisdiccionales (5).
- iv) No acreditación de la representación (4).
- v) Falta de concreción de los hechos (3).
- vi) No indicación de la fecha en la que los hechos habían sucedido (2).

**Motivos de inadmisión no subsanados tras responder**

GRÁFICO 17



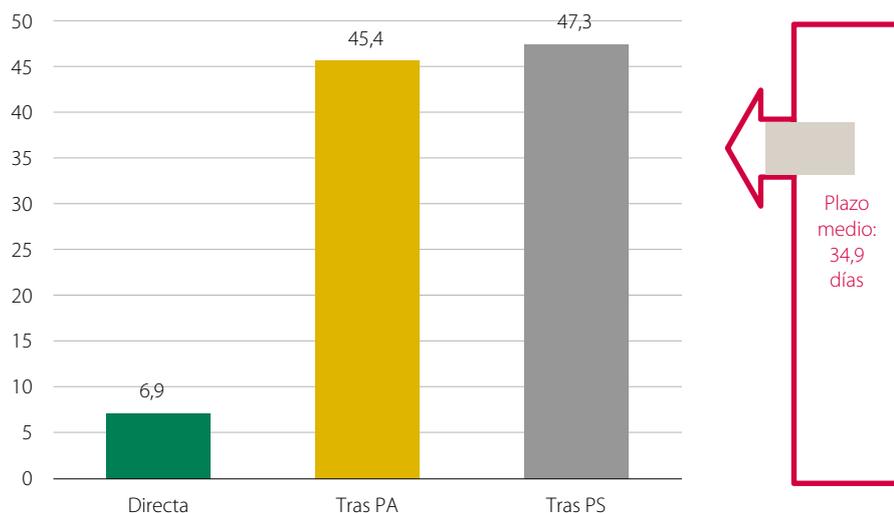
Fuente: CNMV.

Las inadmisiones directas son las que, de media, se cerraron con mayor rapidez (6,9 días), seguidas de las inadmisiones con origen en una solicitud de alegaciones (45,4 días) y en una solicitud de subsanación (47,3 días), puesto que en estas dos últimas el número de trámites previos a la inadmisión que hay que realizar es superior.

2 En algunos expedientes hay varios requisitos no subsanados.

### Plazo de finalización por tipo de inadmisión

GRÁFICO 18



Fuente: CNMV.

El plazo medio de finalización de las inadmisiones fue de 34,9 días, frente a los 36,6 de 2016.

### ➤ Reclamaciones

Durante 2017 se resolvieron 663 expedientes de reclamación que habían sido admitidos a trámite por el Servicio de Reclamaciones.

### Reclamaciones finalizadas en 2017

CUADRO 6

Número de expedientes	N.º
+ Reclamaciones pendientes en 2016	211
+ Reclamaciones iniciadas durante 2017	625
– Reclamaciones pendientes en 2017	173
= Reclamaciones finalizadas en 2017	663

Fuente: CNMV.

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

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

Número de reclamaciones y quejas

	2015		2016		2017		% var. 17/16
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	
<b>Tramitadas sin informe final motivado</b>	<b>213</b>	<b>14,1</b>	<b>141</b>	<b>19,0</b>	<b>108</b>	<b>16,3</b>	<b>-23,4</b>
Allanamiento o avenimiento	139	9,2	110	14,8	73	11,0	-33,6
Desistimiento	28	1,8	19	2,6	21	3,2	10,5
Inadmisión sobrevenida	46	3,0	12	1,6	14	2,1	16,7
<b>Tramitadas con informe final motivado</b>	<b>1.303</b>	<b>85,9</b>	<b>602</b>	<b>81,0</b>	<b>555</b>	<b>83,7</b>	<b>-7,8</b>
Informe favorable al reclamante	761	50,2	309	41,6	301	45,4	-2,6
Informe desfavorable al reclamante	542	35,8	293	39,4	254	38,3	-13,3
<b>Total tramitadas</b>	<b>1.516</b>	<b>100,0</b>	<b>743</b>	<b>100,0</b>	<b>663</b>	<b>100,0</b>	<b>-10,8</b>

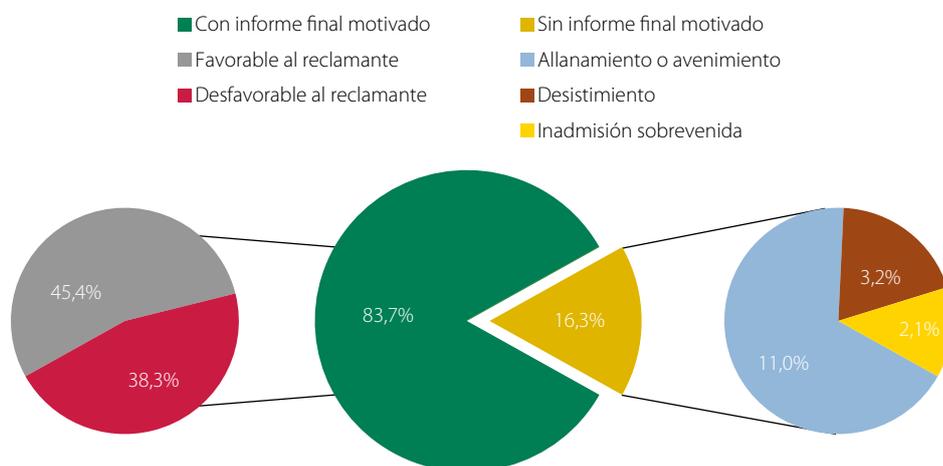
Fuente: CNMV.

Un 16,3% del total de reclamaciones cerradas en 2017 no requirió la emisión de un informe final motivado: un 11% por allanamiento de la entidad a las pretensiones del reclamante o avenimiento entre ambos, un 3,2% por desistimiento del reclamante y un 2,1% por inadmisión sobrevenida.

De los 555 expedientes de reclamación que concluyeron con informe final motivado (83,7% de los tramitados), los reclamantes obtuvieron un informe favorable a sus pretensiones en el 54,2% de los casos y desfavorable en el 45,8% restante.

Distribución del tipo de resolución de reclamaciones

GRÁFICO 19

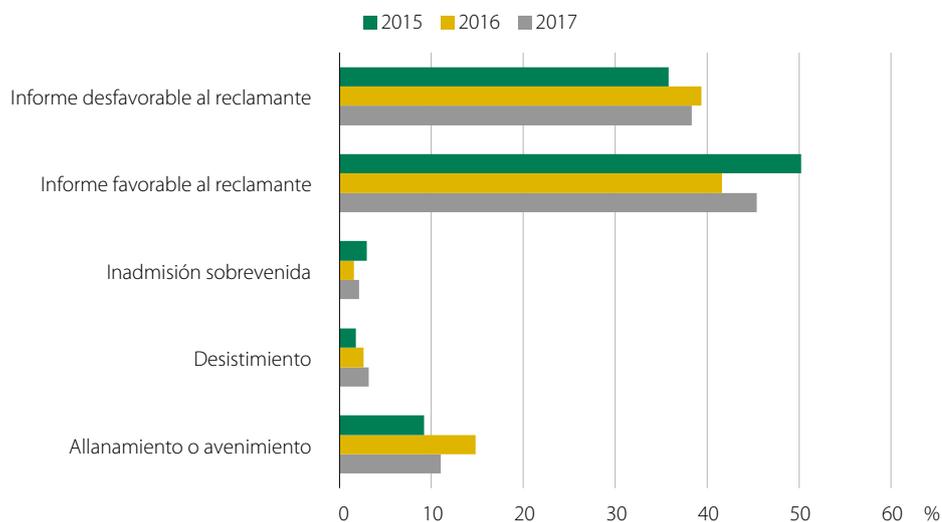


Fuente: CNMV.

En el gráfico 20 se muestra la evolución porcentual del tipo de resolución sobre el total de reclamaciones finalizadas en los últimos tres años. En esta comparativa puede observarse que, salvo en el caso de los desistimientos, los datos de 2017 evolucionan de forma más moderada y en sentido opuesto al año anterior, por lo que se sitúan en niveles intermedios entre los datos de 2015 y 2016.

**Evolución porcentual del tipo de resolución\***

GRÁFICO 20



(\*) Porcentaje calculado sobre el total de resoluciones tramitadas.

Fuente: CNMV.

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

En las 663 reclamaciones concluidas en 2017 hubo 976 causas de reclamación, en las que destacaron dos datos: i) el mayor porcentaje de reclamaciones motivadas por presuntas irregularidades en la información facilitada sobre el producto tanto antes como después de su contratación (20,3% y 21,7% de los motivos de las reclamaciones, respectivamente), y ii) que el 33,5% de los motivos de las reclamaciones se refirieron a IIC, mientras que el 66,5% se refirieron a otros valores.

Servicio de inversión/motivo	Causa	Producto		Total
		Valores	IIC	
Comercialización/ejecución Asesoramiento Gestión de carteras	Conveniencia/idoneidad	94	64	158
	Información previa	116	78	194
	Órdenes de compraventa	107	37	144
	Comisiones	112	46	158
	Traspasos	13	21	34
	Información posterior	143	49	192
	Titularidad	23	8	31
Adquisición <i>mortis causa</i>	Conveniencia/idoneidad	4	0	4
	Información previa	4	0	4
	Órdenes de compraventa	1	2	3
	Comisiones	4	0	4
	Traspasos	1	1	2
	Información posterior	14	6	20
	Titularidad	7	12	19
Funcionamiento del SAC		6	3	9
<b>Total</b>		<b>649</b>	<b>327</b>	<b>976</b>

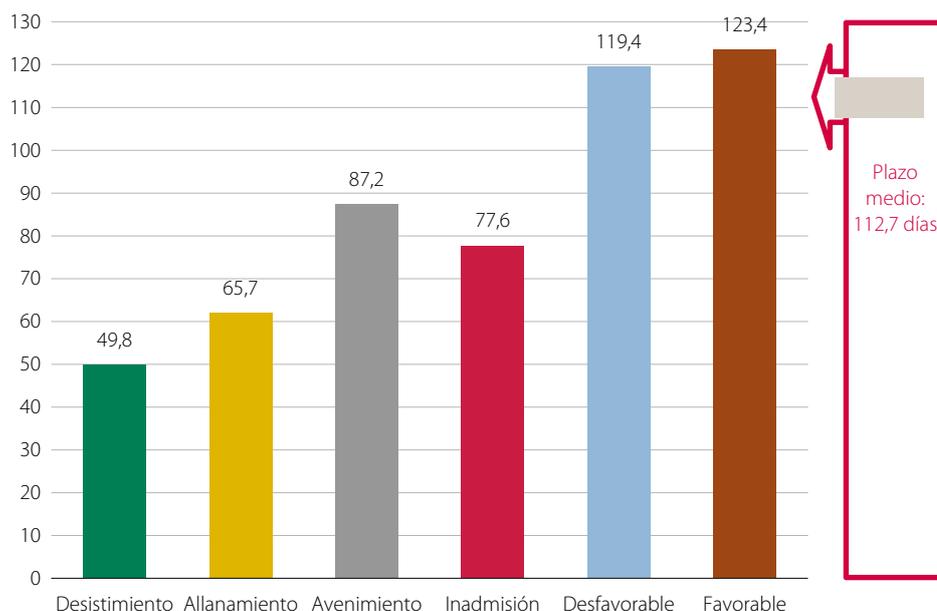
Fuente: CNMV.

El plazo de tramitación de las reclamaciones sin informe final motivado fue inferior al de los expedientes con dicho informe. Así, de media, los reclamantes desistieron en 49,8 días, las entidades se allanaron completamente a la petición del reclamante en 65,7 días, se llegó a un acuerdo para dar satisfacción al reclamante (avenimiento) en 87,2 días y se cerró el expediente por inadmisión sobrevenida en 77,6 días. Por su parte, las reclamaciones en las que se emitió un informe final motivado se resolvieron en una media de 119,4 días en el caso de informe desfavorable al reclamante y de 123,4 días en el de informe favorable.

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

### Plazo de finalización por tipo de reclamación

GRÁFICO 21



Fuente: CNMV.

El plazo medio de resolución de reclamaciones tramitadas con informe final motivado (favorable o desfavorable) fue de 121,5 días, lo que supone un ligero incremento respecto a los 95,12 días de 2016 y una reducción respecto a los 173 días de 2015 y los 273 días de 2014. En el caso de las reclamaciones resueltas sin informe final motivado (desistimientos, allanamientos, avenimientos e inadmisiones sobrevenidas), el plazo medio fue de 67,5 días, lo que supone un ligero aumento frente a los 61,78 días de 2016 y un descenso frente a los 114 días de 2015 y a los 159 días de 2014.

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

#### 3.3.3 Fase posterior

##### ➤ Actuaciones posteriores a informes favorables al reclamante

El informe motivado por el que se resuelve un expediente de reclamación no tiene carácter vinculante. No obstante, si dicho informe resulta favorable al reclamante, el

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

Debe tenerse en cuenta que en algunas de las 301 reclamaciones resueltas en 2017 con informe favorable al reclamante había más de una entidad reclamada. En estos casos, se realiza una valoración individualizada de la actuación de cada una de las entidades participantes en los hechos, de forma que el pronunciamiento puede ser favorable al reclamante respecto de la actuación de todas ellas o solo de alguna. Esto se comunica a cada una de las entidades reclamadas a los efectos de que informen individualmente, si así procede, sobre la aceptación de los criterios y, en su caso, la rectificación de la situación del reclamante. Teniendo en cuenta esta circunstancia, se emitieron 302 pronunciamientos favorables al reclamante.

### Actuaciones posteriores a informes favorables al reclamante

CUADRO 9

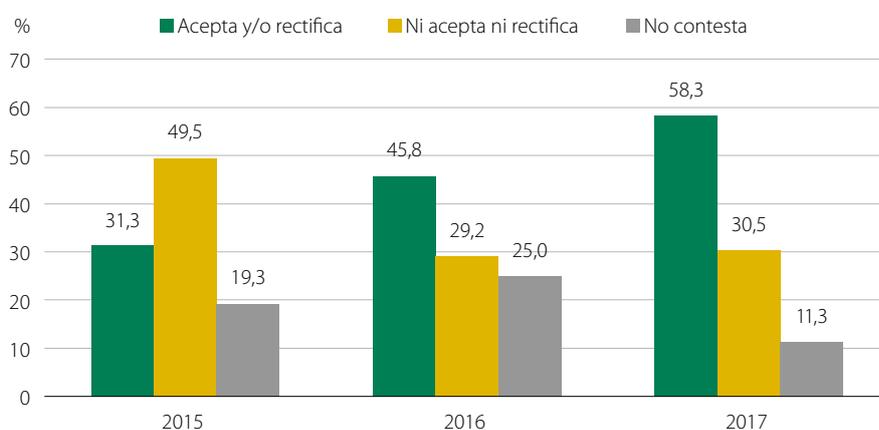
Año	Actuaciones posteriores comunicadas por la entidad				Total	Entidades que no comunican actuaciones posteriores	
	Acepta criterios o rectifica		Ni acepta ni rectifica			N.º	%
2015	238	31,3	377	49,5	615	147	19,3
2016	143	45,8	91	29,2	234	78	25,0
2017	176	58,3	92	30,5	268	34	11,3

Fuente: CNMV.

Las entidades informaron de la aceptación de los criterios y de la rectificación de la situación sobre la que se pronunciaba el informe en el 58,3% de los casos. A este respecto, continúa el incremento del porcentaje de entidades que aceptan los criterios y rectifican en los casos en que el reclamante obtiene un informe motivado del Servicio de Reclamaciones favorable a sus intereses.

### Evolución de las actuaciones posteriores

GRÁFICO 22



Fuente: CNMV.

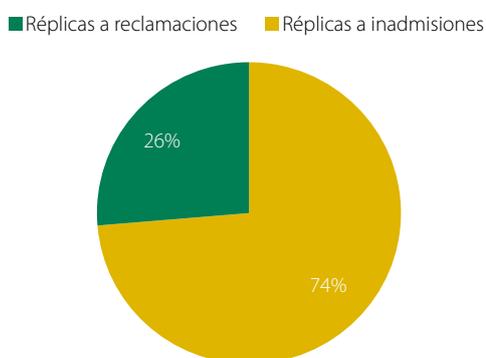
### ➤ Réplicas a inadmisiones y reclamaciones

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

En 2017 se recibieron 10 réplicas a inadmisiones y 28 a reclamaciones, que el Servicio de Reclamaciones respondió para tratar de aclarar pormenorizadamente las cuestiones sobre las que los reclamantes solicitaban aclaraciones o mostraban su disconformidad.

#### Réplicas de los reclamantes

GRÁFICO 23



Fuente: CNMV.

#### 3.3.4 Rankings de entidades

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

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

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

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

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

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

El cuadro 10 ordena las entidades según el número de reclamaciones admitidas en las que no concurrió una causa de inadmisión sobrevenida posterior. Conviene destacar que, aunque existen 16 entidades con las que se tramitaron al menos ocho reclamaciones, los siete primeros puestos los ocupan las entidades de mayor capitalización bursátil en el mercado español: Banco Santander, S.A. (96); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (95); Caixabank, S.A. (80); Banco Popular Español, S.A. (68)<sup>3</sup>; Bankinter, S.A. (44); Bankia, S.A. (42) y Banco de Sabadell, S.A. (30).

---

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

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

CUADRO 10

Entidad con la que se tramita	Total	Autora de los hechos	Total
		BANCO BANIF, S.A.	2
1. BANCO SANTANDER, S.A.	96	BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.	3
		BANCO SANTANDER, S.A.	91
2. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	95	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	82
		CATALUNYA BANC, S.A.	11
		UNOE BANK, S.A.	2
3. CAIXABANK, S.A.	80	CAIXABANK, S.A.	77
		BARCLAYS BANK, S.A.	3
4. BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	68	BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	65
		BANCOPOPULAR-E, S.A.	1
		BANCO PASTOR, S.A.	2
5. BANKINTER, S.A.	44		
6. BANKIA, S.A.	42	BANKIA, S.A.	40
		CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA	1
		CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE SEGOVIA	1
7. BANCO DE SABADELL, S.A.	30	BANCO DE SABADELL, S.A.	27
		CAJA DE AHORROS DEL MEDITERRÁNEO	3
8. IBERCAJA BANCO, S.A.	22		
9. BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	17		
10. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	14		
11. RENTA 4 BANCO, S.A.	11		
12. ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	10		
13. UNICAJA BANCO, S.A.	10		
14. GVC GAESCO BEKA, S.V., S.A.	9		
15. ING BANK NV, SUCURSAL EN ESPAÑA	8		
16. LIBERBANK, S.A.	8	CAJA DE EXTREMADURA	1
		LIBERBANK, S.A.	7
Otras entidades (*)	90		
<b>Total</b>	<b>654</b>		

(\*) 39 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Fuente: CNMV.

Una vez admitida a trámite una reclamación, se comunica al reclamante el inicio del expediente y se solicita a la entidad reclamada el envío de comentarios. Esta petición se notifica obligatoriamente de forma telemática mediante el sistema CIFRADO de la CNMV (trámite ALR), de forma que la fecha de entrega de la notificación es la de lectura del envío. Dicha notificación se considera rechazada si, transcurridos diez días naturales desde la puesta a disposición de la notificación a la entidad, esta no ha accedido a su contenido<sup>4</sup>.

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

**Ranking de entidades por plazo de lectura de la notificación de apertura de la reclamación**

CUADRO 11

Entidad con la que se tramita	Días naturales
1. RENTA 4 BANCO, S.A.	10
2. BANKINTER, S.A.	7
3. BANKIA, S.A.	6
4. IBERCAJA BANCO, S.A.	6
5. ING BANK NV, SUCURSAL EN ESPAÑA	4
6. BANCO SANTANDER, S.A.	3
7. BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	2
8. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	2
9. LIBERBANK, S.A.	2
10. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	1
11. UNICAJA BANCO, S.A.	1
12. BANCO DE SABADELL, S.A.	1
13. ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	1
14. CAIXABANK, S.A.	1
15. BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	0
16. GVC GAESCO BEKA, S.V., S.A.	0
Otras entidades (*)	3
<b>Media</b>	<b>3</b>

(\*) 39 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Fuente: CNMV.

Cinco entidades tuvieron plazos de lectura superiores a la media de tres días naturales (Renta 4 Banco, S.A.; Bankinter, S.A.; Bankia, S.A.; Ibercaja Banco, S.A. e ING Bank NV, Sucursal en España), una leyó las notificaciones en el plazo medio general de tres días (Banco Santander, S.A.) y diez lo hicieron en un plazo inferior a la media (Banco Popular Español, S.A.; Deutsche Bank, S.A.E.; Liberbank, S.A.; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.; Unicaja Banco, S.A.; Banco de Sabadell, S.A. Abanca Corporación Bancaria, S.A.; Caixabank, S.A.; Banco de Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S.A. y GVC Gaesco Beka, S.V., S.A.).

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

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

A partir del día siguiente a aquel en que la entidad accede a la notificación, esta dispone de 15 días hábiles para aportar alegaciones sobre las cuestiones planteadas por el reclamante, con la posibilidad de prórroga si se solicita antes de que finalice el plazo inicialmente concedido.

En el cuadro 12 se ordenan las entidades por el número de días naturales que tardan en remitir la información y la documentación solicitadas en la petición de comentarios, con los ajustes correspondientes cuando se haya concedido una prórroga. Aunque los plazos se contabilizan en días naturales y, por tanto, no se han descontado los inhábiles, los datos aportados permiten hacerse una idea bastante clara de los tiempos de contestación de las entidades reclamadas.

De media, las entidades contestaron a la petición inicial de alegaciones en 20 días naturales. Cinco de ellas contestaron en un plazo superior (Bankinter, S.A.; Ibercaja Banco, S.A.; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.; Caixabank, S.A. y Bankia, S.A.), dos lo hicieron en el plazo de la media (Banco de Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S.A. y Unicaja Banco, S.A.) y nueve, en un plazo inferior (ING Bank NV, Sucursal en España; Renta 4 Banco, S.A.; GVC Gaesco Beka, S.V., S.A.; Banco de Sabadell, S.A.; Abanca Corporación Bancaria, S.A.; Liberbank, S.A.; Deutsche Bank, S.A.E.; Banco Santander, S.A. y Banco Popular Español, S.A.).

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

CUADRO 12

Entidad con la que se tramita	Días naturales
1. BANKINTER, S.A.	35
2. IBERCAJA BANCO, S.A.	28
3. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	27
4. CAIXABANK, S.A.	26
5. BANKIA, S.A.	21
6. BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	20
7. UNICAJA BANCO, S.A.	20
8. ING BANK NV, SUCURSAL EN ESPAÑA	19
9. RENTA 4 BANCO, S.A.	19
10. GVC GAESCO BEKA, S.V., S.A.	18
11. BANCO DE SABADELL, S.A.	16
12. ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	16
13. LIBERBANK, S.A.	16
14. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	14
15. BANCO SANTANDER, S.A.	14
16. BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	12
Otras entidades (*)	17
<b>Media</b>	<b>20</b>

(\*) 39 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Fuente: CNMV.

Se solicitaron 102 prórrogas (todas concedidas) para formular alegaciones por parte de las siguientes entidades: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (58); Caixabank, S.A. (10); Bankinter, S.A. (10); Banco Santander, S.A. (6); Banco de Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S.A. (5); Bankia, S.A. (4); Banco Mare Nostrum, S.A. (4); Banco Popular Español, S.A. (2); Novo Banco, S.A., Sucursal en España (1); Open Bank, S.A. (1) y Unicaja Banco, S.A. (1).

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

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

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

El cuadro 13 ordena las entidades por el porcentaje de informes favorables al reclamante, calculado sobre el total de pronunciamientos (favorables y desfavorables). Once entidades tienen porcentajes de informes favorables al reclamante por encima de la media general del 53,9% (Gaesco Beka, S.V., S.A.; Unicaja Banco, S.A.; Bankia, S.A.; ING Bank NV, Sucursal en España; Renta 4 Banco, S.A.; Banco de Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S.A.; Deutsche Bank, S.A.E.; Banco Popular Español, S.A.; Bankinter, S.A.; Ibercaja Banco, S.A. y Caixabank, S.A.) y cinco cuentan con un porcentaje inferior a dicha media (Banco Santander, S.A.; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.; Banco de Sabadell, S.A.; Abanca Corporación Bancaria, S.A. y Liberbank, S.A.). Si se considerasen solo las reclamaciones en las que la entidad reclamada es además autora de los hechos, el orden del *ranking* se vería alterado, ya que Deutsche Bank, S.A.E. intercambiaría su posición con Banco Popular Español, S.A., y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. haría lo mismo con Banco de Sabadell, S.A.

**Ranking de entidades por porcentaje de pronunciamientos favorables al reclamante**

CUADRO 13

Entidad contra la que se tramita	%		Entidad contra la que se tramita	Desfavorable	Favorable	%
	favorable	Entidad contra la que se tramita				
1. GVC GAESCO BEKA, S.V., S.A.	100,0	GVC GAESCO BEKA, S.V., S.A.		0	9	100,0
2. UNICAJA BANCO, S.A.	87,5	UNICAJA BANCO, S.A.		1	7	87,5
		BANKIA, S.A.		11	26	70,3
3. BANKIA, S.A.	71,8	CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA		0	1	100,0
		CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE SEGOVIA		0	1	100,0
4. ING BANK NV, SUCURSAL EN ESPAÑA	66,7	ING BANK NV, SUCURSAL EN ESPAÑA		2	4	66,7
5. RENTA 4 BANCO, S.A.	63,6	RENTA 4 BANCO, S.A.		4	7	63,6
6. BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	60,0	BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.		4	6	60,0
7. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	58,3	DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA		5	7	58,3
		BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.		24	34	58,6
8. BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	57,4	BANCOPOPULAR-E, S.A.		1	0	0,0
		BANCO PASTOR, S.A.		1	1	50,0
9. BANKINTER, S.A.	55,0	BANKINTER, S.A.		18	22	55,0
10. IBERCAJA BANCO, S.A.	55,0	IBERCAJA BANCO, S.A.		9	11	55,0
11. CAIXABANK, S.A.	54,1	CAIXABANK, S.A.		27	32	54,2
		BARCLAYS BANK, S.A.		1	1	50,0
		BANCO BANIF, S.A.		1	1	50,0
12. BANCO SANTANDER, S.A.	48,8	BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO S.A.		2	1	33,3
		BANCO SANTANDER, S.A.		41	40	49,4
13. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	39,2	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.		40	21	34,4
		CATALUNYA BANC, S.A.		4	7	63,6
		UNOE BANK, S.A.		1	1	50,0
14. BANCO DE SABADELL, S.A.	39,1	BANCO DE SABADELL, S.A.		14	8	36,4
		CAJA DE AHORROS DEL MEDITERRÁNEO		0	1	100,0
15. ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	33,3	ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.		6	3	33,3
16. LIBERBANK, S.A.	28,6	CAJA DE EXTREMADURA		0	1	100,0
		LIBERBANK, S.A.		5	1	16,7
Otras entidades (*)	57,1			36	48	57,1
<b>Total</b>	<b>53,9</b>			<b>258</b>	<b>302</b>	<b>53,9</b>

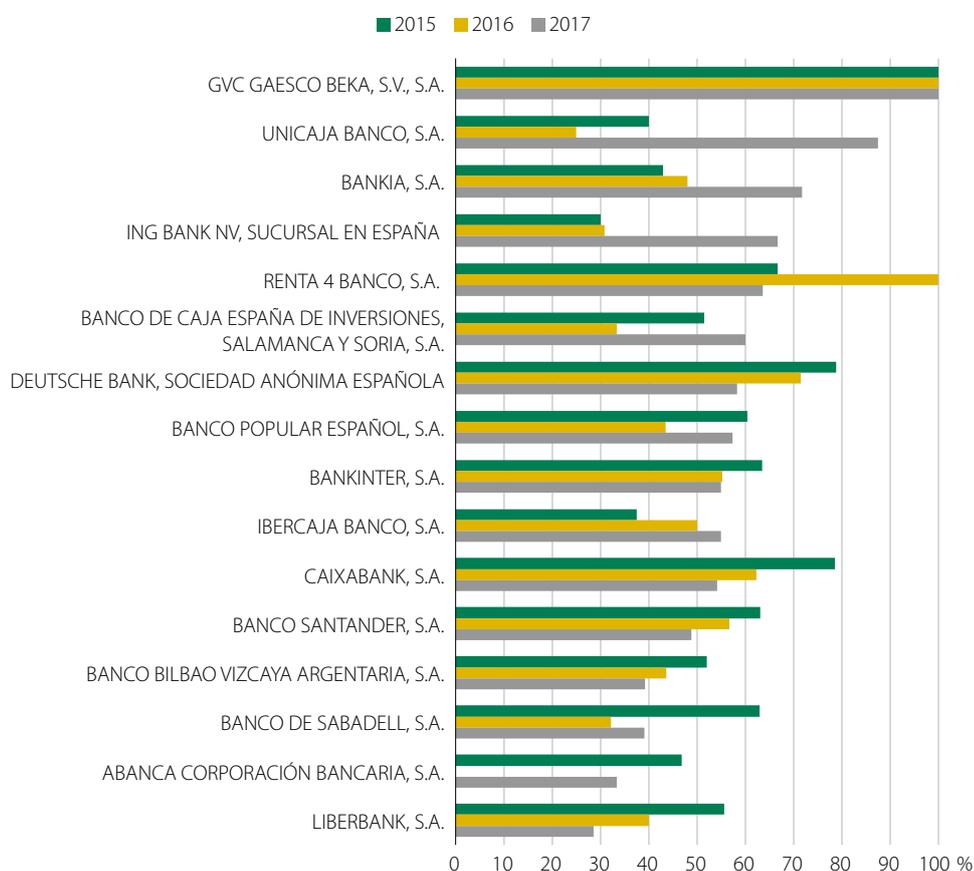
(\*) 39 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Fuente: CNMV.

El gráfico 24 muestra la evolución por entidad del porcentaje de reclamaciones con pronunciamientos favorables al reclamante durante los últimos tres años. En dicho gráfico se observa que en todas las reclamaciones contra GVC Gaesco Beka, S.V., S.A. que fueron resueltas con informe motivado durante los últimos tres años se emitió un informe favorable a los intereses del reclamante. Además, el porcentaje se reduce en seis entidades (Deutsche Bank, S.A.E.; Bankinter, S.A.; Caixabank, S.A.; Banco Santander, S.A.; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. y Liberbank, S.A.) y se incrementa en tres (Bankia, S.A.; ING Bank NV, Sucursal en España e Ibercaja Banco, S.A.). Las restantes seis entidades (Unicaja Banco, S.A.; Renta 4 Banco, S.A.; Banco de Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S.A.; Banco Popular Español, S.A.; Banco de Sabadell, S.A. y Abanca Corporación Bancaria, S.A.) presentan una evolución irregular.

**Evolución del porcentaje\* de pronunciamientos favorables al reclamante por entidad**

GRÁFICO 24



(\*) El porcentaje se calcula sobre el total anual de pronunciamientos favorables y desfavorables al reclamante por entidad.

Fuente: CNMV.

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

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

El cuadro 14 ordena las entidades por número de allanamientos y acuerdos alcanzados con el reclamante. Por un lado, destacan Caixabank, S.A.; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. y Banco Santander, S.A. por ser las entidades con el mayor número de allanamientos y, por otro lado, se encuentran Renta 4 Banco, S.A.; GVC Gaesco Beka, S.V., S.A. e ING Bank NV, Sucursal en España, que no se allanaron ni alcanzaron ningún acuerdo con sus clientes.

### Ranking de entidades por número de allanamientos y avenimientos

CUADRO 14

Entidad contra la que se tramita	Total	Autora de los hechos	Allanamiento	Avenimiento	Total
1. CAIXABANK, S.A.	15	CAIXABANK, S.A.	9	5	14
		BARCLAYS BANK, S.A.	0	1	1
2. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	14	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	11	3	14
3. BANCO SANTANDER, S.A.	8	BANCO SANTANDER, S.A.	8	0	8
4. BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	6	BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	6	0	6
5. BANCO DE SABADELL, S.A.	6	BANCO DE SABADELL, S.A.	2	2	4
		CAJA DE AHORROS DEL MEDITERRÁNEO	1	1	2
6. BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	6	BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	6	0	6
7. BANKINTER, S.A.	4	BANKINTER, S.A.	1	3	4
8. BANKIA, S.A.	3	BANKIA, S.A.	2	1	3
9. UNICAJA BANCO, S.A.	2	UNICAJA BANCO, S.A.	1	1	2
10. IBERCAJA BANCO, S.A.	1	IBERCAJA BANCO, S.A.	1	0	1
11. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	1	DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	1	0	1
12. ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	1	ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	1	0	1
13. LIBERBANK, S.A.	1	LIBERBANK, S.A.	1	0	1
14. RENTA 4 BANCO, S.A.	-		-	-	-
15. GVC GAESCO BEKA, S.V., S.A.	-		-	-	-
16. ING BANK NV, SUCURSAL EN ESPAÑA	-		-	-	-
Otras entidades (*)	5		5	-	5
<b>Total</b>	<b>73</b>		<b>56</b>	<b>17</b>	<b>73</b>

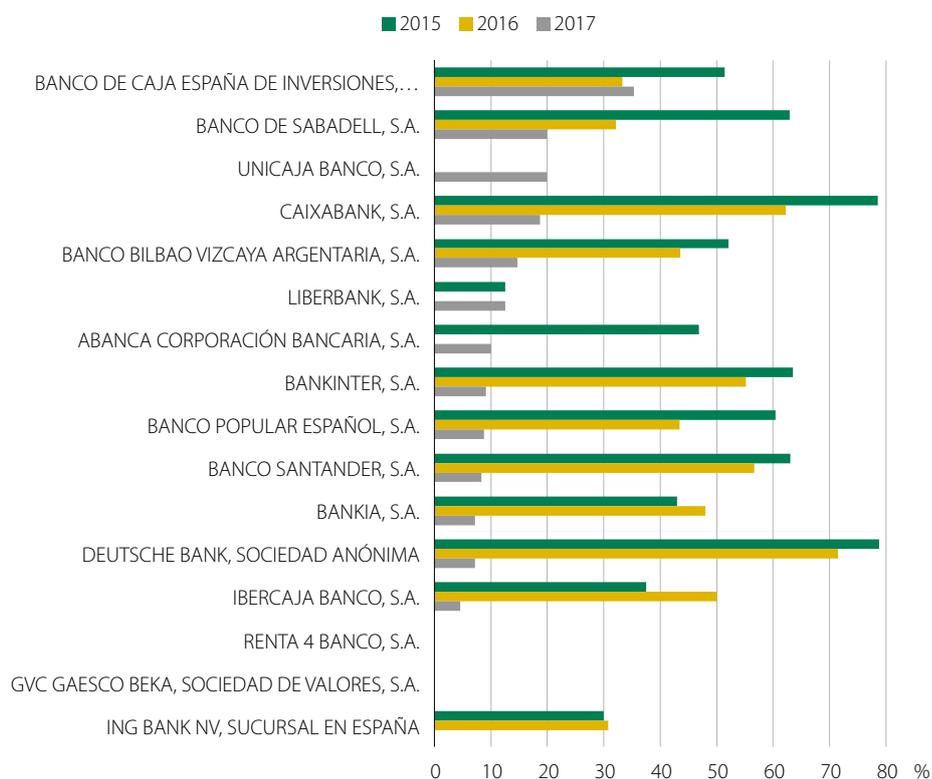
(\*) 39 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Fuente: CNMV.

El gráfico 25 ordena las entidades por porcentaje de allanamientos/avenimientos alcanzados en 2017, con una comparativa respecto a los dos ejercicios previos. En este sentido, Banco de Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S.A. presenta un porcentaje de allanamientos/avenimientos del 35% sobre el total de reclamaciones resueltas, seguido de Banco de Sabadell, S.A.; Unicaja Banco, S.A.; Caixabank, S.A.; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.; Liberbank, S.A. y Abanca Corporación Bancaria, S.A., con un porcentaje de entre el 20% y el 10%. Por debajo del 10%, se encuentran Bankinter, S.A.; Banco Popular Español, S.A.; Banco Santander, S.A.; Bankia, S.A.; Deutsche Bank, S.A.E. e Ibercaja Banco, S.A. y, como se señaló anteriormente, Renta 4 Banco, S.A.; GVC Gaesco Beka, S.V., S.A. e ING Bank NV, Sucursal en España no se allanaron ni llegaron a acuerdos con sus reclamantes.

Con carácter general, el porcentaje de allanamientos/avenimientos se reduce en los últimos tres años. Se aprecia una tendencia a la baja en el caso de Banco de Sabadell, S.A.; Caixabank, S.A.; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.; Bankinter, S.A.; Banco Popular Español, S.A.; Banco Santander, S.A. y Deutsche Bank, S.A.E., y una evolución irregular en el caso de Banco de Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S.A.; Liberbank, S.A.; Abanca Corporación Bancaria, S.A.; Bankia, S.A.; Ibercaja Banco, S.A. e ING Bank NV, Sucursal en España. Por su parte, Unicaja Banco S.A.; Renta 4 Banco, S.A. y GVC Gaesco Beka, S.V., S.A. no alcanzaron ningún acuerdo ni se allanaron en 2015 y en 2016, si bien la primera entidad sí se avino o se allanó en alguna ocasión en 2017.

**Evolución del porcentaje de avenimientos/allanamientos\* por entidad** GRÁFICO 25



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

Fuente: CNMV.

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

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

El cuadro 15 muestra que las entidades respondieron a dicha solicitud de información, de media, en el 88,7% de los casos.

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

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

CUADRO 15

Referencia	% Sí	Autora de los hechos	No	Sí	Total	%Sí
1. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	100,0	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	0	21	21	100,0
		CATALUNYA BANC, S.A.	0	7	7	100,0
		UNOE BANK, S.A.	0	1	1	100,0
2. BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	100,0	BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	0	6	6	100,0
3. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	100,0	DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	0	7	7	100,0
4. GVC GAESCO BEKA, S.V., S.A.	100,0	GVC GAESCO BEKA, S.V., S.A.	0	9	9	100,0
5. LIBERBANK, S.A.	100,0	CAJA DE EXTREMADURA	0	1	1	100,0
		LIBERBANK, S.A.	0	1	1	100,0
6. RENTA 4 BANCO, S.A.	100,0	RENTA 4 BANCO, S.A.	0	7	7	100,0
7. UNICAJA BANCO, S.A.	100,0	UNICAJA BANCO, S.A.	0	7	7	100,0
8. BANCO SANTANDER, S.A.	97,6	BANCO BANIF, S.A.	0	1	1	100,0
		BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO S.A.	0	1	1	100,0
		BANCO SANTANDER, S.A.	1	39	40	97,5
9. BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	97,1	BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	1	33	34	97,1
		BANCO PASTOR, S.A.	0	1	1	100,0
10. BANKIA, S.A.	96,4	BANKIA, S.A.	1	25	26	96,2
		CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA	0	1	1	100,0
		CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE SEGOVIA	0	1	1	100,0
11. BANCO DE SABADELL, S.A.	88,9	BANCO DE SABADELL, S.A.	1	7	8	87,5
		CAJA DE AHORROS DEL MEDITERRÁNEO	0	1	1	100,0
12. BANKINTER, S.A.	81,8	BANKINTER, S.A.	4	18	22	81,8
13. ING BANK NV, SUCURSAL EN ESPAÑA	75,0	ING BANK NV, SUCURSAL EN ESPAÑA	1	3	4	75,0
14. CAIXABANK, S.A.	69,7	CAIXABANK, S.A.	10	22	32	68,8
		BARCLAYS BANK, S.A.	0	1	1	100,0
15. IBERCAJA BANCO, S.A.	63,6	IBERCAJA BANCO, S.A.	4	7	11	63,6
16. ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	0,0	ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	3	0	3	0,0
Otras entidades (*)	83,3		8	40	48	83,3
<b>Total general</b>	<b>88,7</b>		<b>34</b>	<b>268</b>	<b>302</b>	<b>88,7</b>

(\*) 39 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Fuente: CNMV.

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

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

La media del porcentaje de aceptación de criterios o rectificación de la situación del reclamante en 2017 fue del 58,3%. Nueve entidades se sitúan por encima de esta media y siete, por debajo. Si no se contabilizasen los casos en que la autora de los hechos es una entidad fusionada o adquirida por otra, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. ocuparía la segunda posición en el *ranking* y Liberbank S.A. pasaría a situarse entre las últimas.

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

CUADRO 16

Referencia	% aceptación	Referencia	Acepta o se aviene/ rectifica	Ni acepta ni se aviene/ rectifica	No contesta	Total	% aceptación
1. GVC GAESCO BEKA, S.V., S.A.	100,0	GVC GAESCO BEKA, S.V., S.A.	9	0	0	9	100,0
		BANCO DE SABADELL, S.A.	7	0	1	8	87,5
2. BANCO DE SABADELL, S.A.	88,9	CAJA DE AHORROS DEL MEDITERRÁNEO	1	0	0	1	100,0
3. UNICAJA BANCO, S.A.	85,7	UNICAJA BANCO, S.A.	6	1	0	7	85,7
4. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	85,7	DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	6	1	0	7	85,7
5. BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	83,3	BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	5	1	0	6	83,3
		BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	19	2	0	21	90,5
6. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	79,3	CATALUNYA BANK, S.A.	3	4	0	7	42,9
		UNOE BANK, S.A.	1	0	0	1	100,0
		BANKIA, S.A.	19	6	1	26	73,1
		CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA	1	0	0	1	100,0
7. BANKIA, S.A.	71,4	CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE SEGOVIA	0	1	0	1	0,0
		BANCO BANIF, S.A.	0	1	0	1	0,0
8. BANCO SANTANDER, S.A.	66,7	BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO S.A.	1	0	0	1	100,0
		BANCO SANTANDER, S.A.	27	12	1	40	67,5
9. BANKINTER, S.A.	63,6	BANKINTER, S.A.	14	4	4	22	63,6
10. LIBERBANK, S.A.	50,0	CAJA DE EXTREMADURA	1	0	0	1	100,0
		LIBERBANK, S.A.	0	1	0	1	0,0
11. ING BANK NV, SUCURSAL EN ESPAÑA	50,0	ING BANK NV, SUCURSAL EN ESPAÑA	2	1	1	4	50,0
12. CAIXABANK, S.A.	48,5	CAIXABANK, S.A.	16	6	10	32	50,0
		BARCLAYS BANK, S.A.	0	1	0	1	0,0
13. IBERCAJA BANCO, S.A.	45,5	IBERCAJA BANCO, S.A.	5	2	4	11	45,5
14. BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	40,0	BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	13	20	1	34	38,2
		BANCO PASTOR, S.A.	1	0	0	1	100,0
15. RENTA 4 BANCO, S.A.	0,0	RENTA 4 BANCO, S.A.	0	7	0	7	0,0
16. ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	0,0	ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	0	0	3	3	0,0
Otras entidades (*)	39,6		19	21	8	48	39,6
<b>TOTAL</b>	<b>58,3</b>		<b>176</b>	<b>92</b>	<b>34</b>	<b>302</b>	<b>58,3</b>

(\*) 39 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Fuente: CNMV.

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

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

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

A continuación se analiza en detalle la información facilitada por los SAC de las entidades<sup>5</sup>. Aunque este análisis sirve para ofrecer una visión global y aproximada de la actuación que están llevando a cabo estos servicios, los datos y los resultados obtenidos deben tomarse con la debida cautela, puesto que no es posible saber si los criterios utilizados para obtener y aportar la información solicitada son los mismos en todas las entidades, aun cuando este año se han dado pautas más claras sobre qué debía incluirse o no en la información suministrada.

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

- Los SAC que más reclamaciones recibieron en 2017, seguidos de lejos por el resto, fueron los de Banco Santander, S.A. (2.208); Banco Popular Español, S.A. (2.049); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (1.994); Bankia, S.A. (980); Banco de Sabadell, S.A. (895); Bankinter, S.A. (702) y Caixabank, S.A. (688).
- En 2017 se observa una clara disminución en el número de inversores que acuden al defensor del cliente. Destacan las cifras de reclamantes que han optado por este servicio en las siguientes entidades: Deutsche Bank, S.A. (12 reclamantes, un 10,8% de las reclamaciones recibidas por la entidad); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (135 reclamantes, 6,3%); Bankinter, S.A. (40 reclamantes, 5,4%); Banco de Sabadell, S.A. (46 reclamantes, 4,9%); Banco Santander, S.A. (58 reclamantes, 2,6%) y Caixabank, S.A. (14 reclamantes, 2,0%). Con carácter general, el resto de entidades a las que se les solicitó información no tienen defensor del cliente, a excepción de GVC Gaesco Beka, S.V., S.A. que, a pesar de haber designado al Servicio de defensor del cliente de Bolsas y Mercados Españoles, no recibió ninguna reclamación a través de él en 2017.

---

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

- Con carácter general y según los datos proporcionados por las entidades, es muy bajo el porcentaje de reclamaciones que, tras pasar por el SAC, se tramitan posteriormente en el Servicio de Reclamaciones. Esta media no llega al 4% de las reclamaciones presentadas en las entidades en ese mismo año, aunque dos entidades se alejan considerablemente de ese porcentaje: Ibercaja Banco, S.A. (19 reclamaciones, 38% del total) y Renta 4 Banco, S.A. (9 reclamaciones, 30% del total). En este sentido, conviene mencionar que el número de reclamaciones recibidas o tramitadas en la CNMV en el año 2017 es muy superior al número que comunican las entidades, ya que es relativamente habitual que los reclamantes, después de haber recibido la contestación del SAC, se tomen un tiempo hasta decidir acudir al Servicio de Reclamaciones de este organismo. Esto significa que las reclamaciones tramitadas ante la CNMV en 2017 pueden tener su origen tanto en incidencias resueltas por los SAC o los defensores del cliente en dicho ejercicio como en las resueltas en años previos, lo que justificaría la diferencia en los datos manejados.

De la comparación de los datos proporcionados por las entidades en 2017 respecto a los del ejercicio anterior se desprenden las siguientes conclusiones:

- El número de reclamaciones presentadas ante los SAC en 2016 y 2017 es muy similar, si bien llaman la atención casos como el de Banco Popular Español, S.A., con más del triple de reclamaciones recibidas (738 en 2016 frente a 2.049 en el 2017); Bankia, S.A., con una disminución considerable (4.209 en 2016 frente a 980 en 2017); y Bankinter, S.A. (306 en 2016 frente a 702 en 2017) o Caixabank, S.A. (340 en 2016 frente a 688 en 2017), con más del doble de reclamaciones en el último ejercicio. En el caso de Caixabank, S.A., se debe tener en cuenta la actuación de su defensor del cliente, que en 2016 atendió 248 reclamaciones y en 2017 solo 14, lo que supone necesariamente un trasvase de expedientes al SAC de la entidad y, por tanto, solo un ligero aumento en el número de reclamaciones totales (588 en 2016 frente a 702 en 2017).
- Se redujeron a menos de la mitad las reclamaciones atendidas por el defensor del cliente de Deutsche Bank, S.A.E. (27 en 2016 frente a 12 en 2017), a lo que se suma una disminución de reclamaciones presentadas en su SAC (135 en 2016 frente a 99 en 2017).
- El defensor del cliente de Banco de Sabadell, S.A. aumentó su actividad (11 en 2016 frente a 46 en 2017), mientras que las reclamaciones tramitadas por el SAC prácticamente se mantuvieron (850 en 2016 y 895 en 2017).
- En el resto de entidades que disponen de defensor del cliente, las cifras de las reclamaciones que llegaron a este servicio en 2016 y 2017 son muy similares.

ENTIDAD	N.º de reclamaciones sobre temas del mercado de valores recibidas en 2017			N.º de reclamaciones en las que se ha acudido al Servicio de Reclamaciones de la CNMV en 2017	%*
	En el SAC	En el DC	En el SAC o DC		
ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	575	–	575	7	1,2
ANDBANK ESPAÑA, S.A.	125	–	125	6	4,8
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	1.994	135	2.129	72	3,4
BANCO CASTILLA LA MANCHA	25	–	25	2	8,0
BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	198	–	198	17	8,6
BANCO DE SABADELL, S.A.	895	46	941	17	1,8
BANCO MARE NOSTRUM, S.A.	48	–	48	6	12,5
BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	2.049	–	2.049	46	2,2
BANCO SANTANDER, S.A.	2.208	58	2.266	63	2,8
BANKIA, S.A.	980	–	980	46	4,7
BANKINTER, S.A.	702	40	742	55	7,4
CAIXABANK, S.A.	688	14	702	26	3,7
DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	99	12	111	11	9,9
GVC GAESCO BEKA, S.V., S.A.	19	–	19	1	5,3
IBERCAJA BANCO, S.A.	50	–	50	19	38,0
ING BANK NV, SUCURSAL EN ESPAÑA	382	–	382	11	2,9
KUTXABANK, S.A.	91	–	91	6	6,6
LIBERBANK, S.A.	75	–	75	6	8,0
RENTA 4 BANCO, S.A.	30	–	30	9	30,0
UNICAJA BANCO, S.A.	117	–	117	10	8,5
<b>Total</b>	<b>11.350</b>	<b>305</b>	<b>11.655</b>	<b>436</b>	<b>3,7</b>

(\*) Porcentaje de reclamaciones atendidas por el SAC o el DC de las que la entidad tiene constancia de que se ha acudido al Servicio de Reclamaciones de la CNMV en 2017 sobre reclamaciones relativas a temas del mercado de valores recibidas en 2017 en el SAC o en el DC.

Fuente: Datos facilitados por las entidades.

Una vez presentada la reclamación ante el SAC de la entidad, este servicio tiene que decidir si cumple con todos los requisitos para ser admitida. A partir de la información aportada por las entidades en este sentido, se pueden extraer las siguientes conclusiones<sup>6</sup>:

- Contrariamente a lo ocurrido en 2016, los SAC con más inadmisiones no coinciden necesariamente con los que más reclamaciones han recibido. Así, llama poderosamente la atención el elevado número de reclamaciones inadmitidas por Abanca Corporación Bancaria, S.A. (532 inadmisiones de las 572 reclamaciones recibidas), que la sitúa en términos absolutos inmediatamente después de Banco Popular Español, S.A., con cifras relativas mucho menores (553 de 2.049). A continuación se sitúan Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (255 de 1.994); Bankia, S.A. (213 de 980); Banco de Sabadell, S.A. (197 de 895) y Banco Santander, S.A. (102 de 2.208). El resto de entidades tiene un número de inadmisiones poco relevante.

No obstante, al considerar el porcentaje que representan las inadmisiones realizadas respecto del número de reclamaciones presentadas, los datos variarían sustancialmente. Porcentualmente, el primer puesto lo ocupa Abanca Corporación Bancaria, S.A. (92,5% de inadmisiones); seguida de Liberbank, S.A. (29,3%); Banco Popular Español, S.A. (27%); Banco de Sabadell, S.A. (22%) y Bankia, S.A. (21,7%). Por su parte, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. descendería al séptimo puesto (12,8%) y Banco Santander, S.A., al duodécimo (4,6%). El resto de entidades se sitúan por debajo del 15% de reclamaciones inadmitidas, entre las que destacan Banco de Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S.A. y Kutxabank, S.A., que, si bien no tienen un número de reclamaciones muy elevado (198 y 91, respectivamente), no cuentan con ninguna inadmisión.

- En relación con las reclamaciones presentadas ante los defensores del cliente de las entidades, solo el de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. inadmitió reclamaciones (34 reclamaciones inadmitidas de 135 presentadas, un 25,2% de inadmisiones).

Si se comparan estos datos con los proporcionados por las entidades en 2016, se observa que se mantienen unos porcentajes de inadmisiones por parte de los SAC y de los defensores del cliente muy similares, salvo en el caso de Abanca Corporación Bancaria, S.A., cuyo porcentaje de inadmisiones respecto al total de reclamaciones recibidas en 2016 (4,8%) es sensiblemente inferior al de 2017 (92,5%).

---

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

**Reclamaciones inadmitidas por las entidades en 2017 relativas al mercado de valores**

CUADRO 18

	SAC			DC		
	Inadmitidas	Recibidas	%* Inadmitidas	Inadmitidas	Recibidas	%*
ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	532	575	92,5	-	-	-
ANDBANK ESPAÑA, S.A.	3	125	2,4	-	-	-
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	255	1.994	12,8	34	135	25,2
BANCO CASTILLA LA MANCHA	3	25	12,0	-	-	-
BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	-	198	-	-	-	-
BANCO DE SABADELL, S.A.	197	895	22,0	-	46	-
BANCO MARE NOSTRUM, S.A.	7	48	14,6	-	-	-
BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	553	2.049	27,0	-	-	-
BANCO SANTANDER, S.A.	102	2.208	4,6	-	58	-
BANKIA, S.A.	213	980	21,7	-	-	-
BANKINTER, S.A.	2	702	0,3	-	40	-
CAIXABANK, S.A.	44	688	6,4	-	14	-
DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	11	99	11,1	-	12	-
GVC GAESCO BEKA, S.V., S.A.	1	19	5,3	-	-	-
IBERCAJA BANCO, S.A.	2	50	4,0	-	-	-
ING BANK NV, SUCURSAL EN ESPAÑA	17	382	4,5	-	-	-
KUTXABANK, S.A.	-	91	-	-	-	-
LIBERBANK, S.A.	22	75	29,3	-	-	-
RENTA 4 BANCO, S.A.	1	30	3,3	-	-	-
UNICAJA BANCO, S.A.	5	117	4,3	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>1.970</b>	<b>11.350</b>	<b>17,4</b>	<b>34</b>	<b>305</b>	<b>11,1</b>

(\*) Porcentaje de las reclamaciones inadmitidas sobre las recibidas.

Fuente: Datos facilitados por las entidades.

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

- En clara relación con el número de reclamaciones recibidas, el SAC que más reclamaciones resolvió fue el de Banco Santander, S.A. (2.038); seguido del de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (1.695) y del de Banco Popular Español, S.A. (1.292). El resto de entidades resolvieron menos de 1.000 reclamaciones: Bankinter, S.A. (696); Bankia, S.A. (568); Banco de Sabadell, S.A. (517); Abanca Corporación Bancaria, S.A. (514); Caixabank, S.A. (484) e ING Bank NV, Sucursal en España (365).
- Llama la atención el reparto de porcentajes, respecto del total de reclamaciones tramitadas, entre los resultados favorables y desfavorables a las pretensiones del reclamante. El SAC de la entidad con mayor porcentaje de reclamaciones favorables a sus clientes es el de Andbank España, S.A. (75%), seguido del de ING Bank NV, Sucursal en España (63,8%). Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. se situaría en tercer lugar (59,8%); Bankinter, S.A., sexto (35,6%); Banco Santander, S.A., octavo (28,4%); Banco de Sabadell, S.A., undécimo (20,9%); Bankia, S.A., decimoquinto (16,4%); Caixabank, S.A., decimoctavo (13%) y Banco Popular Español, S.A. sería el último (2,6%).
- Con relación a los defensores del cliente, el que más expedientes de reclamación ha resuelto es el de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (106); seguido de lejos por el defensor de Banco Santander, S.A. (57); Bankinter, S.A. (43); Banco de Sabadell, S.A. (25); Deutsche Bank, S.A.E. (9) y Caixabank, S.A. (5). El defensor que ha emitido, porcentualmente, un mayor número de resoluciones favorables a los reclamantes es el de Banco Santander, S.A. (54,4%, 31 de 57); seguido del de Banco de Sabadell, S.A. (48%, 12 de 25); Caixabank, S.A. (40%, 2 de 5); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (37,7%, 40 de 106); Bankinter S.A. (30,2%, 13 de 43) y Deutsche Bank, S.A.E. (11,1%, 1 de 9).

Si se comparan los datos proporcionados por las entidades en 2017 y 2016, se pueden observar algunas variaciones significativas en cuanto a los porcentajes de informes favorables emitidos. En dos entidades disminuye notablemente esta cifra: Banco Popular Español, S.A. (un 2,6% en 2017 frente a un 18,7% en 2016) y Abanca Corporación Bancaria, S.A. (un 15,6% en 2017 frente a un 30,1% en 2016). Por su parte, los SAC de otras entidades experimentan llamativos aumentos en el número de informes favorables emitidos: Andbank, S.A. (un 75% en 2017 frente a un 53,3% en 2016) y Banco Mare Nostrum, S.A. (un 35,6% en 2017 frente a un 10,3% en 2016).

En relación con las reclamaciones resueltas por los defensores del cliente, se observa un notable aumento de los informes favorables en Caixabank, S.A. (un 40% en 2017 frente a un 6,3% en 2016), claramente relacionado con el menor número de reclamaciones atendidas, y una importante disminución de los de Deutsche Bank, S.A.E. (un 11,1% en 2017 frente a un 47,4% en 2016).

	SAC			DC		
	Favorables	Desfavorables	%*	Favorables	Desfavorables	%*
ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	80	434	15,6	-	-	-
ANDBANK ESPAÑA, S.A.	78	26	75,0	-	-	-
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	1.013	682	59,8	40	66	37,7
BANCO CASTILLA LA MANCHA	2	10	16,7	-	-	-
BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	20	128	13,5	-	-	-
BANCO DE SABADELL, S.A.	108	409	20,9	12	13	48,0
BANCO MARE NOSTRUM, S.A.	16	29	35,6	-	-	-
BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	33	1.259	2,6	-	-	-
BANCO SANTANDER, S.A.	578	1.460	28,4	31	26	54,4
BANKIA, S.A.	93	475	16,4	-	-	-
BANKINTER, S.A.	248	448	35,6	13	30	30,2
CAIXABANK, S.A.	63	421	13,0	2	3	40,0
DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	26	43	37,7	1	8	11,1
GVC GAESCO BEKA, S.V., S.A.	3	15	16,7	-	-	-
IBERCAJA BANCO, S.A.	10	38	20,8	-	-	-
ING BANK NV, SUCURSAL EN ESPAÑA	233	132	63,8	-	-	-
KBL EUROPEAN PRIVATE BANKERS, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	-	-	-	-	-	-
KUTXABANK, S.A.	25	72	25,8	-	-	-
LIBERBANK, S.A.	2	32	5,9	-	-	-
RENTA 4 BANCO, S.A.	6	20	23,1	-	-	-
UNICAJA BANCO, S.A.	38	43	46,9	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>2.675</b>	<b>6.176</b>	<b>30,2</b>	<b>99</b>	<b>146</b>	<b>40,4</b>

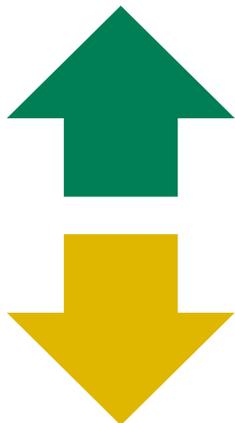
(\*) Porcentaje de las reclamaciones favorables al reclamante sobre el total de las resueltas (es decir, favorables y desfavorables al reclamante).

Fuente: Datos facilitados por las entidades.

### 3.5 Trámites con otras direcciones, departamentos o unidades de la CNMV

El Servicio de Reclamaciones colabora estrechamente con otras direcciones, departamentos o unidades de la CNMV.

Por un lado, se reciben solicitudes de información sobre determinadas reclamaciones o entidades reclamadas que el Servicio responde con informes detallados elaborados al efecto. En particular, en 2017 se respondió a 31 solicitudes de información, de las cuales 12 se remitieron al Departamento de Supervisión de IIC y ECR, 12 al Departamento de Supervisión de ESI y ECA y 7 a la Unidad del Servicio Contencioso.



**Respuestas del Servicio de Reclamaciones a solicitudes de otros departamentos o unidades:**

- Departamento de Supervisión de IIC y ECR (12)
- Departamento de Supervisión de ESI y ECA (12)
- Unidad Servicio Contencioso (7)

**Información solicitada o trasladada a otras direcciones o departamentos por iniciativa del Servicio de Reclamaciones:**

- Departamento de Supervisión de ESI y ECA (2)
- Departamento de Supervisión de IIC y ECR (1)

Por otro lado, el Servicio de Reclamaciones también puede necesitar información de otras direcciones generales o departamentos para una adecuada resolución de los expedientes en tramitación. Asimismo, si de las actuaciones practicadas así se deduce, el Servicio de Reclamaciones debe trasladar a los servicios de supervisión correspondientes aquellos expedientes en los que se aprecien indicios de incumplimiento o quebrantamiento graves o reiterados de las normas de transparencia y protección de la clientela.

El Servicio de Reclamaciones solicitó o trasladó información por iniciativa propia en tres ocasiones: en dos casos al Departamento de Supervisión de ESI y ECA y en un caso al Departamento de Supervisión de IIC y ECR.

### 3.6 Mecanismos de cooperación internacional

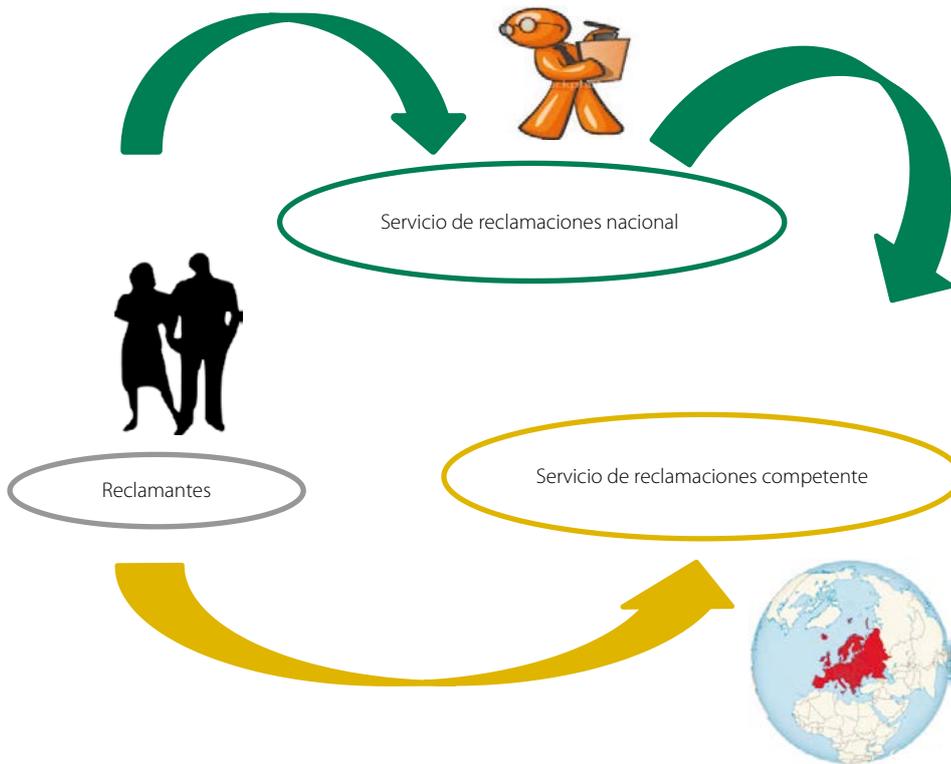
#### 3.6.1 Financial Dispute Resolution Network (FIN-NET)

Financial Dispute Resolution Network (FIN-NET) es la red para la resolución extrajudicial de conflictos transfronterizos entre consumidores y proveedores en el ámbito de los servicios financieros del Espacio Económico Europeo<sup>7</sup>. FIN-NET surge siguiendo la Recomendación de la Comisión Europea 98/257/CE, de 30 de marzo, relativa a los principios aplicables a los órganos responsables de la solución extrajudicial de los litigios en materia de consumo. Fue creada por la Comisión Europea en el año 2001 y pretende facilitar el acceso a los procedimientos de denuncia extrajudicial en caso de litigios financieros transfronterizos dentro del Espacio Económico Europeo. La CNMV se adhirió a FIN-NET en el año 2008. Según los datos publicados en su web a la fecha de elaboración de esta Memoria, FIN-NET tiene 60 miembros pertenecientes a 27 países del Espacio Económico Europeo.

De esta forma, si una persona desea interponer una reclamación respecto a un proveedor extranjero domiciliado en otro país, puede dirigirse a los órganos de resolución de conflictos extrajudiciales de su país de residencia, que le ayudarán a identificar cuál es el servicio de reclamaciones competente en el país donde está establecido el proveedor de servicios extranjero y le informarán de los pasos que seguir. Una vez que el consumidor dispone de toda la información, puede contactar directamente con el servicio de reclamaciones competente o presentar su reclamación ante el servicio de reclamaciones de su país de residencia, el cual remite la

documentación al servicio de reclamaciones del país donde el proveedor de servicios está establecido.

Actividad durante 2017



La nueva versión de la web de FIN-NET<sup>8</sup> tiene como objetivo facilitar la búsqueda de información para presentar una reclamación por parte de los consumidores contra un proveedor de servicios financieros de otro país, conocer mejor la red FIN-NET y consultar la relación de sus miembros en cada país.

Como parte de la campaña de promoción de esta red, se presentó un vídeo promocional, accesible desde la página web de la CNMV<sup>9</sup>, y está previsto utilizar redes sociales como Twitter.

Próximamente se prevé revisar la funcionalidad del formulario de FIN-NET para la presentación de reclamaciones transfronterizas.

Los miembros de esta red se comprometen a cumplir con un memorando de entendimiento<sup>10</sup>, en el que se recogen los mecanismos y condiciones de cooperación para facilitar la resolución de los conflictos transfronterizos. Aunque las disposiciones del memorando no son jurídicamente vinculantes para las partes, la CNMV ha asumido el compromiso de cumplirlas. El documento se revisó en mayo de 2016 para adaptarse a la directiva sobre ADR<sup>11</sup>.

8 [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/consumer-finance-and-payments/consumer-financial-services/financial-dispute-resolution-network-fin-net\\_es](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/consumer-finance-and-payments/consumer-financial-services/financial-dispute-resolution-network-fin-net_es)

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

10 Memorandum of understanding (MOU).

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

### ➤ Reuniones plenarias

FIN-NET se reúne dos veces al año, fundamentalmente para informar sobre los desarrollos normativos de la Unión Europea en el área de resolución alternativa de litigios<sup>12</sup> y servicios financieros, sobre los desarrollos normativos a nivel nacional por parte de cada Estado miembro y sobre las novedades que afectan a sus respectivas áreas de resolución alternativa de litigios, así como para realizar un intercambio y puesta en común de ejemplos concretos de reclamaciones, tanto a nivel nacional como transfronterizo.

El Servicio de Reclamaciones ha participado en las dos reuniones plenarias que tuvieron lugar en 2017 (mayo y octubre en Bruselas). Asimismo, este Servicio asistió a la conferencia sobre ADR (Alternative Dispute Resolution) celebrada en Roma en septiembre, en la que se analizaron los diferentes modelos de ADR existentes en Europa.

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

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

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

#### 3.6.3 Reclamaciones transfronterizas

En 2017 el Servicio de Reclamaciones recibió un total de 53 expedientes en los que el reclamante o la reclamada estaban establecidos en el extranjero, desglosados de la siguiente manera:

---

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



Los residentes en España se dirigieron contra entidades extranjeras en 38 casos. Dado que el Servicio de Reclamaciones carecía de competencias para tramitar el expediente, se facilitó a los reclamantes información de los organismos encargados de la resolución de reclamaciones extrajudiciales de los países donde estaban establecidas las sociedades. En los 23 expedientes contra entidades establecidas en los países miembros de FIN-NET, también se ofreció al reclamante la posibilidad de que el Servicio de Reclamaciones trasladara la reclamación al organismo competente, lo que se solicitó en 9 casos. De los 15 expedientes contra entidades establecidas en países que no eran miembros de FIN-NET, 13 se referían a entidades establecidas en Chipre, 1 en Bulgaria y 1 en Andorra.

Por otro lado, nueve residentes en otros países de la Unión Europea y cuatro residentes fuera de ella presentaron solicitudes de apertura de un expediente de reclamación contra entidades establecidas en nuestro país. De estos expedientes, seis fueron inadmitidos (un caso por falta de respuesta del reclamante a una petición de alegaciones por haber transcurrido más de seis años desde la comisión de los hechos hasta la presentación de la primera reclamación, un caso por no haber acreditado la reclamación previa ante el SAC de la entidad, dos casos por ser competencia del Servicio de Reclamaciones del Banco de España y dos casos por ser competencia del Servicio de Reclamaciones de la DGSFP) y siete fueron resueltos con informe final motivado favorable al reclamante (excepto un caso en el que la entidad se allanó a lo solicitado por el reclamante).

Por último, se recibieron dos expedientes de reclamantes con residencia en Colombia y en Argentina, respectivamente, contra entidades situadas en Chipre. En ambos casos se facilitó información a los reclamantes sobre los organismos extranjeros a los que se podía acudir para tramitar la correspondiente reclamación.



## 4 Criterios aplicados en la resolución de reclamaciones

<b>4</b>	<b>Criterios aplicados en la resolución de reclamaciones</b>	<b>79</b>
4.1	Comercialización/mera ejecución	83
	➤ Evaluación de la conveniencia	83
	✓ El cliente no proporciona información o resulta insuficiente	85
	✓ Irregularidades en la cumplimentación del test de conveniencia	86
	✓ El instrumento financiero no es conveniente	86
	✓ Experiencia inversora previa	88
	✓ Modo de obtener información del cliente cuando el servicio se presta por vía telemática o telefónica	89
	➤ Supuestos de cotitularidad o representación	90
	➤ Acreditación (y entrega) de la evaluación de la conveniencia	90
	➤ Solicitud de un cliente minorista para ser tratado como profesional	92
	➤ Instrumentos financieros complejos	95
	✓ Los derechos de suscripción preferente	97
	✓ IIC no armonizadas a nivel europeo	97
	➤ Instrumentos financieros no complejos	98
	✓ Acciones ordinarias	99
	✓ IIC armonizadas a nivel europeo	99
4.2	Asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras de clientes	103
	➤ Concepto de asesoramiento y gestión de carteras de clientes	103
	➤ Dificultades a la hora de acreditar el servicio de asesoramiento	104
	➤ Evaluación de la idoneidad	108
	➤ Acreditación de la evaluación de idoneidad	108
	➤ Periodo de validez de los análisis de idoneidad previos	110
	➤ Recomendaciones o decisiones de inversión en el ámbito del asesoramiento o la gestión discrecional de carteras	110
4.3	Información previa	114
4.3.1	Valores	114
	➤ Documentos informativos antes de la contratación	114
	➤ Forma de acreditar la entrega de la información	114
	➤ Productos complejos	115
	✓ Participaciones preferentes y deuda subordinada	115
	✓ Valores convertibles o canjeables	115
	✓ Productos derivados	116
	✓ Derechos de suscripción preferente (DSP)	117
	✓ Contratos financieros atípicos (CFA) o contratos de compraventa de opciones (CCVO)	117
	✓ Bonos estructurados	118
	➤ Productos no complejos	118
	✓ Acciones ordinarias	118
	✓ Deuda sénior o instrumentos del mercado monetario (considerados no complejos)	119
	➤ Cumplimiento de compromisos	119
4.3.2	IIC	121
	➤ IIC nacionales. Entrega de documentos informativos antes de su contratación	121
	➤ IIC extranjeras. Entrega de documentos informativos antes de su contratación	123
	➤ Traspasos entre IIC	124
	➤ Operaciones telemáticas	124
	➤ Compromisos publicitarios	125
4.4	Información posterior	127
4.4.1	Valores	127
	➤ Información periódica obligatoria sobre el estado de los instrumentos financieros o de los fondos de los clientes	127
	✓ Periodicidad de la información periódica	127
	✓ Contenido de la información periódica	128
	➤ Información derivada de la condición de depositario	129
	✓ Operaciones de <i>split</i> o <i>contrasplit</i>	130
	✓ <i>Scrip dividend</i> o dividendo flexible	132
	✓ Ampliación de capital a la par o por encima de la par (con prima de emisión o desembolso exigido)	134
	✓ Compraventas forzosas o <i>squeeze out</i>	136
	✓ Comunicación de otros eventos societarios: opas, información de canjes voluntarios, amortizaciones anticipadas, fusiones	136
	✓ Información de cierre de posiciones por falta de garantías	137
	➤ Atención de peticiones de documentación/información de los clientes	138
	✓ Peticiones de documentación	138

	✓ Solicitudes de información de los clientes	140
	➤ Información sobre el precio de compraventa de un instrumento financiero	141
	➤ Tarifas y comisiones	142
	➤ Procedimiento de renuncia al mantenimiento de la inscripción en el registro de acciones excluidas de cotización en situación de inactividad	143
	➤ Información fiscal	144
	➤ Ajustes del agente de cálculo en contratos financieros atípicos (CFA)	144
	✓ Ampliaciones de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente	145
	✓ Pago de dividendos ordinarios en efectivo	146
	✓ Pago de dividendos ordinarios en especie ( <i>scrip dividend</i> )	146
4.4.2	IIC	148
	➤ Información periódica	148
	➤ Atención de las entidades a requerimientos de información de los clientes	150
	➤ Modificaciones de elementos esenciales de los fondos de inversión	150
	➤ IIC con distintas clases de participaciones	152
	➤ Liquidación de un fondo de inversión	153
	➤ Cálculos de rentabilidad/plusvalías	153
4.5	Órdenes	154
4.5.1	Valores	154
	➤ Defectos de forma en la cumplimentación de órdenes	154
	✓ Órdenes sin autorización del cliente	155
	➤ Órdenes de mercado, limitadas y por lo mejor	156
	➤ Órdenes telemáticas	159
	➤ Órdenes condicionadas	161
	➤ Instrucciones del cliente en operaciones societarias	162
	✓ Ampliaciones de capital	162
	✓ Canjes voluntarios de activos financieros	162
	➤ Compra de activos sin saldo suficiente en la cuenta del cliente	163
	➤ Errores en la ejecución de órdenes por cuenta de clientes	163
	➤ Retrasos en la ejecución de las órdenes	165
	➤ Incidencias en las órdenes de traspaso entre cuentas	166
	➤ Imposibilidad de ejecutar una orden siguiendo instrucciones del cliente	167
	➤ Ejecución unilateral de posiciones por la entidad	169
4.5.2	IIC	171
	➤ Discrepancias con el valor liquidativo aplicado a la operación	171
	➤ Incidencias en el proceso de suscripción y reembolso	173
	➤ Traspasos entre fondos de inversión y otras IIC	174
4.6	Comisiones	176
4.6.1	Valores	176
	➤ Información previa - Folletos de tarifas máximas (FTM)	176
	✓ Importes máximos y conceptos de las tarifas	180
	✓ Claridad en la redacción	182
	✓ Devengo de la tarifa	182
	➤ Comisiones por custodia y administración de valores. Valores excluidos de cotización e improductivos	182
	➤ Cuenta instrumental de efectivo vinculada a la cuenta de valores	183
	➤ Traspaso de valores	184
	➤ Intermediación en mercados de valores de renta variable	185
4.6.2	Fondos de inversión	187
	➤ Información previa - Folleto completo y DFI con los conceptos y porcentajes máximos	187
	➤ Conceptos y porcentajes máximos	187
	✓ Comisiones de suscripción y reembolso	187
	✓ Comisión de gestión	188
	✓ Comisión de depósito	188
	✓ Otros gastos	188
	➤ Comisiones de reembolso	189
	✓ Traspaso entre IIC	189
	✓ Ventanas de liquidez	190
	✓ Modificaciones esenciales: derecho de separación gratuito	191
	➤ Fondos con distintas clases de participaciones	192
	➤ Custodia y administración por inversión en fondos de inversión	194
	➤ Tipo de cambio en operaciones con IIC denominadas en divisas	196
	➤ Cambio de comercializador	197
	➤ Gestión de carteras de IIC	197
4.7	Testamentarias	199

	➤ Comunicación del fallecimiento del causante a la entidad y bloqueo de las cuentas de valores del fallecido	199
	➤ Acreditación de la condición de heredero y ejercicio de su derecho de información sobre las cuentas de valores del fallecido	201
	➤ Certificados de legitimación	204
	➤ Liquidación de la sociedad de gananciales	206
	➤ Constitución de una comunidad de bienes	208
	➤ Tramitación de la testamentaria y cambio de titularidad a favor del heredero	209
	✓ Documentación necesaria	209
	✓ Cambio de titularidad	211
	✓ Plazos	212
	✓ Actos de conservación, vigilancia y administración de los instrumentos financieros	215
	➤ Comisiones	216
	➤ Derecho de los herederos a reclamar por la comercialización del producto	216
4.8	Titularidad	219
	➤ Acreditación de la titularidad de los instrumentos financieros	219
	➤ Régimen de disposición: solidario y mancomunado	221
	➤ Convenio regulador	223
	➤ Cuenta corriente asociada a una cuenta de valores con distinta titularidad	224
	➤ Constitución de derechos reales	225
	➤ Escisión ( <i>spin-off</i> )	226
	➤ Programas de fidelización	227
	➤ Restitución de la titularidad de unos valores	228
4.9	Funcionamiento del SAC de las entidades	229
	➤ Lugar de presentación de las reclamaciones	229
	➤ Cómputo del plazo de terminación	230
	➤ Plazo de resolución	230
	➤ Criterios del Servicio de Reclamaciones	231

## 4 Criterios aplicados en la resolución de reclamaciones

A continuación se incluyen, organizados por temas, los criterios y recomendaciones aplicados en la resolución de las reclamaciones en 2017 que se han considerado de interés por ser recurrentes o novedosos. No obstante, es importante señalar que en la página web de la CNMV, dentro del apartado Sección del inversor, existe una guía debidamente actualizada y completa con los criterios más usuales utilizados por el Servicio de Reclamaciones en sus resoluciones.

### 4.1 Comercialización/mera ejecución

#### > Evaluación de la conveniencia

Uno de los principales objetivos de las normas de conducta es mejorar la protección del inversor minorista. Para lograr este fin, dichas normas tratan de asegurar, entre otras cuestiones, que los inversores cuenten con toda la información necesaria para tomar sus decisiones de inversión y comprender la naturaleza y los riesgos de los instrumentos financieros y servicios adquiridos o prestados. Para ello, las empresas de servicios de inversión<sup>13</sup> que reciben y transmiten o ejecutan órdenes de clientes (incluidos los potenciales) deben solicitarles información sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado para poder evaluar si es adecuado para él. Esto es lo que se denomina análisis de la conveniencia, del que habitualmente queda constancia en el denominado 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 cuenta con los conocimientos y experiencia necesarios para comprender la naturaleza y los riesgos del servicio o producto ofrecido o solicitado.

No obstante, la norma<sup>14</sup> contempla una exención al análisis de la conveniencia siempre y cuando se cumplan las siguientes condiciones:

- a) Que la orden se refiera a un instrumento financiero no complejo.
- b) Que el servicio se preste a iniciativa del cliente.

---

13 Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, publicada en el BOE de 20 de diciembre de 2007.

14 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.

- c) Que la entidad le haya informado con claridad de que no está obligada a evaluar la adecuación del instrumento ofrecido o del servicio prestado y que, por tanto, el cliente no goza de la protección establecida en la normativa en vigor, pudiendo realizarse esta advertencia en formato normalizado.
- d) Que la entidad cumpla con los requisitos de organización interna establecidos en la normativa.

En resumen, solo cuando el cliente es quien toma la decisión de adquirir o de solicitar la prestación de un servicio respecto de un producto de los considerados no complejos, no existiría la obligación por parte de la entidad de valorar si dicho producto o servicio solicitado es o no adecuado para él, pero en todo caso debe informarle de que no está obligada a realizar dicha evaluación de la conveniencia y de que, además, no dispondrá de la protección establecida en la normativa. Este supuesto se conoce como *mera ejecución*.

De lo anteriormente expuesto se deriva la importancia de aclarar cuándo un servicio se presta a iniciativa de la entidad o del cliente, cuestión que debe contemplarse en el análisis de las reclamaciones (no debe olvidarse que, en todo caso, esta exención está referida a productos calificados como no complejos).

En aquellos casos en los que es necesaria la evaluación de la conveniencia, el alcance<sup>15</sup> de los análisis que tienen que realizar las entidades debe incorporar una serie de datos, en la medida en que resulten apropiados a las características del cliente, a la naturaleza del servicio que se va a prestar y al tipo de producto o transacción previstos, incluidos la complejidad y los riesgos inherentes. Dichos datos son los siguientes:

- Los tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que esté familiarizado el cliente (conocimientos financieros).
- La naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones en instrumentos financieros del cliente y el periodo durante el que se hayan realizado (experiencia inversora previa).
- 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 mediante un test o evaluación de conveniencia —que ha de incluir una serie de preguntas con el alcance señalado— o basándose en la información que dispongan sobre el cliente, en la que tienen derecho a confiar salvo que sepan o deban saber que está desfasada o incompleta o que es inexacta<sup>16</sup>.

---

15 Artículo 74, apartado 1 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

16 Artículo 74, apartado 3 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 todo caso, cuando a partir de la información obtenida la entidad considere que el producto no es conveniente para su cliente, debe advertírsele<sup>17</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 acerca de la conveniencia del producto<sup>18</sup>.

✓ *El cliente no proporciona información o resulta insuficiente*

Para que una empresa de servicios de inversión ayude a sus clientes a tomar decisiones y les ofrezca los servicios más adecuados a sus necesidades, debe conocer sus circunstancias personales en línea con el contenido señalado anteriormente. Es responsabilidad del inversor aportar la información que la entidad le solicite y hacerlo con el máximo rigor. Si el cliente no proporciona la información necesaria para la evaluación de la conveniencia o la proporcionada resulta 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.

La entidad debe conservar toda la información o documentación 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>19</sup>.

Del análisis de las reclamaciones recibidas en 2017 sobre esta cuestión se desprende que las entidades suelen aportar, a efectos de probar la realización de la advertencia, un documento específico debidamente firmado por el cliente para probar que han cumplido con su obligación. En este sentido, se han resuelto las siguientes reclamaciones:

R/154/2017: se concluyó que la entidad cumplió con la normativa mediante un documento debidamente firmado en el que informaba al cliente de que, como consecuencia de la falta de cumplimentación del test, no era posible evaluar la conveniencia del producto/servicio y le advertía de esta circunstancia, así como de la naturaleza y de los riesgos asociados.

No obstante, la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores también introdujo modificaciones a este respecto en su norma cuarta<sup>20</sup>:

*2. 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:*

---

17 Artículo 214, apartado 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.

18 Artículo 214, apartado 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.

19 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.

20 La negrita se ha incorporado para la mejor comprensión del texto en el contexto de esta Memoria.

«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.»

3. 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.»

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

#### ✓ Irregularidades en la cumplimentación del test de conveniencia

Es frecuente que los inversores se muestren disconformes con las respuestas recogidas en los test de conveniencia realizados por las entidades y aleguen ciertas irregularidades en su cumplimentación (entrega de test previamente rellenados por las entidades) o cuestionen la veracidad de algunas respuestas. En algunos supuestos, los inversores incluso afirman que no se les entregó el test.

En estos casos, el Servicio de Reclamaciones considera que, con la información de la que se dispone en un expediente de reclamación, no es posible determinar la entrega de test previamente rellenados o la veracidad o autenticidad de las respuestas en ellos recogidas, ya que no existen elementos de juicio suficientes para pronunciarse sobre tales hechos y deben ser los tribunales los que resuelvan dicho asunto<sup>21</sup>.

#### ✓ El instrumento financiero no es conveniente

Como ya se apuntaba en el punto precedente, 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 desarrolla 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 relación con la no conveniencia de un producto, la norma cuarta establece lo siguiente:

---

21 R/496/2016, R/595/2016, R/596/2016, R/623/2016, R/690/2016, R/26/2017, R/78/2017, R/141/2017 y R/165/2017.

*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>22</sup>, las entidades deben mantener un registro actualizado de los clientes evaluados y de los productos no adecuados que refleje, para cada cliente, los productos cuya conveniencia se ha evaluado previamente con resultado negativo<sup>23</sup>.

R/752/2016, R/149/2017 y R/151/2017: en estas reclamaciones constaba un test de conveniencia y una expresión manuscrita con el siguiente tenor literal: «Advertido de la no conveniencia». Dado que la expresión manuscrita que constaba no se correspondía con el tenor literal exigido por la normativa, se concluyó que las entidades habían cometido una mala práctica.

R/633/2016, R/738/2016 y R/4/2017: en estas reclamaciones la entidad actuó conforme a la normativa e incluyó la expresión manuscrita recogida en ella, según la cual los reclamantes reconocían la no conveniencia del producto complejo que iban a contratar.

Se debe aclarar que «la expresión manuscrita, en los términos que determine la Comisión Nacional del Mercado de Valores» a la que se refiere el apartado 7 del artículo 79 bis de la antigua Ley del Mercado de Valores no se concretó hasta la Circular 3/2013, de 12 de junio, por lo que no fue exigible que las entidades recabaran expresión manuscrita alguna de sus clientes, de acuerdo con su disposición transitoria,

---

22 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.

23 Norma quinta 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.

hasta la entrada en vigor de la circular el 19 de agosto de 2013, dos meses después de su publicación en el BOE. Respecto al texto literal de las advertencias antes transcrito, no fue 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.

Esto es relevante por cuanto en el 2017 aún se resolvieron reclamaciones conforme a la normativa aplicable con anterioridad al 19 de noviembre de 2013. En estos casos, las entidades simplemente advirtieron a su cliente de que, tras la realización del test de conveniencia, consideraban que el producto no era adecuado a su nivel de conocimientos y experiencia inversora, sin recabar expresiones adicionales.

Para acreditar la realización de esta advertencia, las entidades aportaron documentos firmados por los reclamantes en los que les advertían de la no conveniencia del producto que iban a adquirir o del servicio que querían prestar, así como de la naturaleza y los riesgos asociados a estos (R/670/2016, R/719/2016, R/769/2016 y R/236/2017). En otros casos, dicha advertencia se recogía en la propia orden de suscripción o de compra (R/190/2017) o en el contrato suscrito entre las partes (R/289/2017).

#### ✓ *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>24</sup>:

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

Cuando la experiencia previa del cliente cumple con los requisitos señalados, la nueva operación se considera conveniente sin necesidad de analizar el resto de factores (formación, experiencia profesional y conocimientos financieros). En caso contrario, además de la experiencia inversora previa, debe evaluarse el resto de parámetros. La entidad debe estar en disposición de acreditar la experiencia inversora que valora.

Estas son algunas de las líneas de actuación seguidas por las entidades y puestas de manifiesto en las reclamaciones:

- Con carácter general, las entidades realizan un test de conveniencia y, de las respuestas obtenidas acerca de la experiencia inversora previa, puede desprenderse que el reclamante había realizado con carácter previo más de una

---

24 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.

operación sobre productos de la misma naturaleza y características que el producto contratado<sup>25</sup>.

En ocasiones, además de realizar un test de conveniencia, las entidades aportan datos internos con los que acreditan que su cliente tiene experiencia inversora previa en la contratación de productos similares, en cuanto a naturaleza, características y riesgos, a aquel sobre el que reclaman (R/551/2016, R/675/2016, R/712/2016 y R/743/2016).

- Otras veces, las entidades aclaran que no realizaron el cuestionario de conveniencia por disponer en sus registros de información suficiente sobre la experiencia inversora previa del reclamante y considerarla suficiente para adquirir el producto o prestar el servicio del que ahora se trate. Para su acreditación, las entidades aportan al expediente un registro informático o un histórico de las operaciones realizadas por los reclamantes en donde queda reflejado que, con anterioridad, estos habían adquirido productos similares al producto o servicio objeto de reclamación en cuanto a la naturaleza y los riesgos (R/628/2016, R/639/2016, R/650/2016 y R/656/2016).
- También se resolvieron expedientes en los que, a pesar de que las entidades aportaron documentación sobre la experiencia inversora del reclamante, esta no acreditó la conveniencia ya que no tenía la misma naturaleza y características que el nuevo producto contratado (R/761/2016 y R/351/2017) o se refería a una sola operación (R/23/2017 y R/141/2017).
- R/283/2017: la entidad alegó que «se desarrolló la actividad necesaria por la entidad a fin de analizar si el producto se acomodaba a la experiencia del cliente». Sin embargo, no se aportó al expediente la documentación acreditativa de que la mercantil reclamante tuviera experiencia previa en la contratación de productos complejos.

✓ *Modo de obtener información de los clientes cuando el servicio se presta por vía telemática o telefónica*

Debe obtenerse la misma información sobre los clientes con independencia del canal o medio utilizado para prestar el servicio de inversión del que se trate. Por ello, cuando la prestación del servicio de inversión se realice por vía telemática o telefónica, deben habilitarse procedimientos y medidas eficaces que impidan la manipulación de la información.

Como ya se señaló, en el caso de operar con un producto complejo, el cliente debe escribir determinadas expresiones literales en dos supuestos: cuando la entidad no pudiera evaluar la conveniencia porque su cliente no le facilitó la 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 la prestación de servicios por vía telefónica, la entidad debe conservar la grabación con las contestaciones del cliente, así como la manifestación —en este caso

---

25 R/639/2016, R/663/2016, R/692/2016, R/700/2016, R/721/2016, R/725/2016, R/70/2017, R/78/2017, R/170/2017, R/193/2017, R/200/2017, R/247/2017 y R/298/2017.

verbal en vez de manuscrita— que corresponda en los términos previstos en la normativa. La grabación se pondrá a disposición del cliente si así lo solicita.

En el caso de la prestación de servicios por vía telemática, la entidad debe establecer los mecanismos apropiados que aseguren que el cliente ha completado adecuadamente el test y, si así corresponde, debe asegurarse de que el cliente puede teclear la expresión manuscrita correspondiente; todo ello debe realizarse con carácter previo a cursar la orden y la entidad debe ser capaz de acreditar que así ha sucedido.

R/92/2017: la entidad explicó que, en el momento en que sus clientes solicitan la apertura de una cuenta *online*, rellenan un test de conveniencia que contiene la propia solicitud. Para acreditar este hecho, aportó al expediente una copia de los pantallazos con el volcado de las respuestas del reclamante en sus sistemas y una copia de un correo electrónico que la entidad remitió al reclamante. En este correo la entidad informaba al reclamante de que estaba obligada a evaluar la conveniencia del contrato por diferencias (CFD<sup>26</sup>) y de que, en su opinión y según la información proporcionada en la solicitud de apertura de la cuenta, operar en dicho instrumento era conveniente para él. Por lo tanto, se consideró acreditado que la entidad informó al reclamante del resultado de su test de conveniencia.

#### ➤ **Supuestos de cotitularidad o representación**

Como en años anteriores, se presentaron reclamaciones en las que los reclamantes se muestran disconformes con el hecho de que la entidad no realice la evaluación de conveniencia a todos los cotitulares de la cuenta. En este sentido, dada la gran diversidad de casos que pueden presentarse, cada entidad debe decidir el modo idóneo de solucionar las diferentes situaciones posibles en función de distintas variables.

Uno de los supuestos que se plantea es cuando las cuentas o contratos se encuentran en cotitularidad con un régimen de disposición conjunto o mancomunado, en cuyo caso debe realizarse la evaluación de la conveniencia al titular con mayores conocimientos y experiencia. En aquellos otros casos en los que el régimen de disposición sea solidario o indistinto, la evaluación ha de hacerse al titular ordenante (R/639/2016 y R/141/2017).

También puede ocurrir que el titular de la cuenta (persona física o jurídica) designe a un apoderado o representante legal para que actúe en su nombre, en cuyo caso la evaluación debe realizarse a dicho apoderado o representante cuando sea este quien opere<sup>27</sup>.

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

La entidad debe en todo caso ser capaz de acreditar la evaluación de la conveniencia realizada. A tal efecto, debe mantener un registro de la evaluación de la conveniencia en el que conste la información o documentación considerada para determinar si el producto o servicio concreto resulta conveniente para el cliente (real o

---

26 CFD son las siglas en inglés de *Contract for Differences*.

27 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.

potencial) en base a sus conocimientos y experiencia, así como las advertencias realizadas en caso de que no resulte conveniente o de que el cliente no facilite información o esta sea insuficiente<sup>28</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 en cuestión.

Además, el test de conveniencia o cuestionario debe estar debidamente cumplimentado; no debe contener defectos de forma; ha de estar firmado por el titular, por el cotitular con mayores conocimientos o por el ordenante o autorizado, dependiendo del régimen de disposición de la cuenta; debe constar la fecha en la que se realizó<sup>29</sup>; y debe estar en vigor en el momento de realizar la operación. La falta de alguno de estos elementos puede invalidar la evaluación realizada.

En general, las entidades, para acreditar la realización de un test de conveniencia o cuestionario, aportan una copia de este 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 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.

La entidad debe evaluar la experiencia previa del cliente en productos de la misma familia que aquel que va a adquirir y, si dicha experiencia no es suficiente para considerar conveniente la operación, debe evaluar también los conocimientos financieros, la formación y la experiencia profesional del cliente.

Por otro lado, conforme a la normativa en vigor<sup>30</sup>, las entidades tienen derecho a confiar en la información suministrada por sus clientes, salvo cuando sepan o deban saber que está manifiestamente desfasada, que es inexacta o que está incompleta.

En este sentido, en la reclamación R/402/2017 el reclamante afirmaba que antes de la realización del test solo había constancia de haber realizado tres operaciones, por lo que entendía que había un error. Sin embargo, la entidad acreditó que el reclamante tenía experiencia inversora previa con las operaciones realizadas e indicó que tenía constancia de que había realizado operaciones con terceras entidades. Por lo tanto, el Servicio de Reclamaciones concluyó que la entidad actuó de forma correcta debido a que, de acuerdo con la normativa, las entidades tienen derecho a confiar en la información suministrada por sus clientes, salvo cuando sepan o deban saber que está manifiestamente desfasada, que es inexacta o que está incompleta.

No obstante, se producen actuaciones incorrectas por parte de las entidades cuando no acreditan haber recabado información sobre los conocimientos y la experiencia

---

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

29 Pregunta 6ª de la *Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad*. Departamento de Supervisión ESI – ECA. 17 de junio de 2010

30 Artículo 74, apartado 3 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.

inversora del reclamante, al no justificar la experiencia previa ni aportar una copia del test o cuestionario de conveniencia<sup>31</sup>.

R/541/2016: en algunas ocasiones, como en esta reclamación, las entidades aportan un test de conveniencia que carece de los datos mínimos necesarios para validar el documento aportado, tales como el nombre del sujeto evaluado, la fecha o la firma.

En otras ocasiones, pese a que acreditan haber advertido al cliente sobre la conveniencia o no del producto, no aportan el test que llevó a la entidad a esa conclusión, por lo que no se puede considerar acreditado que la entidad recabara la información previa sobre los conocimientos y la experiencia inversora del cliente (R/10/2017, R/57/2017, R/157/2017 y R/447/2017).

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

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

Las entidades que prestan servicios de inversión deben clasificar<sup>32</sup> a sus clientes en dos tipos:

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

Los clientes minoristas son aquellos que reciben el mayor grado de protección y son los que pueden ser atendidos por el Servicio de Reclamaciones.

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

Si un cliente minorista quiere solicitar a la entidad su tratamiento como profesional, lo ha de hacer con carácter previo a la prestación del servicio de inversión y debe renunciar de forma expresa a su tratamiento como cliente minorista<sup>33</sup>. A tal efecto, se establecen una serie de formalidades<sup>34</sup>:

---

31 R/584/2016, R/43/2017, R/134/2017, R/167/2017, R/243/2017 y R/470/2017.

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

33 Artículo 206, apartado 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.

34 Artículo 61, apartado 3 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.

- El cliente debe pedir por escrito a la entidad su clasificacin como profesional, bien con carcter general o bien para un servicio o transaccin determinados o para un tipo de producto o transaccin especficos.
- La entidad debe advertirle claramente por escrito de las protecciones y posibles derechos de los que se vería privado si finalmente es clasificado como profesional.
- El cliente debe declarar por escrito, en un documento distinto al del contrato, que conoce las consecuencias derivadas de su renuncia a la clasificacin como cliente minorista.

Asimismo, la admisin de la solicitud y renuncia no es automtica, sino que queda condicionada a que la empresa que presta el servicio de inversin efectúe la adecuada evaluacin de la experiencia y conocimientos del cliente en relacin con las operaciones y servicios que solicite y se asegure de que puede tomar sus propias decisiones de inversin y de que comprende sus riesgos.

Al llevar a cabo la citada evaluacin<sup>35</sup>, la empresa debe comprobar que se cumplen al menos dos de los siguientes requisitos:

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

En relacin con la evaluacin de la conveniencia de los clientes profesionales, la entidad puede asumir que tienen la experiencia y los conocimientos necesarios para comprender los riesgos inherentes a esos servicios de inversin y productos concretos o a los tipos de servicios y operaciones para los que esté clasificado como cliente profesional<sup>36</sup>.

En este sentido, algunas emisiones de productos de inversin 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 y se han aportado los escritos donde conste la solicitud del inversor, las advertencias de la entidad y la declaracin del cliente de conocer las consecuencias de la renuncia a su condicin de minorista.

---

35 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.

36 Artículo 73 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversin y de las demás entidades que prestan servicios de inversin.

- Que ha realizado las comprobaciones oportunas y ha aportado 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 considerarían mala práctica los casos en los que, por un lado, no constaran todos los escritos exigidos por la normativa y, por otro, no se hubieran realizado las comprobaciones pertinentes o estas no permitieran concluir el cumplimiento de los requisitos previstos en la normativa.

Finalmente, es necesario indicar que las entidades deben mantener un registro de clientes en el que consten: 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, así como otra información necesaria<sup>37</sup>.

R/658/2016: en esta reclamación, el Servicio de Reclamaciones no pudo aceptar que la entidad hubiera justificado que el reclamante cumplía el requisito de haber tenido un «volumen significativo en el mercado de valores, con una frecuencia media de más de diez operaciones por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores». Asimismo, la entidad no acreditó que el reclamante hubiera pedido por escrito y de forma expresa su clasificación como inversor profesional ni que ella le hubiera advertido sobre esta nueva clasificación y sobre las consecuencias que este cambio le supondría (la pérdida de derechos y de mayor protección). Tampoco constaba declaración alguna por la que el cliente conociera las consecuencias de su renuncia a ser tratado como minorista. Como consecuencia de lo anterior, se concluyó que la entidad había realizado una comercialización incorrecta de obligaciones subordinadas necesariamente convertibles porque esta emisión se dirigía exclusivamente a inversores profesionales.

R/187/2017: los herederos ponían de manifiesto en la reclamación que, en el momento en el que la entidad comercializó el producto a su padre, este fue considerado cliente profesional. La entidad sostenía que fue el cliente quien solicitó la modificación de su clasificación a efectos de ser considerado cliente profesional en lugar de minorista, certificando el cumplimiento de dos de los tres requisitos exigidos<sup>38</sup> y asumiendo las consecuencias de su renuncia a la clasificación como minorista. Sin embargo, a la vista de la documentación facilitada por la entidad, se consideró que el escrito aportado era una autoevaluación del propio cliente, sin que constara que la entidad hubiera hecho ningún tipo de actuación para comprobar que efectivamente su cliente cumplía con los requisitos señalados, por lo que se concluyó que se trataba de una actuación incorrecta.

---

37 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.

38 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 es superior a 500.000 euros. c) Que el cliente ocupa o ha ocupado durante al menos un año un cargo profesional en el sector financiero que requiere conocimientos sobre las operaciones o servicios previstos.

La distinción entre productos financieros complejos y no complejos determina las obligaciones de información y la evaluación de las circunstancias personales por parte de la entidad financiera.

Como en ejercicios anteriores, un porcentaje importante de los productos reclamados corresponde a productos complejos tales como bonos subordinados necesariamente convertibles/canjeables —tanto en el momento de su suscripción como en el del canje— (28 reclamaciones); contratos de compraventa de opciones (CCVO), también denominados contratos financieros atípicos (CFA) (13); bonos y notas estructuradas (2); deuda subordinada con derecho de amortización anticipada (6); participaciones preferentes (8); futuros y opciones (2); y contratos por diferencias (CFD) (4).

En 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. Como ya se ha indicado anteriormente, en general, las entidades financieras se inclinan por realizar un test como medio para evaluar la conveniencia. No obstante, en las siguientes reclamaciones se detectaron malas prácticas debido a los siguientes motivos:

- En la documentación aportada al expediente no consta que la entidad reclamada hubiera recabado información sobre los conocimientos y la experiencia del cliente en el ámbito de inversión con el fin de evaluar si el producto de inversión era adecuado o no para él<sup>39</sup>.
- R/744/2016: en esta reclamación no quedó acreditado que la entidad hubiera recabado información sobre los conocimientos y experiencia inversora y, además, se constató que el apartado del contrato relativo a los conocimientos y experiencia del cliente se encontraba en blanco, por lo que tampoco quedó constancia de que hubiera recibido ningún tipo de advertencia.
- Por otra parte, el resultado de la evaluación debe ser coherente con toda la información que ha proporcionado el cliente o de la que dispone la entidad y que ha utilizado en la evaluación practicada. Es decir, de las respuestas contenidas en el test se debe deducir que el cliente tiene conocimientos o experiencia suficientes para poder llegar a comprender la naturaleza y los riesgos del servicio o producto ofrecido, en cuyo caso su resultado se considerará conveniente.

El Servicio de Reclamaciones entiende que la información que la entidad obtenga de sus clientes en relación con su nivel general de estudios u otra formación, o acerca de su profesión, solo puede aportar una idea genérica de los conocimientos financieros de los que estos disponen, por lo que tendrá que valorarlos con el resto de respuestas en conjunto.

R/668/2016, R/751/2016 y R/297/2017: en estas reclamaciones la entidad realizó un test de conveniencia al reclamante. De las respuestas aportadas, en relación con los conocimientos, no se deducía de forma clara e inequívoca que el reclamante contase con conocimientos financieros suficientes como para

---

39 R/584/2016, R/614/2016, R/43/2017, R/134/2017, R/243/2017 y R/470/2017.

comprender las características y los riesgos del producto (obligaciones subordinadas y derivados) y, en relación con las respuestas sobre experiencia inversora previa, no se podía deducir que el cliente hubiese invertido en productos similares en cuanto a su naturaleza y riesgos en más de una ocasión.

R/449/2017: quedó acreditado que la entidad recabó información sobre los conocimientos y experiencia de su cliente y que le advirtió de que tenía experiencia en productos no complejos. Sin embargo, como la reclamación se refería a la comercialización de unas obligaciones subordinadas (productos complejos), se concluyó que la entidad cometió una mala práctica al no haber advertido a su cliente de que, a partir del análisis de conveniencia realizado, este tipo de valores no eran convenientes para él.

R/585/2016: aunque en el anexo se indicaba que el resultado del test sobre el contrato financiero atípico (CFA) había sido conveniente, el Servicio de Reclamaciones no consideró correcto que dicho resultado se obtuviera a partir de un test de conveniencia realizado por la entidad a su cliente, en el que solo se había recabado información sobre su nivel de estudios. En consecuencia, se concluyó que la entidad reclamada no dispuso de información suficiente para determinar la adecuación del instrumento complejo a los conocimientos y experiencia inversora del reclamante.

Respecto de las evaluaciones previas realizadas al cliente 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 y se refiera a instrumentos financieros o servicios de características similares. El grado de complejidad y el riesgo inherente al instrumento financiero del que se trate son aspectos claves a la hora de fijar el plazo de validez de dichos 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 basándose en el nivel general de formación y experiencia profesional del cliente pueden mantenerse indefinidamente, salvo que la entidad cuente con información que aconseje una revisión de estas.

En cuanto a la experiencia inversora previa, la entidad debe analizar la naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones del cliente en 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 los productos complejos.

R/643/2016: en este caso no se consideró apropiado un test elaborado casi tres años antes, no porque hubiera transcurrido el plazo de validez del test, sino porque el bono convertible en acciones ordinarias objeto de la reclamación presentaba un grado de complejidad y un riesgo mayor que el bono subordinado al que se refería la evaluación anterior aportada, ya que incorporaba el riesgo de convertibilidad en acciones ordinarias. Por lo tanto, se consideró que se produjo una actuación incorrecta debido a que, de las respuestas aportadas por el cliente, no se deducía que este tuviese los conocimientos y experiencia suficientes para catalogar el producto como conveniente.

### ✓ *Los derechos de suscripci3n preferente*

En principio, cuando los derechos de suscripci3n preferente se asignan al accionista de una sociedad por su condici3n de titular de acciones, o cuando este los adquiere en el mercado secundario con el 3nico objetivo de redondear el n3mero de derechos para conseguir una 3ltima nueva acci3n, se deben considerar como un componente de la acci3n y, en consecuencia, no ser3a preceptivo evaluar la conveniencia con car3cter previo a su adquisici3n.

No obstante, cuando la compra de derechos tiene como finalidad la adquisici3n de instrumentos financieros diferentes a las acciones que dieron lugar a estos, los derechos ser3an complejos o no complejos dependiendo de la calificaci3n del instrumento que se vaya a adquirir con ellos.

Finalmente, cuando un inversor adquiere derechos en el mercado secundario durante el periodo de negociaci3n, estos se consideran productos complejos y la entidad financiera tiene que evaluar su conveniencia con car3cter previo a la tramitaci3n de la orden del cliente. En este 3ltimo caso, la entidad debe acreditar haber evaluado la conveniencia de dichos derechos y disponer de informaci3n suficiente del cliente para evaluarla. En este sentido, resulta necesario aclarar que la experiencia previa de haber invertido en acciones no ser3a suficiente para invertir en derechos de suscripci3n preferente, ya que se trata de productos de distinta naturaleza y riesgos.

En las cinco reclamaciones sobre esta cuesti3n analizadas en el ejercicio 2017, se consider3 que era necesaria la evaluaci3n de la conveniencia al haberse adquirido los derechos en el mercado en todos los casos:

R/623/2016 y R/363/2017: en estos dos casos, la entidad aport3 un documento de evaluaci3n de conveniencia en el que recababa informaci3n sobre los conocimientos y experiencia de su cliente. Asimismo, se aport3 un documento con el resultado de la evaluaci3n realizada en el que la entidad reconoc3a que era conveniente para su cliente adquirir este tipo de producto.

R/718/2016, R/393/2017 y R/395/2017: se concluy3 que se trat3 de una mala pr3ctica por parte de las entidades reclamadas debido a que, de las respuestas proporcionadas por los reclamantes en los test de conveniencia, no pod3a deducirse que estos tuvieran los conocimientos y la experiencia suficiente para adquirir los derechos de suscripci3n.

### ✓ *IIC no armonizadas a nivel europeo*

Cuando las IIC que se pretenden comercializar no cumplen con la Directiva 2009/65/CE se consideran IIC no armonizadas. En estos casos, la IIC se considera no compleja cuando en esta concurren los requisitos establecidos en la normativa en vigor (apartado 2 del art3culo 217 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores):

- Que existan posibilidades frecuentes de reembolso.
- Que no puedan implicar p3rdidas que excedan del importe invertido.
- Que exista informaci3n p3blica suficiente sobre sus caracter3sticas.

Por el contrario, en el caso de que no se cumpla alguno de los requisitos mencionados, la IIC se considera un producto de inversión complejo.

Dependiendo del resultado de esa valoración, la entidad puede o aplicar la exención del análisis de la conveniencia prevista en la normativa para productos no complejos —siempre y cuando se den las condiciones analizadas en el epígrafe de IIC armonizadas— o analizar la conveniencia de igual forma que lo haría con cualquier otro producto complejo.

De las seis reclamaciones analizadas por el Servicio de Reclamaciones durante el ejercicio 2017 referidas a IIC no armonizadas, las entidades han realizado el test de conveniencia al partícipe en cuatro de ellas. En estos casos se presumió que la entidad consideró que el producto era complejo —R/200/2017, R/237/2017, R/347/2017 y R/418/2017—. Por el contrario, en la reclamación R/616/2016, pese a que se comunicó al cliente que, en opinión de la entidad, la IIC contratada era conveniente, se concluyó que existió una mala práctica al no quedar acreditado que se le hubiera solicitado información sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión, o que la entidad dispusiera de ella y, en consecuencia, se hubiera realizado el análisis de conveniencia previo a la adquisición del producto de inversión.

Por el contrario, en la reclamación R/311/2017, el reclamante adquirió participaciones de un fondo no armonizado y, pese a ello, la entidad no acreditó en el expediente que le hubiera realizado el test de conveniencia exigible en el caso de haber considerado el fondo como un producto complejo. Tampoco acreditó que, en el caso de que haber catalogado el fondo como producto no complejo, se hubieran cumplido los requisitos establecidos por la normativa que eximirían a la entidad del análisis de conveniencia, dado que no se aportó al expediente documento alguno mediante el que se informara al cliente de que la entidad no estaba obligada a evaluar la adecuación del instrumento y de que, en consecuencia, el reclamante no gozaba de la protección que le otorga tal evaluación.

En definitiva, dado que la entidad ni aportó el test de conveniencia ni, *a sensu contrario*, aportó la advertencia de exención de dicho análisis, se concluyó que había incurrido en una mala práctica.

### ➤ Instrumentos financieros no complejos

Las entidades no tienen que seguir el procedimiento de evaluación de la conveniencia cuando la orden se refiera a productos no complejos, siempre y cuando el servicio se preste a iniciativa del cliente y la entidad le haya informado con claridad de que no está obligada a evaluar la adecuación del instrumento ofrecido ni del servicio prestado y que, por tanto, el cliente no goza de la protección establecida en la normativa en vigor para los productos complejos. Es decir, para que la entidad alegue la excepción del análisis de la conveniencia debe cumplir con todos y cada uno de los requisitos que marca la norma<sup>40</sup>.

En todo caso, la entidad debe estar en condiciones de acreditar que comunicó a su cliente la advertencia que prevé la excepción al análisis de la conveniencia o, en su defecto, la evaluación de conveniencia realizada.

---

40 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.

### ✓ *Acciones ordinarias*

Las acciones se consideran instrumentos no complejos siempre que no incorporen un derivado implícito y estén admitidas a negociación en un mercado regulado. Asimismo, las acciones pueden haberse adquirido en un proceso de oferta pública de suscripción (OPS) o en una operación de compra realizada en el mercado bursátil.

En el caso de que la orden se curse en el mercado secundario, el Servicio de Reclamaciones presume que la operación se realiza a iniciativa del cliente, máxime cuando se ordena por medios electrónicos. No obstante, en estos casos, tal y como se ha indicado anteriormente, la entidad debe 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 si 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 (R/41/2017).

Por el contrario, no podría llegarse a esta conclusión en los casos en los que, a pesar de tratarse de un producto no complejo, no se acredite que el servicio se presta a iniciativa del cliente y que se ha advertido al inversor sobre las consecuencias de la no evaluación de la conveniencia (R/44/2017 y R/279/2017).

R/399/2017 y R/479/2017: en estas reclamaciones, a pesar de que la entidad advirtió al reclamante de que no estaba obligada a evaluar la conveniencia, no le informó de las consecuencias de la no evaluación (que no gozaba de la protección establecida en la normativa), lo que llevó a concluir que se produjo una actuación incorrecta por parte de la entidad.

Por último, en la reclamación R/650/2016, la entidad reclamada acreditó que, con carácter previo a la compra de las acciones objeto de reclamación y de acuerdo con sus registros, el reclamante había realizado un total de 150 operaciones en renta variable. En consecuencia, quedó acreditado que tenía experiencia previa suficiente en este tipo de producto como para considerar conveniente la nueva inversión realizada.

### ✓ *IIC armonizadas a nivel europeo*

Las IIC armonizadas a nivel europeo tienen la consideración legal de producto no complejo. En consecuencia, si se cumple el resto de requisitos ya señalados, no habría que evaluar la conveniencia de estos productos.

En tres reclamaciones resueltas en 2017 contra la misma entidad, esta aplicó la excepción de la conveniencia y aportó una copia firmada por los reclamantes de un documento denominado «Anexo al contrato/orden». En dicho documento se informaba a los clientes de que no gozaban de la protección establecida en la normativa

del mercado de valores aplicable a los productos/servicios sujetos a evaluación de conveniencia por darse las condiciones para aplicar la exención (R/698/2016, R/712/2016 y R/355/2017).

Por el contrario, en otras reclamaciones las entidades reclamadas únicamente declararon que, tratándose de un producto catalogado como no complejo, no estaban obligadas a evaluar la conveniencia. Sin embargo, no quedó acreditado en ninguno de estos casos que las órdenes se hubiesen cursado a iniciativa del cliente ni que las entidades le hubiesen advertido de que no estaban obligadas a evaluar la conveniencia y que, en consecuencia, el cliente no gozaba de la protección correspondiente. Por tanto, se consideró que estas entidades no actuaron correctamente (R/536/2016 y R/707/2016).

En el 73,5% de los casos analizados referidos a IIC armonizadas se aportó el test de conveniencia realizado al partícipe, de lo que cabe deducir que las entidades consideraron que en el momento de la suscripción del fondo no se cumplía alguno de los requisitos necesarios para aplicar la exención —normalmente la iniciativa del cliente— (R/496/2016, R/721/2016, R/725/2016, R/762/2016, R/78/2017, R/168/2017, R/170/2017, R/247/2017 y R/298/2017). En cinco casos, tras cumplir con la obligación de solicitar al cliente la información sobre sus conocimientos y experiencia inversora, las entidades advirtieron sobre la no conveniencia del fondo (R/558/2016, R/596/2016, R/739/2016, R/118/2017 y R/142/2017). En otros tres casos, además del test de conveniencia, se aportó documentación acreditativa de la experiencia inversora previa del reclamante en fondos de inversión de las mismas características que el que se pretendía contratar (R/551/2016, R/675/2016 y R/743/2016).

R/688/2016: en un anexo a la orden de compra aportada al expediente se indicaba que, dadas las características de la operación, la entidad estaba obligada a analizar la conveniencia de la operación. Se intentó realizar un test de conveniencia, pero el reclamante no proporcionó los datos necesarios para realizar dicha evaluación, por lo que la entidad le advirtió que, debido a ello, no podía formarse una opinión respecto a si el producto era conveniente o no para él.

R/573/2016: en este caso se aportó un test de conveniencia con resultado de conveniente con base en las respuestas dadas por el reclamante sobre sus conocimientos. No obstante, el reclamante afirmaba que el por entonces director de la oficina bancaria era consciente de sus discapacidades psíquicas y sensoriales. A pesar de que el reclamante aportó una notificación a su nombre de la resolución por la que se calificaba su grado de discapacidad (expedido por el Departament d'Acció Social i Ciutadania de la Generalitat de Catalunya), no quedó acreditado que la entidad conociera este certificado en el momento de la contratación.

En dos casos (R/325/2017 y R/357/2017) se consideró que el nivel general de formación del reclamante (estudios medios: bachiller o similar) era adecuado para entender las características de los fondos de inversión armonizados (producto no complejo).

R/639/2016: en esta reclamación la entidad aportó una copia del registro informático que acreditaba que desde 2010 el reclamante había invertido en fondos de inversión similares al que iba a suscribir. Además, en un documento denominado «Comercialización de productos de inversión» que fue aportado al expediente, se informó al cliente de que «dadas las características de esta operación, las posiciones vivas u operaciones y evaluaciones de la conveniencia o idoneidad previas referidas

exactamente a los mismos instrumentos financieros, o similares en cuanto a su naturaleza y riesgos, en opinin de la entidad esta operacin es CONVENIENTE para usted». Por lo tanto, se concluy que la entidad actu de forma correcta al informar al cliente sobre la conveniencia de los fondos con base en su experiencia inversora previa.

R/310/2017: esta vez el reclamante mostr su disconformidad con la firma del test que, tal y como aclar la entidad, se hizo de manera digital<sup>41</sup>. El criterio del Servicio de Reclamaciones es que las firmas digitalizadas son perfectamente vlidas y legalmente aceptadas, por lo que se consider que un documento firmado por este procedimiento serva para acreditar que la entidad haba realizado el test de conveniencia al reclamante y le haba advertido de su resultado con carcter previo a la suscripcin del fondo.

No obstante, en estos otros casos se consider que las entidades no actuaron conforme a lo establecido en la normativa aplicable en materia de normas de conducta:

- R/36/2017: la entidad aport una copia de un documento denominado «Informacin sobre la evaluacin de la conveniencia de la orden», en el que informaba al reclamante de lo siguiente: «Dadas las caractersticas de esta operacin, la Entidad est obligada a evaluar la conveniencia de la misma para usted. En opinin de esta entidad, la operacin es conveniente para usted. Una operacin resulta conveniente cuando el cliente cuenta con los conocimientos y experiencia necesarios para comprender la naturaleza y riesgos del instrumento financiero sobre el que va a operar».

Sin embargo, se concluy que se haba actuado de forma incorrecta debido a que no constaba acreditado que la entidad le hubiera realizado un test de conveniencia o contara con la informacin suficiente para evaluar si el producto objeto de la reclamacin era o no conveniente.

- R/313/2017: en el anexo a la orden de suscripcin el cliente declaraba que, con carcter previo a la realizacin de la operacin, la entidad le haba solicitado informacin sobre sus conocimientos y experiencia inversora —al estar obligada a evaluar la conveniencia— y le haba informado de que el producto era conveniente para l. Sin embargo, la entidad no aport ni el test de conveniencia realizado al reclamante ni informacin relativa a los datos de los que pudiera disponer sobre sus conocimientos y experiencia previa para determinar como conveniente el fondo suscrito.
- R/374/2017: la entidad no se pronunci sobre si haba realizado la evaluacin de conveniencia a los reclamantes e indic simplemente que, con anterioridad a la adquisicin del fondo, estos tenan experiencia en este tipo de productos. No obstante, el Servicio de Reclamaciones no consider acreditada por la entidad la experiencia inversora previa porque se basaba en una nica inversin en un instrumento financiero de similares caractersticas.

---

41 La firma del cliente pasa directamente de la tableta digitalizadora al documento firmado, el cual queda archivado en el mismo momento en el sistema de formularios electrnicos y del que se entrega una copia al cliente. Este sistema est suficientemente contrastado y se utiliza tanto en entidades financieras como en otro tipo de comercios.

- El **servicio de ejecución o recepción y transmisión de órdenes** de clientes no exige evaluar la conveniencia si concurren estos requisitos: i) la orden se refiere a un instrumento financiero no complejo, ii) el servicio se presta a iniciativa del cliente, iii) la entidad informa al cliente con claridad de que no está obligada a evaluar la adecuación del instrumento y, por tanto, no goza de la protección establecida en la normativa y iv) la entidad cumple con los requisitos de organización interna previstos en la norma.
- Para evaluar la **conveniencia de un instrumento financiero o de un servicio** se tendrán en cuenta los **conocimientos financieros** del cliente (tipos de productos con los que esté familiarizado), su **experiencia inversora** (naturaleza, volumen y frecuencia de las transacciones) y su **formación y experiencia profesional** (nivel de estudios o profesión, tanto la actual como las anteriores si fueran relevantes a estos efectos). La entidad puede obtener esta información por el medio que estime conveniente, si bien habitualmente se hace a través de un documento específico denominado test de conveniencia o a partir de la información de que disponga sobre el cliente.

La **experiencia inversora** previa puede ser suficiente para concluir la conveniencia de un producto. Las nuevas operaciones deben realizarse sobre productos similares a los anteriormente adquiridos en cuanto a la naturaleza y los riesgos. En cuanto al número de operaciones previas, es necesario que sean dos o más y que desde que se tuvieron en cartera los valores adquiridos no hayan transcurrido más de cinco años (productos no complejos) o tres años (productos complejos).

- En los casos de **cotitularidad de cuentas**, cuando el régimen de disposición sea mancomunado, la evaluación de la conveniencia se realizará al titular con más conocimientos y experiencia. En los casos en los que el régimen de disposición sea solidario, la evaluación se hará al titular ordenante.
- **Advertencias:**
  - La entidad debe advertir al cliente cuando el producto es complejo y el resultado de la evaluación de la conveniencia es negativo. El cliente debe firmar una expresión manuscrita manifestando haber sido advertido de estas circunstancias.
  - La entidad debe asimismo advertir al cliente cuando, siendo obligatorio, no sea posible evaluar la conveniencia porque el cliente no haya proporcionado la información necesaria o porque la proporcionada resulte insuficiente.
  - Todo lo anterior debe poder acreditarse con independencia del canal utilizado para la prestación de servicio. La información o documentación empleada para evaluar la conveniencia y, en su caso, las advertencias realizadas deben conservarse en un registro hasta cinco años después de que se haya realizado dicha evaluación.

- **Solicitud para tratamiento como cliente profesional:** un cliente minorista puede solicitar su tratamiento como cliente profesional siempre que cumpla determinados requisitos en cuanto al importe de sus inversiones, el volumen y frecuencia de las operaciones y sus conocimientos derivados de un cargo profesional. Este nuevo tratamiento está condicionado a la evaluación de la entidad y a la renuncia firmada por el cliente donde se ponga de manifiesto que conoce los efectos que tal renuncia conlleva.

- **Instrumentos financieros complejos/no complejos:**

No es preciso evaluar la conveniencia con carácter previo a la compra de **derechos de suscripción preferente** cuando: i) se asignan al accionista de una sociedad por su condición de titular de acciones o ii) el accionista los adquiere en el mercado secundario con el único objetivo de redondear el número de derechos de los que ya dispone con el fin de conseguir una última nueva acción emitida por la sociedad cotizada.

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

Finalmente, si un inversor adquiere derechos en el mercado secundario, estos se consideran productos complejos y generan las obligaciones de evaluación de conveniencia.

Las **IIC no armonizadas** se consideran no complejas cuando se cumplan estas condiciones: i) existen posibilidades frecuentes de reembolso, ii) no pueden implicar pérdidas que excedan el importe invertido y iii) existe información pública suficiente sobre sus características. Por el contrario, si no se cumple con estos requisitos se consideran producto complejo, con las obligaciones a efectos de evaluación de la conveniencia antes señaladas.

Las **acciones** se consideran productos no complejos siempre que no incorporen un derivado implícito y estén admitidas a negociación en un mercado regulado. En el caso de que la orden se curse en el mercado secundario, el Servicio de Reclamaciones presume que la operación se realiza a iniciativa del cliente —máxime cuando se ordene por medios electrónicos—, de tal forma que exime a la entidad de la obligación de evaluación de la conveniencia (producto no complejo adquirido a iniciativa del cliente).

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

### ➤ Concepto de asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras de clientes

El asesoramiento en materia de inversión es un servicio que consiste en la formulación de recomendaciones personalizadas a un cliente —ya sea a petición de este o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión— con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros. No constituyen asesoramiento, a estos efectos, las recomendaciones de carácter genérico y no personalizadas que se

puedan realizar en la comercialización de instrumentos financieros<sup>42</sup>. Por este motivo es importante determinar en cada reclamación si hubo o no asesoramiento, puesto que de ello depende que se desencadenen unas u otras obligaciones en materia de protección al inversor.

Las partes implicadas en las reclamaciones suelen mantener versiones contradictorias en cuanto a si se ha prestado o no el servicio de asesoramiento, y es frecuente que el reclamante perciba que ha sido asesorado en el momento de la compra.

Para concluir que efectivamente el inversor recibió un asesoramiento, el Servicio de Reclamaciones tiene en cuenta determinados indicios, como que el cliente pertenezca al segmento de banca privada y se le haya asignado un gestor personal, que se reconozca expresamente en la orden de compra haber recibido asesoramiento o que la entidad ofrezca un nuevo producto al cliente para recuperar las pérdidas de otro anterior de similares características.

En cuanto al servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión, debe entenderse que existe cuando una entidad recibe un mandato de su cliente para que tome las decisiones de inversión que considere más adecuadas para él.

Tanto las decisiones de inversión adoptadas por la entidad en el marco de un contrato de gestión de carteras como las recomendaciones dadas en el ámbito del asesoramiento deberán ajustarse al perfil del inversor resultante del análisis de la idoneidad que debe realizarse con carácter previo al inicio de la prestación de estos servicios. Cuando se preste el servicio de asesoramiento o de gestión de carteras se presumirá, salvo prueba en sentido contrario, que toda la operativa realizada por el cliente está amparada por dichos servicios. No obstante, puede ocurrir que, aun prestándose dichos servicios, una determinada operación u operaciones se realicen al margen de estos, en cuyo caso la entidad debe advertir al cliente de forma clara sobre esta circunstancia y sus consecuencias y realizar en su caso el análisis de conveniencia correspondiente para esa operación concreta.

Como se ha indicado anteriormente, el análisis de la idoneidad se debe realizar cuando la entidad asesore o gestione carteras de clientes minoristas, por lo que debe tener en cuenta los objetivos de inversión, la situación financiera y los conocimientos y experiencia inversora del cliente. Esta información queda reflejada en el análisis de la idoneidad y normalmente se recoge en el denominado test de idoneidad. Sin embargo, en relación con los conocimientos y experiencia inversora del cliente, existen diferencias dependiendo de si se trata de asesoramiento o de gestión de carteras. Así, mientras que en el asesoramiento la decisión última la toma el cliente —y es él quien debe comprender los riesgos y la naturaleza del producto—, en la gestión de carteras es la entidad quien toma la decisión y realiza un seguimiento, de tal forma que es suficiente con que el cliente esté familiarizado, a través de unos conocimientos generales, con los instrumentos financieros en los que la entidad invierte.

### ➤ **Dificultades a la hora de acreditar el servicio de asesoramiento**

El Servicio de Reclamaciones suele recibir versiones contradictorias en cuanto a si se ha prestado o no el servicio de asesoramiento. Así, es frecuente que el reclamante

---

42 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.

perciba que ha sido asesorado en el momento de la compra y, sin embargo, la entidad no tenga esa misma percepción.

Como ya se ha referido antes, en la resolucin de las reclamaciones se producen distintas situaciones que deben analizarse para concluir si ha quedado acreditado o no que se ha prestado un servicio de asesoramiento al inversor. A continuacin se exponen las diversas situaciones que se plantean en las reclamaciones y los criterios adoptados en cada una de ellas por el Servicio de Reclamaciones:

- El cliente pertenece al segmento de banca privada de la entidad reclamada y se le ha asignado un gestor/asesor personal. En dicho segmento se suele prestar el servicio con un valor aadido respecto al ofrecido en la banca comercial o minorista, ya que conlleva la atencin por parte de personal cualificado, que elabora una propuesta de inversin adaptada a las necesidades, objetivos concretos y situacin patrimonial y fiscal del cliente. Un ejemplo de ello se plantea en la siguiente reclamacin:

R/585/2016: en esta reclamacin se aportaron tres correos electrnicos remitidos por el gestor de la entidad. En dos de estos correos se concluy que haba recomendaciones genricas por su contenido (eran informativos y aclarativos sobre varios tipos de productos). No obstante, la informacin contenida en el tercer correo cumplia con el requisito de una recomendacin personalizada, por lo que se consider —para el producto al que se refera este correo concreto— que existi un asesoramiento puntual.

- El cliente no demanda de manera expresa a la entidad la contratacin de un producto en concreto, sino que le solicita que le sugiera cuales son las mejores opciones para invertir en funcin de sus objetivos de rentabilidad, su situacin financiera personal o sus expectativas. Esta situacin se puso de manifiesto en la siguiente reclamacin:

R/153/2017: en este caso y pese a que se aport un documento informativo en el que constaban advertencias realizadas por la entidad del tipo «en ningn caso est asesorando» o «quien suscriba el bono lo har por propia iniciativa y bajo su exclusiva responsabilidad», se entendi que existi una relacin jurdica de asesoramiento personalizado, a tenor de los diversos test de idoneidad aportados y realizados en momentos sucesivos.

- Los documentos de compra de los productos incluyen clausulas en las que el cliente reconoce que ha sido asesorado sobre su nivel de riesgo y sobre si la inversin es adecuada para su perfil de inversin. As ocurri en esta reclamacin:

R/690/2016: en el boletn de apertura y primera suscripcin de los valores se adverta lo siguiente: «Este producto le ha sido recomendado en el documento “Propuesta de Ahorro Inversin” presentado por su Consultor de Banca Personal [...]». Por lo tanto, el Servicio de Reclamaciones consider que las operaciones objeto de la reclamacin se llevaron a cabo bajo una relacin de asesoramiento en materia de inversin.

- Existen correos electrnicos, grabaciones telefnicas u otros elementos en soporte duradero que permiten constatar que se han llevado a cabo recomendaciones de inversin ms o menos explcitas sobre uno o varios productos. Estos son algunos ejemplos:

R/152/2017: en este caso se consideró que la operación se llevó a cabo en el marco de un servicio de asesoramiento a través de conversaciones ente el reclamante y un operador de la entidad mediante la aplicación WhatsApp, en las que recibía instrucciones precisas para realizar operaciones en CFD.

R/55/2017: el Servicio de Reclamaciones entendió que la suscripción de un fondo de inversión se produjo como consecuencia de que el personal de la entidad emitiese una recomendación personalizada a través de un correo electrónico.

- Queda acreditado que la entidad reclamada ha ofrecido a su cliente la inversión en un nuevo producto con el objeto de que pueda recuperar la pérdida experimentada en otro adquirido con anterioridad con características similares. Algunos ejemplos de esta práctica se observan en las reclamaciones que se citan a continuación:

R/216/2017: en el clausulado y en el anexo del producto estructurado objeto de esta reclamación figuraba una advertencia que indicaba lo siguiente: «Este producto está dirigido a clientes con productos financieros estructurados cuyo valor en el momento de la contratación de este producto se encuentre en un rango de entre el 30% y el 40% del importe invertido inicialmente y tiene como objetivo ofrecer a aquellos clientes que lo consideren asumible una alternativa donde, cambiando ciertas características del producto, puede recuperar el 100% del importe inicialmente invertido en el producto financiero original».

R/727/2016: en este caso, en el clausulado del producto estructurado objeto de reclamación se advertía lo siguiente: «Este producto está dirigido a clientes con productos financieros estructurados cuyo valor en el momento de la contratación de este producto es inferior al 30% del importe invertido inicialmente y tiene como objetivo ofrecer a aquellos clientes que lo consideren asumible una alternativa donde, cambiando ciertas características del producto, puede recuperar el 100% del importe inicialmente invertido en el producto financiero original».

R/175/2017: la entidad le ofreció al reclamante invertir en un CFA con el objetivo de que pudiera recuperar la pérdida experimentada en otro CFA anterior, por lo que se consideró que la contratación se realizó en el marco de una relación jurídica de asesoramiento puntual en materia de inversión.

Una vez probada la existencia de una relación de asesoramiento, se debe distinguir entre un asesoramiento puntual o continuado en el tiempo.

El asesoramiento puede ser: i) puntual: cuando la relación comercial con el cliente no se desarrolla en el ámbito del asesoramiento, pero en alguna ocasión la entidad realiza alguna recomendación de inversión (suele darse en el segmento comercial genérico), o ii) 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>43</sup>.

---

43 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.

En cualquier caso, cada vez que la entidad efectúe una recomendación, proporcionará a su cliente, por escrito o en otro soporte duradero, una descripción de cómo se ajusta la recomendación realizada a las características y objetivos del inversor<sup>44</sup>.

La recomendación debe ser coherente con todos los aspectos evaluados del cliente, y la descripción debe 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 puede ser abreviada cuando se realicen recomendaciones sobre un mismo tipo o familia de productos de forma reiterada<sup>45</sup>.

Por su parte, la entidad debe acreditar el cumplimiento de la obligación de entrega de la recomendación a su cliente —para lo que puede recabar una copia firmada del documento entregado en la que debe figurar la fecha en que se realizó dicha entrega— y debe hacerlo a través del registro de comunicación al cliente por medios electrónicos o por cualquier otro medio que resulte fehaciente<sup>46</sup>.

La normativa establece que, cuando la entidad quiera dejar constancia de que una operación sobre un instrumento complejo se realiza al margen del servicio de asesoramiento, debe aparecer en la documentación correspondiente la siguiente expresión manuscrita junto a la firma del cliente: «No he sido asesorado en esta operación»<sup>47</sup>. Este asunto se trató en las siguientes reclamaciones:

R/4/2017: se concluyó que se trató de una mala práctica por parte de la entidad porque no recogió de forma manuscrita que el reclamante no había sido asesorado en esa operación, pese a que en el propio contrato de CFA se incluía una cláusula aclaratoria de que no había existido una relación de asesoramiento personalizado entre el cliente y la entidad.

R/656/2016: por el contrario, en este caso se incluyó en el contrato de CFA una cláusula que advertía que la entidad no prestaba un servicio de asesoramiento en materia de inversiones al reclamante, de modo que no había realizado una recomendación personalizada. A este respecto, se incluyó la expresión manuscrita «No he sido asesorado en esta operación» junto con la firma del reclamante, tal y como disponía la normativa vigente en el momento de la contratación de dicho producto.

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

---

44 Artículo 213, apartado 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.

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

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

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

siempre ha de estar formalizado en un contrato al efecto—. En consecuencia, el criterio del 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 el cliente y la entidad cuando concurren simultáneamente elementos que, dentro de la coherencia de los hechos y las explicaciones recibidas, permitan alcanzar esa conclusión.

### ➤ Evaluación de la idoneidad

Las empresas que presten servicios de inversión cuando asesoren o gestionen carteras de clientes minoristas obtendrán la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia del cliente, sobre su situación financiera y sobre sus objetivos de inversión, con la finalidad de poder recomendarle los instrumentos financieros que más le convengan o adoptar decisiones de inversión sobre estos. Cuando la entidad no obtenga esta información, no recomendará servicios de inversión o instrumentos financieros al cliente o cliente potencial<sup>48</sup>.

En definitiva, las recomendaciones dadas por las entidades a sus clientes dentro del ámbito del asesoramiento o las decisiones de inversión adoptadas en la gestión de carteras han de ajustarse a los siguientes criterios<sup>49</sup>:

- Deben responder a los objetivos de inversión fijados por el cliente (objetivos de inversión).
- Han de tener en cuenta los riesgos de los instrumentos financieros a efectos de que el cliente pueda asumirlos, desde un punto de vista financiero (situación financiera).
- Tienen que determinar si el cliente posee conocimientos y experiencia suficientes para comprender los riesgos del producto (conocimientos y experiencia).

### ➤ Acreditación de la evaluación de idoneidad

Respecto al análisis de la idoneidad, la entidad debe ser capaz de acreditar que realizó dicha evaluación, cuestión que podrá solventar de dos maneras: i) haciendo dicho análisis por escrito y conservando una copia de este debidamente firmada por el cliente, en la que conste el resultado de la evaluación y la fecha de entrega, o ii) a través del registro de comunicación al cliente por medios electrónicos o mediante cualquier otro soporte que permita dejar constancia fehaciente de que se procedió a realizar dicho análisis<sup>50</sup>.

---

48 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 de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

49 Artículo 72 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.

50 Norma tercera 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.

Las entidades deben mantener un registro de evaluación de la idoneidad en el que conste la información o documentación empleada a efectos de evaluar los conocimientos y la experiencia —en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio—, la situación financiera y los objetivos de inversión de los clientes o potenciales clientes<sup>51</sup>.

En el caso del asesoramiento, la entidad debe proporcionar al cliente por escrito o mediante otro soporte duradero una descripción de cómo se ajusta la recomendación realizada a las características y objetivos del inversor<sup>52</sup>. La recomendación debe ser coherente con todos los aspectos evaluados y la descripción debe referirse al menos a los términos en que se haya clasificado el producto o el 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>53</sup>. Si se prestara el servicio a través de un canal telefónico, la descripción de cómo se ajusta la recomendación realizada a las características del inversor debe realizarse verbalmente, se debe conservar una grabación de esta y, además, se debe remitir al inversor el documento que la contenga por otros medios como el correo postal o el correo electrónico<sup>54</sup>.

En la resolución de reclamaciones relativas a la valoración de la idoneidad, se considera que las entidades actúan correctamente cuando aportan una copia del test de idoneidad debidamente firmada, con 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 la 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, los objetivos de inversión, la capacidad financiera y la preferencia de riesgo del inversor, y suele incluir el test y su resultado en un anexo del contrato.

En consecuencia, se considera mala práctica por parte de las entidades el hecho de no aportar la documentación acreditativa de haber recabado la debida información del cliente y valorado su idoneidad. Es más, aun cuando la entidad acredite haber realizado el test de idoneidad a su cliente, el Servicio de Reclamaciones declarará una actuación incorrecta en aquellos casos en los que el producto adquirido, el perfil asignado al inversor o la propuesta de inversión no tengan correspondencia con la información proporcionada por este, o cuando no conste que se le proporcionó —cuando proceda— por escrito o mediante otro soporte duradero una descripción de cómo se ajustaba la recomendación realizada a sus características y objetivos de inversión.

---

51 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.

52 Artículo 213, apartado 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.

53 Norma tercera 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.

54 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.

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

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

En el caso del asesoramiento puntual, lo más normal es que el análisis de la idoneidad se circunscriba a una operación concreta, de manera que en general no parece razonable extrapolar los resultados obtenidos para una operación a operaciones posteriores. Sin embargo, como se ha indicado anteriormente, en la prestación de servicios de mayor duración (asesoramiento recurrente o gestión de carteras) la entidad debe revisar periódicamente si los objetivos de inversión se han modificado, puesto que pueden variar<sup>55</sup>.

### ➤ Recomendaciones o decisiones de inversión en el ámbito del asesoramiento o la gestión discrecional de carteras

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. Las entidades no pueden superar dicho nivel de riesgo ni siquiera cuando la experiencia o conocimientos del inversor lo permitieran, salvo que la inversión en cuestión forme parte de una cartera asesorada o gestionada que, en su conjunto, se ajusta a los objetivos de inversión fijados por el cliente. No obstante, es recomendable que se informe al cliente de dicha circunstancia<sup>56</sup>.

Por otra parte, en el caso de que el cliente esté dispuesto a asumir un nivel de riesgo tan elevado que pueda comprometer su situación financiera, o si la entidad estima que este no tiene suficientes conocimientos y experiencia para comprender la naturaleza y características de la inversión, el hecho de respetar estrictamente los objetivos de inversión fijados por el inversor no redundaría en una inversión idónea. En estos supuestos puede ser conveniente recomendar o adoptar decisiones de inversión que resulten asumibles por el cliente desde una perspectiva financiera o que sean de una naturaleza y características más sencillas<sup>57</sup>.

A este respecto, deben ponerse de manifiesto las diferencias que existen entre el servicio de asesoramiento y el de gestión de carteras en relación con los conocimientos y la experiencia. En el asesoramiento, la decisión final de inversión la adopta siempre el cliente y, en consecuencia, la entidad solo debe recomendar operaciones cuyos riesgos y naturaleza pueda comprender. Sin embargo, en la gestión de carteras, dado que el gestor realiza el seguimiento del ajuste de la cartera a los objetivos de inversión y a la situación patrimonial del cliente, basta con que el inversor esté familiarizado con los instrumentos que componen su cartera, es decir, que tenga

---

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

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

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

unos conocimientos financieros generales; no obstante, el cliente sí debe comprender la naturaleza de los instrumentos que componen el grueso de su cartera<sup>58</sup>.

En todo caso, la entidad tiene que encontrarse en disposición de facilitar a su cliente las recomendaciones realizadas. A estos efectos, debe llevar un registro de asesoramiento de inversión en el que deje constancia escrita o fehaciente de las recomendaciones personalizadas realizadas a clientes minoristas, donde se reseñe la información que evidencie los siguientes extremos:

- El cliente minorista al que se presta el asesoramiento.
- La recomendación.
- El instrumento financiero o la cartera que se recomienda, haciendo constar, entre otros, la fecha de la recomendación<sup>59</sup>.

En relación con la evaluación de la idoneidad, destacan las siguientes reclamaciones resueltas durante 2017, donde se tratan los distintos aspectos puestos de manifiesto en este apartado de la Memoria:

R/203/2017: se consideró que la entidad actuó de forma correcta al quedar acreditado que recabó información sobre la situación financiera, la experiencia y los objetivos de inversión del reclamante mediante un documento denominado «Perfil inversor del titular y cartera». El resultado de la evaluación fue de perfil moderado.

R/135/2017: en esta reclamación, a pesar de que se aportó al expediente copia de tres test de idoneidad realizados en diferentes periodos de tiempo, se concluyó que había existido una actuación incorrecta de la entidad debido a que dos de ellos se cumplieron con posterioridad a la fecha de contratación del producto y en el otro no constaba la fecha. En consecuencia, la entidad no acreditó que hubiera dispuesto de información sobre el reclamante que le permitiera valorar la idoneidad del producto antes de su contratación.

Además, la actuación de la entidad financiera debe ser consecuente con la propuesta realizada, es decir, no deben existir actuaciones contradictorias.

Así, en la resolución R/198/2017 se produjo una incoherencia entre el resultado del perfil de idoneidad del test realizado (perfil moderado) y el de la propuesta de inversión (perfil dinámico).

R/585/2016, R/175/2017 y R/216/2017: en estas reclamaciones las entidades actuaron de forma incorrecta al no haber realizado el test de idoneidad sobre el perfil inversor de los reclamantes con anterioridad a la realización de una recomendación personalizada.

R/690/2016: en esa ocasión se consideró que la entidad no evaluó de forma correcta los conocimientos y la experiencia del reclamante en el ámbito de la evaluación de

---

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

59 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.

idoneidad debido a que en una de las preguntas sobre el conocimiento en productos de inversión que se realizó al reclamante se le daban varias opciones entre las que él debía escoger: escasos, básicos, suficientes o profundos. Este tipo de preguntas en las que el reclamante debe evaluar sus propios conocimientos se consideran inadecuadas porque obligan al cliente a autoevaluarse, en vez de ser la entidad la que, a la vista de la información recabada de su cliente, determine el grado de conocimiento que tiene sobre el producto en cuestión o la familia de productos. Además, respecto al análisis de la experiencia inversora, el reclamante manifestó en una de sus respuestas sobre la composición actual de patrimonio que este se componía de 120.000 euros en cuentas a la vista y de ahorro en otras entidades, lo que se consideró que contradecía el perfil dinámico que le asignó la entidad.

R/727/2016: aunque quedó acreditado que la entidad obtuvo la información necesaria sobre los conocimientos y la experiencia del cliente y sobre su situación financiera y objetivos de inversión a través de los test de idoneidad, se consideró que el producto estructurado adquirido no era acorde con la experiencia y objetivos de inversión declarados por el reclamante.

R/376/2017: se consideró que se actuó de forma incorrecta debido a que la entidad no obtuvo la información necesaria sobre sus clientes con anterioridad a la suscripción de un contrato de gestión de carteras. En este expediente quedó acreditado que las evaluaciones realizadas a los titulares del contrato de gestión de carteras se llevaron a cabo con posterioridad a la suscripción de dicho contrato. En concreto, las evaluaciones de idoneidad aportadas eran del 11 de mayo de 2017 y el contrato de gestión de carteras se suscribió el 8 de mayo de 2017.

R/85/2017, R/214/2017 y R/234/2017: por el contrario, en estos casos las entidades evaluaron el perfil de inversión del cliente mediante un test o cuestionario de idoneidad de gestión de carteras, por medio del cual recabaron información sobre la situación financiera, la experiencia y los objetivos de inversión de sus clientes con anterioridad a la celebración del contrato. El resultado de dicha evaluación (perfil arriesgado o conservador, según el caso) se correspondía con el nivel de riesgo asumido a través de la gestión de carteras.

#### Resumen de reclamaciones sobre asesoramiento/gestión de carteras RECUADRO 2

- El **asesoramiento personalizado** en materia de inversión puede ser puntual o recurrente (si el cliente mantiene una relación continuada con un asesor que habitualmente le presenta recomendaciones de inversión). Suele darse en el segmento de banca privada.
- El Servicio de Reclamaciones suele recibir versiones contradictorias de los reclamantes y las entidades en cuanto a si se ha prestado o no el servicio de asesoramiento. Es frecuente que el reclamante perciba que ha sido asesorado en el momento de la compra. Para acreditar el **asesoramiento en las reclamaciones**, el Servicio tiene en cuenta determinados indicios tales como que el cliente pertenezca al segmento de banca privada y se le haya asignado un gestor personal, que se reconozca expresamente en la orden de compra haber recibido asesoramiento o que la entidad le ofrezca la inversión para recuperar las pérdidas de otra inversión anterior en un producto de similares características.

- Las entidades que asesoran o gestionan carteras de clientes minoristas deben tener en cuenta los objetivos de inversión, la situación financiera y los conocimientos y experiencia inversora del cliente. Normalmente, toda esta información queda reflejada en el denominado **test de idoneidad**. Las entidades deben llevar un registro de evaluación de idoneidad que les permita acreditar que han cumplido con esta obligación.
- En cuanto al **periodo de validez de los análisis previos de la idoneidad**, cabe señalar que, si bien existen determinadas circunstancias que posiblemente no varíen con el tiempo (conocimientos y experiencia), hay otras (situación patrimonial u objetivos de inversión) que sí pueden variar, por lo que es necesario revisar la idoneidad periódicamente.

En el caso del asesoramiento puntual, lo más normal 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), la entidad debe revisar periódicamente si los objetivos de inversión se han modificado, puesto que pueden variar.

- En relación con los conocimientos y experiencia inversora de los clientes, existen **diferencias dependiendo de si el servicio prestado por la entidad se considera asesoramiento o gestión de carteras**. Así, mientras que en el asesoramiento la decisión última la toma el cliente —y es él quien debe comprender los riesgos y la naturaleza del producto—, en la gestión de carteras es la entidad quien toma la decisión y realiza un seguimiento, de tal forma que es suficiente con que el cliente esté familiarizado, a través de unos conocimientos generales, con los instrumentos financieros en los que la entidad invierte.
- En las reclamaciones queda **acreditada la evaluación de idoneidad** con la copia del test de idoneidad firmada. En la gestión de carteras suele ser el propio contrato el que indica que se ha recabado información del cliente sobre su experiencia inversora, objetivos de inversión, capacidad financiera y preferencia del riesgo, y suele incluirse el test y su resultado en un anexo.

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

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

## 4.3 Información previa

### 4.3.1 Valores

#### ➤ Documentos informativos antes de la contratación

Las entidades que prestan servicios de inversión deben proporcionar a sus clientes —incluidos los potenciales—, en soporte duradero, una descripción general de la naturaleza y los riesgos de los instrumentos financieros, teniendo en cuenta, en particular, la clasificación del cliente como minorista o profesional. En dicha descripción se debe incluir una explicación de las características del tipo de instrumento financiero en cuestión y de sus riesgos inherentes, de manera suficientemente detallada para permitir que el cliente pueda tomar decisiones de inversión fundadas. Cuando el tipo de instrumento financiero en cuestión y el perfil del cliente así lo justifiquen, se debe añadir información sobre los riesgos vinculados al instrumento financiero, incluida una explicación sobre el apalancamiento y sus efectos, así como el riesgo de pérdida total de la inversión<sup>60</sup>.

A estos efectos, se entiende por soporte duradero todo instrumento que permita al cliente almacenar la información dirigida personalmente a él, de modo que pueda recuperarla fácilmente durante un periodo de tiempo adecuado para los fines a los que la información está destinada y que permita su reproducción sin cambios<sup>61</sup>. Las entidades pueden dar cumplimiento a esta obligación entregando al cliente diversa documentación: el resumen de la nota de valores de la emisión, la nota de valores de la oferta completa o un documento elaborado por la propia entidad con este objeto. Cuando se le entregue la nota de valores completa, se considera razonable que se facilite también el resumen de la emisión<sup>62</sup>, ya que, por su carácter resumido y conciso, es más fácil de comprender.

#### ➤ Forma de acreditar la entrega de la información

Los documentos informativos sobre las características y riesgos de los instrumentos financieros deben entregarse siempre con anterioridad a la contratación y la entidad tiene que estar en disposición de acreditar dicha entrega. Dicha acreditación debe hacerse siempre de la misma forma, con independencia del instrumento financiero de que se trate. Así, al igual que en el caso de las IIC, la entrega se prueba con la copia del documento informativo firmado por el cliente y fechado con anterioridad a la adquisición del instrumento financiero.

El criterio del Servicio de Reclamaciones es el de no aceptar cláusulas incorporadas a las órdenes de compra a través de las cuales el cliente dice reconocer la puesta a su disposición de información suficiente por parte de la entidad o la entrega de cierta documentación. De este modo, tal y como se indica para las IIC, no se considera garantizada de forma fehaciente la entrega de la documentación necesaria.

---

60 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.

61 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.

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

Por último, es importante recalcar que, al igual que en el caso de las IIC, la información verbal sobre el producto transmitida por un empleado de la entidad no es suficiente para cumplir la obligación de información previa a la formalización de la operación. Además, cuando estas conversaciones no están grabadas suelen existir versiones contradictorias en los expedientes de las reclamaciones.

### ➤ **Productos complejos**

La información que hay que suministrar al cliente en relación con las características y riesgos del producto debe aportarse de una manera suficientemente detallada para permitir que el cliente pueda tomar decisiones de inversión fundadas.

En relación con las reclamaciones resueltas sobre productos de inversión complejos se detallan las actuaciones seguidas por las entidades según el producto reclamado:

#### ✓ *Participaciones preferentes y deuda subordinada*

En la reclamación R/470/2017 la entidad no acreditó haber entregado al reclamante documento alguno en el que se recogieran las características y riesgos inherentes del producto contratado con antelación suficiente a su adquisición. La entidad justificó su actuación con una cláusula incluida en la orden de compra en la que el reclamante reconocía que habían puesto a su disposición la documentación informativa sobre el producto. Se concluyó que la entidad no había podido justificar que cumpliera con su obligación de acreditar la entrega efectiva de información previa a su cliente.

De igual forma, en otras reclamaciones (R/115/2017, R/167/2017, R/283/2017, R/351/2017, R/190/2017, R/584/2016, R/269/2017, R/686/2016 y R/283/2017) las entidades no pudieron demostrar que hubieran puesto a disposición del cliente, con anterioridad a la contratación del instrumento financiero correspondiente, algún tipo de documentación escrita que contuviese información completa sobre las características y riesgos de los valores adquiridos.

En otros casos, sin embargo, constaba en el expediente una copia firmada por el cliente de un documento informativo (normalmente el resumen del folleto) que contenía las características y riesgos del instrumento financiero contratado, por lo que no podía reprocharse a la entidad reclamada que no hubiera puesto a disposición del inversor información previa sobre el producto contratado (R/769/2016, R/23/2017, R/225/2017, R/57/2017, R/134/2017, R/372/2017 y R/449/2017).

#### ✓ *Valores convertibles o canjeables*

En cuanto a las reclamaciones resueltas sobre valores convertibles o canjeables relacionadas con supuestas irregularidades producidas tanto en el momento de su suscripción como en el del canje posterior, en la mayor parte de los supuestos analizados se concluyó que las entidades habían cumplido adecuadamente con su obligación de entregar a los clientes el resumen del folleto con carácter previo a la operación. Así, en numerosas reclamaciones (R/68/2017, R/670/2016, R/768/2016, R/47/2017, R/447/2017, R/236/2017, R/154/2017, R/668/2016, R/239/2017, R/719/2016, R/541/2016, R/305/2017, R/252/2017, R/177/2017, R/157/2017, R/761/2016, R/595/2016 y R/662/2016) hubo constancia de que las entidades facilitaron a los reclamantes información completa sobre los términos y condiciones de la emisión.

No obstante, se apreciaron actuaciones incorrectas en los siguientes casos:

R/658/2016: en esta reclamación, aunque pudo acreditarse que la entidad había entregado al cliente un documento que contenía información sobre los valores convertibles con anterioridad a su adquisición, el Servicio de Reclamaciones concluyó que no era suficiente para cumplir con las obligaciones de información porque no hacía referencia a los riesgos inherentes a la emisión.

R/614/2016: en este caso no hubo constancia de que la entidad hubiese facilitado a su cliente ningún tipo de documentación que contuviese información sobre las características y riesgos de los valores convertibles, a pesar de que el cliente reconocía haber sido informado mediante la firma de la orden de compra. Como se ha indicado anteriormente, la existencia de cláusulas en las órdenes mediante las que el cliente reconoce la puesta a su disposición de información sobre el producto no es suficiente para acreditar la entrega efectiva de dicha información.

### ✓ *Productos derivados*

En relación con este tipo de productos, destaca el aumento de las reclamaciones recibidas sobre contratos por diferencias (CFD). En este tipo de productos, con carácter general, las obligaciones que asumen las partes quedan establecidas en el propio contrato inicial, por lo que es dicho documento el que debería incluir toda la información relativa tanto al funcionamiento (por ejemplo, casos en los que está previsto el cierre unilateral de posiciones) como a los riesgos más importantes de este producto, haciendo especial hincapié en el concepto de apalancamiento. Por lo tanto, las entidades deben acreditar documentalmente que han informado al inversor sobre estas cuestiones.

En las reclamaciones R/70/2017, R/92/2017 y R/166/2017 pudo acreditarse que se había puesto toda esta información a disposición de los inversores y, por tanto, el Servicio de Reclamaciones no detectó deficiencias informativas con anterioridad al comienzo de las operaciones sobre este instrumento financiero.

Sin embargo, en otros casos no quedó acreditado que el inversor hubiese recibido información sobre este instrumento financiero con anterioridad al comienzo de la operativa (R/243/2017).

R/152/2017: en esta reclamación, aunque la entidad advirtió al inversor de la posibilidad de sufrir pérdidas en su inversión y de la existencia de apalancamiento, no quedó acreditado que le hubiese entregado información con las características y riesgos de este instrumento financiero. Además, la entidad no le explicó el riesgo más importante de este activo —el mencionado apalancamiento—, por lo que el Servicio de Reclamaciones consideró insuficiente la mera alusión a este riesgo.

R/39/2017: en este caso la entidad también había aportado al cliente un contrato que contenía información genérica sobre los principales riesgos asociados a este tipo de producto (mercado, crédito, liquidez y otros riesgos); sin embargo, no se ofrecía información sobre los riesgos específicos de este instrumento financiero como, por ejemplo, el apalancamiento. Por esta razón el Servicio de Reclamaciones consideró que no había quedado acreditado que la entidad cumpliera con los requisitos de información exigibles.

El Servicio de Reclamaciones también recibió varias reclamaciones sobre opciones financieras, productos muy apalancados, por lo que, desde el punto de vista del riesgo, comparte similitudes con los CFD. Como se ha comentado anteriormente, la mera advertencia de que un producto es arriesgado no exime a la entidad de poner a disposición del inversor información completa sobre sus características y riesgos con anterioridad al comienzo de la operativa. Por este motivo, en las reclamaciones R/150/2017, R/751/2016, R/752/2016, R/151/2017, R/149/2017, R/174/2017, R/176/2017 y R/297/2017 se concluyó que se había producido una actuación incorrecta por parte de la entidad.

R/318/2017: En esta reclamación sobre *warrants* también se concluyó que hubo una actuación incorrecta por parte de la entidad. La principal diferencia entre las opciones y los *warrants* es que los *warrants* los emite un banco o institución financiera. En esta reclamación, aunque constaba que la entidad había advertido al cliente de los riesgos de operar con este instrumento, tampoco quedó acreditado que hubiera puesto a disposición del cliente información sobre las características, el funcionamiento y los riesgos de este tipo de inversión.

#### ✓ *Derechos de suscripción preferente (DSP)*

Cuando los derechos de suscripción preferente (DSP) se adquieren directamente en el mercado secundario se consideran instrumentos complejos, susceptibles de incorporar un elevado grado de apalancamiento. No obstante, cuando el inversor adquiere los DSP en el proceso de asignación automática a los accionistas con motivo de la ampliación de capital o los compra en el mercado secundario para redondear el número de derechos necesarios para adquirir una acción más, se consideran no complejos.

R/393/2017 y R/395/2017: en ambos casos el inversor adquirió DSP directamente en el mercado secundario y, por tanto, se debía tratar este instrumento como complejo. Aunque quedó acreditado que la entidad reclamada había puesto a disposición del cliente el resumen del folleto informativo de la ampliación, el Servicio de Reclamaciones concluyó que se había producido una actuación incorrecta al no quedar acreditado que se hubiese recabado información completa para valorar la conveniencia del producto.

R/363/2017: la operativa es similar a la señalada en la anterior reclamación; sin embargo, en este caso la entidad puso a disposición del cliente el resumen del folleto informativo de la ampliación con posterioridad a la adquisición del instrumento financiero, lo que se consideró una actuación incorrecta.

R/729/2016: en esta reclamación no pudo acreditarse que la entidad reclamada hubiera puesto a disposición del cliente información previa sobre este instrumento financiero, lo cual motivó una conclusión favorable al reclamante.

#### ✓ *Contratos financieros atípicos (CFA) o contratos de compraventa de opciones (CCVO)*

La normativa aplicable define estos instrumentos como «contratos no negociados en mercados secundarios organizados oficiales por los que una entidad de crédito recibe dinero o valores, o ambas cosas, de su clientela asumiendo una obligación de

reembolso consistente en la entrega de determinados valores cotizados, en el pago de una suma de dinero, o en ambas cosas, en función de la evolución de la cotización de uno o varios valores, o de la evolución de un índice bursátil, sin compromiso de reembolso íntegro del principal recibido».

En estos casos lo habitual es que las entidades aporten al expediente de la reclamación los contratos firmados por las partes, en cuyo clausulado se recoge información suficientemente explícita y concreta como para poder conocer la naturaleza, las características, los riesgos y, sobre todo, el funcionamiento del producto, de cara a poder comprender cómo se realizará la liquidación de la inversión (R/656/2016, R/4/2017, R/289/2017, R/343/2017, R/585/2016, R/652/2016, R/175/2017, R/216/2017, R/356/2017, R/727/2016, R/633/2016, R/700/2016 y R/10/2017).

#### ✓ *Bonos estructurados*

El funcionamiento de los bonos estructurados es similar al de los contratos financieros, con la diferencia de que los bonos se emiten de tal forma que son susceptibles de admitirse a negociación en mercados secundarios.

Con carácter general, para acreditar la entrega de información sobre este instrumento financiero, las entidades aportan al expediente de la reclamación determinada documentación donde se explican fundamentalmente los elementos objetivos del bono. Este documento suele permitir a los clientes conocer las características, las condiciones y los riesgos del producto que van a contratar, al tiempo que se les informa del riesgo de pérdida de la totalidad o de una parte sustancial de la inversión (R/559/2016, R/43/2017, R/58/2017 y R/153/2017).

#### ➤ *Productos no complejos*

A continuación se explican determinadas actuaciones llevadas a cabo por las entidades relativas a la información sobre productos no complejos.

#### ✓ *Acciones ordinarias*

R/399/2017: en relación con la adquisición de acciones en el contexto de la ampliación de capital de Bankia realizada en el año 2012, en esta reclamación no quedó acreditado que la entidad hubiera cumplido con su obligación de informar al reclamante con anterioridad a la realización de la operación.

R/410/2017: en este otro expediente, aunque la entidad aseguraba que había puesto a disposición del cliente el resumen del folleto informativo de la ampliación, a la vista de la documentación aportada al expediente, no quedó acreditada tal entrega.

R/479/2016: en este supuesto de adquisición de acciones directamente en el mercado secundario tampoco se acreditó la entrega efectiva de la información previa al reclamante, a pesar de que en la orden de compra se incluía una cláusula por medio de la cual el cliente reconocía haberla recibido. En estos casos, tal y como se ha comentado anteriormente, el Servicio de Reclamaciones concluye de manera favorable al reclamante.

R/41/2017: en este caso s pudo acreditarse la entrega efectiva de informaci3n con anterioridad a la adquisici3n de las acciones en el mercado secundario a trav3s de un documento («Comercializaci3n de productos de inversi3n») que contenía una explicaci3n detallada de las característicás del producto.

R/279/2017: el reclamante se quejaba de la adquisici3n de acciones de una sociedad admitida a negociaci3n en la Bolsa de Holanda (Euronext) y aseguraba —aunque esto no pudo acreditarse— que el personal de la entidad se las había recomendado. En relaci3n con la informaci3n previa, tampoco pudo acreditarse que la entidad hubiese puesto a disposici3n del cliente informaci3n sobre las característicás y los riesgos de las acciones ordinarias con anterioridad a su adquisici3n, por lo que se consider3 incorrecta la actuaci3n de la entidad reclamada.

### ✓ *Deuda sénior o instrumentos del mercado monetario (considerados no complejos)*

R/738/2016: en el marco de un proceso de canje que afect3 a determinadas participaciones preferentes, al cliente se le ofreci3 la posibilidad de canjear esta inversi3n por unas obligaciones simples, cuyas característicás básiás venían recogidas en el documento «Oferta de recompra», cuya copia firmada constaba en el expediente. Adem3s, la entidad tambi3n remiti3 al domicilio del cliente una carta donde se le indicaba expresamente que tenía a su disposici3n tanto el folleto informativo como su resumen, ambos inscritos en los registros de la CNMV. Por todo ello, el Servicio de Reclamaciones no apreci3 una actuaci3n incorrecta.

R/30/2017: tampoco se apreci3 una actuaci3n incorrecta por parte de la entidad en esta reclamaci3n, puesto que junto con la orden de compra de los bonos simples se proporcion3 al cliente informaci3n completa sobre las característicás y riesgos de la emisi3n y, adem3s, se hacía una advertencia sobre la menor liquidez del mercado de renta fija en comparaci3n con el mercado de renta variable.

R/315/2017: en este caso no qued3 acreditada de forma fehaciente la entrega efectiva de documentaci3n informativa con anterioridad a la adquisici3n de un instrumento financiero del mercado monetario (pagar3s de empresa), por lo que la actuaci3n de la entidad fue calificada de mala pr3ctica. Hay que recordar que la simple alusi3n a la realizaci3n de la aportaci3n de informaci3n no es suficiente para acreditar la entrega y recepci3n de esta por parte del cliente.

### ➤ **Cumplimiento de compromisos**

A veces las entidades proponen a los clientes ofertas sujetas al cumplimiento de determinadas condiciones, como por ejemplo que durante un periodo de tiempo el cliente mantenga un saldo mínimo o la inversi3n efectuada. En estos casos, las entidades han de informar debidamente al cliente de las condiciones que deben cumplir y reflejarlas con claridad en la documentaci3n contractual de la oferta para su aceptaci3n.

En los últimos años, en el marco del proceso de reestructuraci3n financiera llevado a cabo en el sector financiero espaól, algunas entidades ofrecieron a sus clientes la posibilidad de recuperar el importe total de la inversi3n en determinados instrumentos financieros complejos. Dicha recuperaci3n estaba sujeta al cumplimiento de determinadas condiciones, entre las que se encontraba el mantenimiento de un saldo mínimo. Por tanto, en el caso de poder acreditarse que el cliente había incumplido

con las mencionadas condiciones, el Servicio de Reclamaciones no podía concluir que se había producido una actuación incorrecta por parte de la entidad (R/689/2016).

De igual forma, y al margen de dicho proceso de reestructuración financiera, cuando la entidad promete al cliente una gratificación o compensación económica condicionada al mantenimiento de la inversión durante un cierto tiempo, el Servicio de Reclamaciones no puede reprochar nada a la entidad si queda acreditado que el cliente incumplió dicho compromiso (R/635/2016).

### Resumen de reclamaciones sobre información previa a la compra de valores

RECUADRO 3

- Las entidades deben proporcionar a sus clientes (incluidos los potenciales) en soporte duradero una **descripción general de la naturaleza y los riesgos** de los instrumentos financieros, con especial atención a la clasificación del cliente como minorista o profesional.

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

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

- El documento informativo puede variar y es habitual la entrega del **resumen de la emisión o la nota de valores**.

Cuando se entregue al cliente la nota de valores completa, se considera razonable que se facilite también el resumen de la emisión, ya que por su carácter resumido y conciso es más fácil de comprender.

No obstante, también puede considerarse suficiente, dependiendo de las circunstancias y del instrumento financiero en cuestión, la información incluida en la orden de compra o en el propio contrato, donde se establecen las obligaciones de las partes y los términos de la operación.

En cualquier caso, y con independencia del medio empleado, debe garantizarse que, con la información facilitada, el cliente consigue conocer las características y los riesgos que asume con la compra del producto.

- El criterio del Servicio de Reclamaciones es el de **no aceptar cláusulas incorporadas a las órdenes de compra** a través de las cuales el cliente reconoce la entrega de información sobre el producto que va a adquirir. De este modo, tal y como se indica para las IIC, no se considera garantizada de forma fehaciente la entrega de la documentación necesaria.
- En caso de que oferten **promociones comerciales**, las entidades han de informar debidamente al cliente de las condiciones que debe cumplir para beneficiarse de ellas y reflejarlas con claridad en la documentación contractual de la oferta para su aceptación.

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

En el año 2011, con el objetivo de aumentar la protección al inversor en cuanto a sus derechos de información, se introdujo un nuevo documento informativo denominado «Documento con los datos fundamentales para el inversor» (DFI), que sustituía al anterior folleto simplificado. Este documento presentaba dos novedades sustanciales que ayudaban al inversor a adoptar decisiones de inversión fundadas:

- Armonización completa del documento, que permitía hacer perfectamente comparables los fondos y sociedades armonizados de cualquier Estado miembro.
- Presentación de los datos de forma abreviada y fácilmente comprensible para el inversor, únicamente con los datos esenciales.

El DFI tiene la consideración de información precontractual.

Con antelación suficiente a la suscripción de las participaciones o acciones, debe entregarse gratuitamente a los suscriptores el último informe semestral y el DFI, así como —previa solicitud— el folleto y los últimos informes anual y trimestral publicados<sup>63</sup>. El folleto y el DFI pueden 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. A dichos efectos, se considera soporte duradero todo instrumento que permita al inversor almacenar la información dirigida a él personalmente, de modo que pueda acceder a ella posteriormente para su consulta durante un periodo de tiempo adecuado para los fines a los que la información esté destinada, y que permita la reproducción sin cambios. En la página web de la sociedad de inversión o de la sociedad de gestión se debe publicar una versión actualizada de los documentos previstos en este apartado.

Los intermediarios que venden o asesoran a los clientes quedan sometidos al cumplimiento de las obligaciones de entrega de la mencionada información previa sobre las IIC<sup>64</sup>.

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

La acreditación del cumplimiento de la obligación se realiza conservando en soporte duradero una copia de la información firmada por el o los partícipes/accionistas, mientras estos mantengan esa condición<sup>65</sup>. La entrega del DFI y del último informe

---

63 Artículo 18, apartado 1 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

64 Artículo 18, apartado 1 bis de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

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

semestral se acreditó de esta manera en la mayoría de las reclamaciones resueltas en 2017<sup>66</sup>.

Por otro lado, para acreditar la entrega de la información previa no basta con que el contrato marco contemple que el DFI y la información periódica correspondiente se entregarán antes de la compra, ni que en la orden de suscripción o en una declaración del cliente se mencione que dicha documentación se le ha entregado con anterioridad. En consecuencia, con independencia de que constaran o no estas previsiones en el contrato marco, en la orden de suscripción o en la declaración del cliente, la entidad actuó incorrectamente porque solo aportó copia firmada de parte de los documentos que debía entregar en las reclamaciones R/596/2016, R/639/2016, R/26/2017, R/156/2017, R/193/2017, R/200/2017, R/310/2017, R/325/2017 y R/381/2017, y porque no aportó copia firmada de ninguno de los documentos en las reclamaciones R/507/2016, R/706/2016, R/722/2016, R/100/2017, R/373/2017 y R/374/2017.

Con dicha entrega se persigue que el partícipe conozca las características y los riesgos del producto, por lo que no sería necesaria en el caso de suscripciones adicionales sobre la misma IIC<sup>67</sup>, puesto que ya se le entregó con motivo de la primera compra y se actualiza e informa de su evolución a través de los informes periódicos.

Existen, no obstante, determinados productos contratados en el mercado secundario, tales como las participaciones de fondos de inversión cotizados, para los que la normativa exime del cumplimiento de ciertas obligaciones de información previa. Así, la adquisición en bolsa de participaciones de fondos de inversión cotizados está exenta de la obligación de entrega gratuita del DFI y del último informe semestral. En cualquier caso, previa solicitud, debe facilitarse al partícipe tanto el folleto como los últimos informes anual y trimestral publicados<sup>68</sup>.

Además, existen otros supuestos excepcionales en los que no es posible hacer entrega de algún documento debido al momento en que tiene lugar la suscripción. Por ejemplo, la falta de entrega del último informe semestral estaría justificada si la IIC careciera de dicho informe porque se registrara en la CNMV en una fecha intermedia de un semestre natural y la contratación por el cliente se produjera antes de que finalizara dicho semestre. Aun cuando en estos casos no se pueda entregar el informe semestral, debe en todo caso acreditarse la entrega del DFI (R/247/2017, R/339/2017, R/347/2017 y R/418/2017). En la reclamación R/311/2017 ni siquiera quedó acreditada la entrega de este documento.

---

66 R/496/2016, R/536/2016, R/551/2016, R/558/2016, R/585/2016, R/663/2016, R/675/2016, R/688/2016, R/698/2016, R/707/2016, R/712/2016, R/721/2016, R/725/2016, R/739/2016, R/743/2016, R/762/2016, R/51/2017, R/55/2017, R/78/2017, R/118/2017, R/142/2017, R/165/2017, R/168/2017, R/170/2017, R/248/2017, R/257/2017, R/298/2017, R/353/2017, R/355/2017, R/357/2017 y R/437/2017.

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

68 Artículo 79, apartado 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.

## ➤ IIC extranjeras. Entrega de documentos informativos antes de su contratación

Crterios aplicados en la resolucin de reclamaciones

Con carcter general, las IIC extranjeras no se encuentran en el mbito de supervisin de la CNMV, sino en el del organismo competente en su respectivo pas de origen. nicamente competen a la CNMV algunas cuestiones tales como la supervisin de la actuacin de los comercializadores en nuestro pas conforme a las normas espaolas, respecto de las IIC autorizadas por la CNMV para su comercializacin en Espaa.

Entre las IIC extranjeras, se denominan IIC armonizadas aquellas que estn sometidas a la directiva<sup>69</sup> que existe a nivel europeo para estas instituciones y que los Estados miembros de la UE han debido transponer a sus ordenamientos jurdicos. Por el contrario, las IIC extranjeras no armonizadas quedaran fuera del mbito de la citada directiva.

En este sentido, y segn establece la normativa vigente<sup>70</sup>, las entidades comercializadoras en Espaa de IIC extranjeras armonizadas inscritas en el correspondiente registro de la CNMV deben entregar a cada partcipe o accionista, con anterioridad a la suscripcin de participaciones o acciones, un ejemplar del folleto simplificado o del documento que lo sustituya en el Estado de origen de la IIC y un ejemplar del ltimo informe de contenido econmico publicado. Asimismo, se debe entregar un ejemplar de la memoria sobre las modalidades de comercializacin previstas en el territorio espaol de acuerdo con el modelo publicado en la pgina web de la CNMV. La referencia que esta normativa hace al folleto simplificado habra de entenderse referida al DFI que, conforme se seala en la web de la CNMV<sup>71</sup>, se debe traducir al castellano.

Esta entrega es obligatoria y no renunciabile por el partcipe o accionista. Adicionalmente, previa solicitud, debe facilitarse una copia actualizada de la restante documentacin oficial de la institucin. En cualquier caso, al menos una de las entidades comercializadoras debe posibilitar la consulta por medios telemticos de todos estos documentos, as como de los valores liquidativos correspondientes a las acciones o participaciones comercializadas en Espaa.

En 2017 se recibieron reclamaciones en las que se analizaba este asunto referido a la entrega de informacin previa a la contratacin de IIC extranjeras armonizadas comercializadas en Espaa, si bien tal entrega no quedo acreditada (R/690/2016 y R/648/2016).

Por otro lado, si se trata de IIC extranjeras no armonizadas, sus entidades comercializadoras deben cumplir con las obligaciones de informacin previa a la suscripcin antes mencionadas —entrega del documento informativo y del ltimo informe de contenido econmico publicado—, si bien se excepciona la memoria de

---

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

70 Norma segunda, apartado 2 de la Circular 2/2011, de 9 de junio, de la Comisin Nacional del Mercado de Valores, sobre informacin de las instituciones de inversin colectiva extranjeras inscritas en los Registros de la Comisin Nacional del Mercado de Valores.

71 Spanish provisions on UCITS' notification procedures.

comercialización, que se sustituye por las condiciones particulares que aplique la entidad comercializadora<sup>72</sup>. En particular, si se comercializan a inversores no profesionales, el intermediario facultado debe entregar gratuitamente a los accionistas o partícipes residentes en España de la IIC extranjera el folleto, el DFI o un documento similar y los informes anual y semestral, así como el reglamento de gestión del fondo o, en su caso, los estatutos de la sociedad. Estos documentos se deben facilitar en su traducción al castellano o en otra lengua admitida por la CNMV<sup>73</sup>.

### ➤ Traspasos entre IIC

Los documentos informativos sobre las características y los riesgos de las IIC deben entregarse siempre antes de su primera suscripción, aunque esta se produzca como consecuencia de un traspaso. A falta de previsión en las disposiciones específicas que rigen los traspasos de inversiones entre IIC o, en su caso, entre compartimentos de una misma IIC, tales traspasos se rigen por la normativa general que regula la suscripción y el reembolso de participaciones en fondos de inversión, así como por la relativa a la adquisición y enajenación de acciones en sociedades de inversión<sup>74</sup>.

Para iniciar el traspaso el partícipe o accionista debe dirigirse, según proceda, a la sociedad gestora, comercializadora o de inversión de destino, a la que debe ordenar por escrito la realización de las gestiones necesarias.

Esta situación concurrió en la siguiente reclamación, en la que la suscripción de participaciones del fondo de inversión provenía de un traspaso de participaciones:

R/51/2017: la entidad actuó correctamente al quedar acreditado que puso a disposición del partícipe toda la documentación informativa sobre la IIC objeto de reclamación, aportando al expediente una copia firmada por el partícipe del DFI y del último informe semestral publicado del fondo de destino.

### ➤ Operaciones telemáticas

La información que debe facilitarse al cliente antes de la compra no varía en función del canal utilizado para la contratación. No obstante, la forma de acreditar la entrega de la información previa sobre las IIC tiene ciertas especificidades cuando la contratación se realiza por vía telemática. A estos efectos, se debe publicar en la web una versión actualizada de la documentación de las IIC (los DFI y folletos vigentes y los últimos informes trimestrales, semestrales y anuales publicados)<sup>75</sup> y se debe poder acceder al contenido de esta antes de finalizar la suscripción. Además, la entidad debe poder acreditar que el cliente ha recibido dicha información<sup>76</sup>.

---

72 Norma tercera, apartado 4 de la Circular 2/2011, de 9 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre información de las instituciones de inversión colectiva extranjeras inscritas en los Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

73 Artículo 15 quinquies 6 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

74 Artículo 28, apartado 1 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

75 Artículo 18, apartado 1 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

76 Consulta 86 de la sección 1 del documento *Consultas sobre normativa de las IIC, ECR y otros vehículos de inversión colectiva cerrados*, 13 de octubre de 2016.

Para acreditar la entrega de la información en una comercialización específica, la apertura del documento ha de dejar una huella digital de confirmación de lectura individual. Por lo tanto, la forma idónea de que una entidad acredite el cumplimiento de las obligaciones de información con sus clientes es remitir al Servicio de Reclamaciones el *log* de la traza digital que genera la transacción junto con el patrón de cómo interpretarlo.

Como en el caso de otros instrumentos financieros, poner a disposición del cliente el documento con la información previa es un trámite preceptivo a la suscripción de la IIC sin el que no debería ser posible continuar con esta última.

R/690/2016: la entidad adjuntó las pantallas mostradas y la documentación generada en su página web durante el proceso de contratación, así como el registro magnético de las órdenes. Sin embargo, tras la solicitud de aclaraciones, la entidad reconoció que, con anterioridad a la contratación, el sistema informático no exigía que el cliente hubiera abierto la documentación asociada antes de marcar la confirmación de su lectura. Por tanto, no se consideró acreditada la entrega de la documentación con anterioridad a la suscripción telemática.

### ➤ **Compromisos publicitarios**

La contratación de IIC puede conllevar determinadas ventajas o promociones que hacen más atractiva su suscripción. En dichos casos, además de la información obligatoria sobre las características y los riesgos del producto, debe facilitarse información completa y clara de las condiciones de la oferta comercial.

Algunos inversores se muestran contrarios a la pérdida de promociones comerciales o a la aplicación de penalizaciones tras decidir traspasar las participaciones de sus fondos de inversión a otros, por lo que hay que analizar en cada caso la propuesta comercial acordada entre las partes y los hechos que provocaron la revocación de los beneficios de la promoción. A continuación se detallan algunas reclamaciones con este objeto:

R/720/2016: en esta reclamación la entidad no aplicó la promoción comercial porque ya había expirado su plazo de vigencia cuando el cliente solicitó acogerse a ella.

R/235/2017 y R/437/2017: la pérdida de la promoción se debió a que los partícipes reembolsaron los fondos de inversión antes de finalizar el periodo de permanencia mínimo. En estos casos las entidades actuaron correctamente porque la promoción comercial era clara y suficiente, ya que concretaba el periodo durante el que se aplicaría de una manera comprensible.

R/750/2016: el reclamante había contratado unas IIC extranjeras que formaban parte de los productos que, conforme a la oferta promocional contratada, se beneficiarían de una retrocesión de la comisión de gestión siempre y cuando el cliente fuese socio de una organización de consumidores. El reclamante tenía tres cuentas de valores abiertas en la entidad, dos de las cuales estaban adheridas al convenio de retrocesión de comisiones. Aunque el reclamante solicitó con posterioridad la adhesión de la tercera cuenta a dicho convenio —quedando grabado el compromiso de la entidad a hacerlo—, esta no se llegó a producir. Por tal motivo, el Servicio de Reclamaciones concluyó que hubo una actuación incorrecta al no aplicar el convenio de retrocesión de comisiones a esta tercera cuenta a partir de la fecha en la que se acreditó que el cliente contactó con la entidad para solicitar la citada adhesión.

R/18/2017: el reclamante se mostraba disconforme con la comisión por descubierto que había repercutido en su cuenta. La entidad adeudó una penalización al cliente por incumplir el compromiso de permanencia exigido en la campaña promocional de la que se había beneficiado con la suscripción de un fondo de inversión. Según dicho compromiso, en los 24 meses posteriores al abono de la bonificación, el cliente no podía realizar operaciones de reembolso de participaciones (distintas a los reembolsos automáticos de los fondos de inversión de rentas, conforme a lo regulado en los folletos), ni traspasos de salida hacia otras entidades que supusieran una reducción del saldo invertido en fondos de inversión con la entidad existente en el momento de recibir la bonificación. Sin embargo, en este caso se dio la particularidad de que el reembolso que originó la penalización fue consecuencia del ejercicio de un derecho de reembolso gratuito otorgado al reclamante como consecuencia de la modificación de elementos esenciales de uno de los fondos derivada de la propia entidad. En consecuencia, se calificó de mala práctica el cobro de la comisión que penalizaba al reclamante.

#### Resumen de reclamaciones sobre información previa a la compra de IIC

RECUADRO 4

- Con antelación suficiente a la suscripción de las participaciones o acciones debe entregarse gratuitamente a los suscriptores el **último informe semestral y el documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI)** y, previa solicitud, el folleto y los últimos informes anual y trimestral publicados.

Estos documentos no pueden sustituirse por la información que pudiera aparecer en la publicidad de la IIC ni por la que se le facilite al cliente verbalmente o con carácter resumido desde la entidad.

- En las suscripciones provenientes de traspasos de acciones o participaciones desde otra IIC, la entidad de destino debe entregar esta misma documentación.
- La entrega de la información se acredita conservando una copia, en soporte duradero, de la **documentación firmada por el partícipe o accionista** mientras estos mantengan esa condición. No es suficiente la declaración firmada por el cliente de haber recibido la documentación preceptiva.
- Cuando la compra se realice por **vía telemática**, se debe publicar en la web una versión actualizada de la documentación de las IIC (los DFI y folletos vigentes y los últimos informes trimestrales, semestrales y anuales publicados) y se debe poder acceder al contenido de esta antes de finalizar la suscripción. Además, la entidad debe poder acreditar que el cliente ha recibido dicha información.

Para acreditar la entrega de la información en una comercialización específica, la apertura del documento ha de dejar una huella digital de confirmación de lectura individual. Por lo tanto, la forma idónea de que una entidad acredite el cumplimiento de las obligaciones de información con sus clientes es remitir al Servicio de Reclamaciones de la CNMV el *log* de la traza digital que genera la transacción junto con el patrón de cómo interpretarlo.

Como en el caso de otros instrumentos financieros, poner a disposicin del cliente el documento con la informacin previa es un trmite preceptivo a la suscripcin de la IIC sin el que no debera ser posible continuar con esta.

- En aquellos casos en los que la contratacin de IIC conlleve determinadas ventajas o **promociones**, debe facilitarse, adem1s de la informacin obligatoria sobre las caractersticas y los riesgos del producto, una informacin completa y clara de las condiciones de la oferta comercial.

## 4.4 Informacin posterior

### 4.4.1 Valores

Las obligaciones de informacin de las entidades que prestan servicios de inversin no decaen una vez que se produce la adquisicin o comercializacin del producto. As, tras la tramitacin y ejecucin de una orden de compra de valores, los inversores reciben una confirmacin de dicha ejecucin con informacin sobre las condiciones en las que se ha llevado a cabo (importe, fecha, hora, condiciones de la liquidacin, etc.). Adem1s, las entidades deben proporcionar a los clientes informacin peridica para que puedan seguir la evolucin de sus inversiones. Por otro lado, mientras dure la relacin contractual entre ambas partes, las empresas que prestan servicios de inversin estn obligadas a informar a sus clientes de los acontecimientos que afecten a sus inversiones, en su papel de depositarios o gestores de estas inversiones.

Toda la informacin que las entidades deban proporcionar a sus clientes, tanto si derivan de previsiones normativas o de obligaciones contractuales como si resultan de solicitudes especficas de los clientes, debe ser clara, completa y adecuada.

#### ➤ **Informacin peridica obligatoria sobre el estado de los instrumentos financieros o de los fondos de los clientes**

##### ✓ *Periodicidad de la informacin peridica*

Las entidades depositarias de instrumentos financieros deben remitir a sus clientes, en soporte duradero y con car1cter anual, un estado de los valores en ellas depositados, salvo cuando ya se les haya proporcionado esa informacin en otro estado peridico<sup>77</sup>.

Es necesario recordar que debe entenderse por soporte duradero todo instrumento que permita al cliente almacenar la informacin dirigida personalmente a 1l, de modo que pueda recuperarla f1cilmente durante un periodo de tiempo adecuado para los fines para los que la informacin est1 destinada y que permita su reproduccin sin cambios. As, las entidades pueden facilitar la informacin en un soporte distinto del papel, aunque siempre a trav1s de un medio apropiado al contexto en el que la actividad se lleve a cabo.

---

77 Art1culo 70 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el r1gimen jur1dico de las empresas de servicios de inversin y de las dem1s entidades que prestan servicios de inversin.

Por lo tanto, los clientes de las entidades de servicios de inversión que mantengan depositados instrumentos financieros en ellas deben recibir información sobre ellos, como mínimo, con carácter anual.

No obstante, puede pactarse la remisión de información con mayor frecuencia (mensual, trimestral, etc.). En este caso, la periodicidad con la que la entidad debe poner a disposición y remitir información a sus clientes debe establecerse en el contrato del servicio de custodia y administración de instrumentos financieros<sup>78</sup>.

### ✓ *Contenido de la información periódica*

Los instrumentos financieros deben estar valorados en los estados de posición. Se considera una buena práctica que en los estados periódicos de las cuentas de valores se identifique adecuadamente el producto y se informe de su valor efectivo, de mercado o, en su defecto, de una estimación razonable del valor del instrumento en la fecha de referencia de la información, con el fin de que el cliente pueda comprobar la evolución del producto en cada periodo.

Sobre este particular se recibieron las siguientes reclamaciones, que concluyeron con un pronunciamiento favorable para el reclamante en lo que se refiere al contenido de la información facilitada:

R/46/2017: el reclamante afirmaba que los extractos periódicos no proporcionaban la cotización real de un valor que había quebrado. En contra de lo expresado en las alegaciones de la entidad, en el extracto remitido al reclamante se informaba de que la cotización de 6,01 euros se correspondía con la «última cotización», lo que, dada la situación del valor, podía inducir a confusión al cliente. Asimismo, en ninguna parte del extracto se aclaraba que estos valores se encontraban excluidos de cotización desde el año 1996. Es deseable y se considera una buena práctica que las entidades aporten información adicional en los extractos cuando sea relevante (en este caso, la exclusión de cotización del valor desde hacía más de veinte años).

R/109/2017: situación similar se dio en esta reclamación, en la que la acción había dejado de cotizar, por lo que se consideró que la entidad debía haber informado al reclamante de dicha circunstancia. Además, el emisor había hecho pública su intención de hacer efectivo un derecho de compraventa forzosa (*squeeze out*) a 3,50 euros por acción, de lo que tampoco informó al reclamante. En consecuencia, se concluyó que lo razonable hubiese sido valorar en 3,50 euros cada una de las acciones del reclamante depositadas en la entidad y que hubiese sido una buena práctica que la entidad le hubiera informado con carácter previo de que se iba a realizar la compraventa forzosa.

En estos otros casos, la actuación de la entidad fue correcta en relación con la información que suministró a sus clientes:

---

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

R/421/2017: se apreció que la información contenida en los extractos era correcta porque informaba al reclamante del precio de mercado alcanzado por el subyacente en distintas fechas.

R/4/2017: asimismo, en este expediente se calificó como correcta la actuación de la entidad porque aportó al expediente de la reclamación una serie de extractos de posición en los que se valoraba el CFA objeto de esta. En estos extractos aparecía reflejado el importe inicial, el cancelado y el vivo, así como el saldo valorado y los intereses percibidos, por lo que se consideró que el reclamante pudo tener conocimiento de la evolución de su inversión durante la vigencia del producto.

R/41/2017: parecida situación tuvo lugar en esta reclamación, donde la entidad aportó al expediente una serie de extractos de posición en los que valoraba la inversión en acciones del reclamante en distintas fechas (incluso en uno de ellos se informaba de un *contrasplit*). En ellos aparecía reflejado el número de títulos de los que disponía y el saldo valorado en la fecha de referencia.

Por último, se dan supuestos en los que las propias entidades reconocen haber cometido un error en el contenido de la información proporcionada a sus clientes, como se pone de manifiesto en la siguiente reclamación.

R/294/2017: el reclamante se quejaba de que la entidad le informaba erróneamente en los extractos de su posición en los valores en ella depositados, y esto afectaba a su inversión en un bono que había sido amortizado. Si bien la entidad informaba en los extractos periódicos de las posiciones del cliente en sus inversiones de acuerdo con la normativa vigente, también reconocía la equivocación en otro informe denominado «Informe de inversión» remitido al cliente, por lo que en la reclamación se concluyó que se había producido un error a ese respecto por parte de la entidad.

### ➤ 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 de la Ley del Mercado de Valores y en sus disposiciones reglamentarias de desarrollo<sup>79</sup>.

Entre las obligaciones de estas entidades figura la de mantener adecuadamente informados en todo momento a sus clientes y que toda la información que dirijan a los minoristas de forma directa o indirecta (con una alta probabilidad de que la reciban) sea imparcial, clara y no engañosa. Dicha información debe cumplir, entre otros, el requisito de ser exacta, suficiente y comprensible para cualquier integrante medio del grupo al que se dirige y no ocultar, encubrir ni minimizar ningún aspecto, declaración o advertencia importante<sup>80</sup>.

---

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

80 Artículo 209 del Real Decreto Ley 4/2015 y artículo 60 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

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

Por tanto, las entidades que prestan el servicio de administración o depósito de valores han de establecer contractualmente el detalle de las principales actuaciones que va a conllevar la administración de los instrumentos financieros por ellas custodiados, así como la forma de recabar las instrucciones de sus clientes en aquellos casos en los que resulte necesario. En particular se debe concretar, entre otros aspectos, el proceder de la entidad ante la falta de instrucciones de los clientes en relación con los derechos de suscripción que puedan generar los valores custodiados (proceder que, en todo caso, debe ser en el mejor interés del cliente<sup>81</sup>).

Las entidades deben facilitar, con la debida diligencia y celeridad, información sobre el procedimiento que se va a seguir en las operaciones societarias de las compañías emisoras de las que sus clientes son accionistas y que exijan instrucciones específicas de estos<sup>82</sup>. Asimismo, deben informar de las consecuencias que se derivarían si dichas instrucciones no se recibiesen en tiempo y forma en la entidad prestadora del servicio de inversión. En todo caso, las entidades deben actuar conforme a lo pactado con su cliente y siempre en el mejor interés de este.

Existen otras operaciones que, a pesar de no requerir instrucciones precisas del inversor, en opinión del Servicio de Reclamaciones exigirían una comunicación del depositario al cliente antes de su ejecución. Este es el caso de las operaciones de *split* o *contrasplit*. En este punto, y aunque más adelante se aborda con detalle este asunto, se ha producido un cambio de criterio en el Servicio de Reclamaciones, ya que se ha pasado a considerar necesario que el depositario informe a su cliente no solo cuando deba recabar instrucciones de él, sino también para las operaciones societarias acordadas por las sociedades con independencia de que se genere o no un derecho de elección del inversor.

Para dar cumplimiento eficazmente a todas estas obligaciones, las entidades depositarias deben adoptar medidas y procedimientos que garanticen que sus clientes reciben con prontitud la información, sobre todo cuando han de solicitarse instrucciones sobre estas operaciones. Esta información se debe dar con plazo suficiente para que los inversores, llegado el caso, puedan elegir la opción que más se ajuste a sus intereses. Por tal motivo, se considera una buena práctica que las entidades establezcan un procedimiento de comunicación rápida con sus clientes, como por ejemplo a través de Internet o de SMS.

### ✓ Operaciones de split o contrasplit

Desarrollando la idea antes avanzada, hasta fecha reciente el criterio del Servicio de Reclamaciones era que dentro de las obligaciones de los depositarios de instrumentos financieros figurara la de informar solo de aquellas operaciones que, decididas

---

81 Norma 8.ª de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

82 Un ejemplo de instrucción específica puede ser la distribución de retribuciones por parte de la emisora entre los accionistas con previa elección de entrega de valores o de dinero efectivo.

por la entidad emisora de los valores, dieran un derecho de elecci3n a su tenedor entre varias opciones posibles. Este criterio cambi3 en el a1o 2016 cuando se pas3 a considerar necesario ampliar la obligaci3n de comunicaci3n tambi3n a todas las operaciones societarias acordadas por la sociedad emisora, con independencia de que dieran o no lugar a elecci3n por parte del tenedor de los t3tulos.

El nuevo criterio viene a cumplir un doble objetivo, ya que por un lado los inversores estar3n mejor informados de todos los acontecimientos que afecten a sus valores depositados en las entidades financieras y, por otro, las entidades garantizar3n un mejor servicio a sus clientes y reducir3n la conflictividad con ellos.

En este nuevo contexto estar3an, entre otras, las operaciones de *split* o *contrasplit*. Se considera una buena pr3ctica que las entidades informen de este tipo de operaciones al accionista con anterioridad a su realizaci3n para que este conozca en detalle la operaci3n y pueda adoptar las medidas que considere m3s convenientes para sus intereses si as3 lo estima oportuno<sup>83</sup>. Si no se recibieran instrucciones del accionista en este sentido, el depositario debe cumplir con el mandato obligatorio que incorpore la operaci3n.

Por otra parte, las entidades depositarias —en calidad de prestadoras del servicio de administraci3n de valores— deben comunicar a sus clientes estas operaciones una vez sean ejecutadas e informarlos del n3mero de acciones que poseen tras la operaci3n, as3 como de su valor nominal.

Asimismo, se debe indicar que tanto el *split* (aumentar el n3mero de acciones al dividir el valor nominal de las antiguas por una cantidad equivalente) como el *contrasplit* (reducir en una determinada proporci3n el n3mero de acciones en el mercado y multiplicar por esa misma proporci3n el precio de estas y su valor nominal) son operaciones facultativas de la junta general de accionistas de la sociedad emisora que esta debe aprobar.

En relaci3n con lo anterior, se recibieron durante el a1o 2017 las siguientes reclamaciones:

R/607/2016: los valores a los que se refer3a la reclamaci3n hab3an sufrido un *contrasplit* por una decisi3n del emisor, por el cual su n3mero se hab3a reducido de 1.000 a 500. Casualmente, el mismo d3a en que se llev3 a cabo el *contrasplit* el inversor orden3 la venta de sus 1.000 supuestos t3tulos (cuando en realidad dispon3a solo de 500), la cual se ejecut3 por error. Con base en el criterio antes explicado (que el depositario debe informar al accionista de este tipo de operaciones con anterioridad a su realizaci3n), se concluy3 que la entidad deber3a haber informado al reclamante antes del *contrasplit* de las caracter3sticas de este y de sus consecuencias.

R/714/2016: tambi3n en esta reclamaci3n el reclamante pensaba que ten3a 1.800 acciones cuando en realidad dispon3a solo de 60 por una operaci3n de *contrasplit* decidida por el emisor.

R/735/2016: por el contrario, en esta reclamaci3n qued3 acreditado que la entidad proporcion3 al reclamante informaci3n adecuada sobre la operaci3n de *contrasplit* objeto de reclamaci3n.

---

83 Entre estas medidas estar3a, por ejemplo, la de comprar o vender acciones cuando el n3mero que se posee no es divisible entre el n3mero de acciones resultantes tras la operaci3n.

✓ *Scrip dividend o dividendo flexible*

El *scrip dividend* tiene lugar en aquellos casos en los que las sociedades acuerdan retribuir a sus socios con la emisión y entrega de nuevas acciones en lugar de con la entrega de efectivo, como tradicionalmente venía haciéndose. En esta operación los órganos de gobierno del emisor acuerdan un aumento del capital social con cargo a reservas voluntarias (ampliación de capital liberada) por un importe nominal máximo equivalente al importe que supondría el pago en efectivo del dividendo ordinario.

El *scrip dividend* constituye un ejemplo de operación que requiere instrucciones precisas del cliente en un plazo determinado. Así, una vez que el emisor de las acciones instrumenta la operación, las entidades depositarias deben remitir un comunicado a los accionistas informando sobre el tipo de operación de que se trata (ampliación de capital liberada), los derechos que les corresponden, las opciones y plazos de los que disponen, la actuación que se seguirá si no cursan instrucciones y las comisiones o gastos que soportarán con cada una de esas opciones. No obstante, la norma española no exige que la información sobre este tipo de operaciones se comunique mediante correo certificado o con acuse de recibo, por lo que el correo ordinario o el medio alternativo acordado por las partes se consideraría suficiente para cumplir con los preceptos normativos.

El Servicio de Reclamaciones considera que, teniendo en cuenta la brevedad de los plazos que normalmente conceden los emisores para cursar instrucciones —en especial para la venta de derechos al emisor— y la importancia de que el inversor disponga del mayor plazo posible para hacerlo, las entidades deben enviar las comunicaciones para recabar instrucciones de sus clientes inmediatamente después de que conozcan que el emisor ha aprobado el programa. Tanto en el caso de las comunicaciones escritas como en el de las telemáticas, sería apropiado el envío con margen suficiente para que los accionistas reciban esta información antes del primer día de cotización de los derechos de suscripción (para las telemáticas el envío sería, en todo caso, antes de la apertura de la sesión del primer día de negociación de los derechos de suscripción preferente).

A estos efectos, el Servicio de Reclamaciones estima que lo razonable es que las entidades dispongan de procedimientos que, en la medida de lo posible, automaticen el envío inmediato de esas comunicaciones a todos los clientes afectados por la operación en cuestión y que, además, les permitan optar por recibirlas por canales de comunicación rápidos —como, por ejemplo, el correo electrónico.

Respecto al contenido del comunicado, además de incluir lo indicado en este epígrafe, también debe informar a los accionistas de las distintas opciones que tienen: i) acudir a la ampliación de capital y, por tanto, suscribir las nuevas acciones; ii) vender los derechos de suscripción<sup>84</sup> en el mercado secundario; o iii) vender los derechos de suscripción a la sociedad a un precio fijo<sup>85</sup>.

---

84 Los derechos de suscripción que surgen en una ampliación de capital liberada tienen la denominación de derechos de asignación gratuita. Artículo 306, apartado 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.

85 El compromiso de compra de derechos solo resulta de aplicación respecto de los derechos percibidos por quienes sean accionistas en la fecha de referencia y figuren como accionistas en los registros de Iberclear, pero no respecto de los adquiridos en el mercado.

Por su parte, el cliente debe cursar instrucciones sobre la opcin que ms le interese y remitirla a su intermediario en tiempo y forma para que ejecute la orden conforme a sus instrucciones. No obstante, si dichas instrucciones incluyeran una orden de venta limitada de los derechos en el mercado secundario, el accionista debe tener presente que asume el riesgo de que su mandato de venta no se ejecute si la cotizacin no alcanza el precio lmite de venta. En otras ocasiones, los derechos pueden no llegar a venderse por razones de mercado y se extinguirían sin valor alguno tras el periodo de negociacin. Todo ello con carcter general, salvo que la entidad determine unas pautas de actuacin diferentes que haya puesto en conocimiento del cliente en tiempo y forma.

En las comunicaciones remitidas a los accionistas es recomendable que las entidades incluyan advertencias o salvedades, referidas principalmente a la venta de los derechos, que pongan de manifiesto a sus clientes los riesgos que comporta esta operacin. Dichas advertencias o salvedades pueden ser frases tales como «siempre que las circunstancias del mercado lo permitan».

Es importante destacar que es habitual que el cliente disponga de ms derechos que los necesarios para suscribir un nmero entero de acciones. En estos casos puede ordenar la venta de estos derechos sobrantes o bien puede adquirir ms en el mercado hasta tener los necesarios para suscribir una o ms acciones. Cuando el accionista ordene comprar ms derechos, debe dar instrucciones especficas a su intermediario sobre qu hacer con ellos (suscribir ms acciones, venderlos antes de que finalice el periodo de negociacin, etc.) o, de lo contrario, corre el riesgo de que la entidad no haga nada y se pierda la inversin realizada debido a su extincin. No obstante, los derechos as adquiridos en ningn caso se pueden vender al emisor (esto mismo ocurre con los inversores no accionistas previos que adquieran en el mercado derechos de la ampliacin de capital).

En todo caso, es recomendable que los inversores atiendan a la informacin clara y concreta que les debe proporcionar su intermediario sobre las consecuencias que se pudieran derivar al cursar cada una de las instrucciones.

En las comunicaciones remitidas, el intermediario debe informar a sus clientes de las consecuencias de no recibir instrucciones en el plazo determinado al efecto. Con carcter general, en estos casos se procede a suscribir las acciones que correspondan y a vender en el mercado los derechos sobrantes.

Se considera una buena prctica que la entidad advierta a su cliente de que, en los casos en los que el importe que se obtenga por la venta de los derechos en el mercado sea inferior a los gastos que dicha operacin supone, no se venderán los derechos sobrantes salvo que se reciba orden en contrario.

Son relativamente frecuentes las reclamaciones en las que los inversores se muestran disconformes con el retraso en la recepcin de las comunicaciones necesarias para decidir la opcin ms acorde a sus intereses, lo que puede impedir que cursen la instruccin que ellos desean.

R/125/2017: aunque en este expediente quedó acreditado que le entidad le remitió por correo ordinario al reclamante la informacin sobre las condiciones de la operacin denominada *dividendo eleccin*, dicha comunicacin tena fecha posterior al primer da de cotizacin de los derechos, por lo que se concluyó que hubo una actuacin incorrecta de la entidad reclamada.

Por el contrario, en otras ocasiones, dadas las fechas previstas en el calendario del programa, se entendió que las entidades remitieron las solicitudes de instrucciones con la celeridad suficiente y no quedó acreditado que la presunta demora en la recepción de la comunicación les fuera imputable.

R/711/2016: en este caso quedó acreditado que, tal y como constaba en el contrato firmado digitalmente, la reclamante figuraba en el servicio de correspondencia virtual de la entidad, sin la opción de recepción de comunicaciones por correo postal. Por ello, la remisión de la documentación relativa al dividendo opción se le remitió al apartado de mensajes al que la cliente podía acceder desde la parte privada de la página web.

✓ *Ampliación de capital a la par o por encima de la par (con prima de emisión o desembolso exigido)*

En las ampliaciones de capital a la par o por encima de la par, los accionistas tienen que pagar el nominal de las acciones (a la par) o una prima sobre el nominal (por encima de la par) para suscribir las nuevas acciones emitidas. Estas operaciones societarias son otra muestra de la obligación de las entidades de disponer de instrucciones del cliente en un periodo de tiempo concreto y perentorio para darles curso.

Las indicaciones del cliente van encaminadas a informar a la entidad de cómo debe proceder en relación con aquellos derechos que le pudieran corresponder. Para ello, con carácter previo, las entidades deben solicitar a sus clientes instrucciones precisas sobre qué hacer con sus derechos. La norma española no exige, tal y como se ha indicado anteriormente, que esta comunicación se realice mediante correo certificado o con acuse de recibo, por lo que su notificación por correo ordinario o por el medio alternativo acordado por las partes sería suficiente para cumplir con los preceptos normativos. Sin embargo, el Servicio de Reclamaciones considera una buena práctica que, tanto en caso de que la comunicación se realice por correo como si se hace de forma telemática, se remita con el tiempo suficiente para que el accionista la reciba antes del día de inicio de cotización de los derechos. En todo caso, cuando la comunicación sea telemática se debería recibir antes de la hora de comienzo del primer día de negociación de los derechos de suscripción preferente y, si fuera en papel, el día antes al inicio de dicha negociación. Por tal razón, se puede concluir que la entidad comete una mala práctica cuando no queda constancia de que ha remitido a su cliente la información sobre la ampliación de capital con tiempo suficiente.

Se considera una buena práctica por parte de las entidades que establezcan con sus clientes vías de comunicación ágiles, tales como el correo electrónico, los SMS o cualquier otro sistema que permita realizar las comunicaciones de forma rápida y eficaz. Dicha comunicación deberá informar de las siguientes cuestiones: i) las distintas alternativas que tiene el accionista para recabar sus instrucciones al respecto; ii) la fecha máxima para acudir a la ampliación y, dentro de esa fecha, la hora hasta la que se pueden, en su caso, dar instrucciones ante la entidad —es habitual que el plazo para dar instrucciones sea uno o dos días inferior al de la ampliación—; iii) la forma de actuar de la entidad en ausencia de instrucciones del accionista dentro del plazo establecido al efecto; y iv) otras cuestiones relevantes, como por ejemplo la existencia de un periodo de asignación de acciones excedentarias o periodo de sobresuscripción, las condiciones en las que dicho periodo sería efectivo y las circunstancias bajo las que los accionistas podrían acogerse a él.

Tal como se comentó anteriormente, si las instrucciones del accionista incluyen una orden de venta limitada de sus derechos en el mercado secundario, debe tener presente que asume el riesgo de que esta no se ejecute si la cotización de los derechos no alcanza el precio límite. En otras ocasiones, los derechos pueden no llegar a venderse por razones de mercado y extinguirse sin valor alguno tras el periodo de negociación. Todo ello con carácter general, salvo que la entidad determine unas pautas de actuación diferentes que haya puesto en conocimiento del cliente en tiempo y forma. Por tal motivo, en las comunicaciones remitidas a los accionistas es recomendable que las entidades incluyan advertencias o salvedades, referidas principalmente a la venta de los derechos, que pongan de manifiesto a sus clientes los riesgos que comporta esta operación. Dichas advertencias o salvedades pueden ser frases tales como «siempre que las circunstancias del mercado lo permitan». También es importante destacar que es habitual que el cliente disponga de más derechos que los necesarios para suscribir un número entero de acciones, en cuyo caso puede ordenar la venta de estos derechos sobrantes o bien puede adquirir más en el mercado hasta tener los necesarios para suscribir una o más acciones. Cuando el accionista ordene comprar más derechos, debe dar instrucciones específicas a su intermediario sobre qué hacer con ellos (suscribir más acciones, venderlos antes de que finalice el periodo de negociación, etc.) o, de lo contrario, corre el riesgo de que la entidad no haga nada y se pierda la inversión realizada debido a la extinción de estos. No obstante, los derechos así adquiridos en ningún caso se pueden vender al emisor (esto mismo ocurre con los inversores no accionistas previos que adquieran en el mercado derechos de ampliación de capital). En estos casos, la entidad debe acreditar que, en el momento en el que el inversor adquirió los derechos en el mercado, le informó de las consecuencias derivadas de no recibir instrucciones expresas sobre qué hacer con ellos. Dicha advertencia puede incluirse en la orden de compra de los derechos.

Con carácter general, en el caso de ampliaciones de capital con desembolso exigible, si el accionista que recibe derechos de suscripción preferente no diera instrucciones antes del vencimiento del plazo, la entidad debe actuar conforme a lo pactado en el contrato de depósito y administración de valores (siempre en el mejor interés del cliente).

A este respecto, y salvo que se pacte otra cosa en el contrato, se considera una buena práctica que, a falta de instrucciones del cliente, la entidad ordene unilateralmente la venta de los derechos de suscripción preferente antes de finalizar el periodo de negociación (una vez concluido este periodo, decae completamente el valor de los derechos desde un punto de vista económico, jurídico y societario, por lo que se considera que esta actuación sería la que mejor atendería los intereses del accionista).

De igual forma, se considera 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 caso de que el importe que se pueda obtener por la venta sea inferior a los gastos dicha operación.

En relación con lo anterior, en la reclamación R/562/2016 no se apreció actuación incorrecta ya que, según la documentación aportada al expediente de reclamación y la fecha de envío de las comunicaciones, se consideró acreditado que la entidad reclamada remitió a su cliente, con anterioridad al inicio de la negociación de los derechos, información completa y suficiente de las condiciones de la ampliación de capital.

R/169/2017: en este caso se produjo una situación excepcional que afectó muy negativamente a la negociación de los derechos de suscripción en el mercado. El valor

teórico del derecho (VTD) resultó ser inferior al precio mínimo de negociación (0,01 euros), lo que afectó gravemente a la liquidez de este instrumento financiero durante su periodo de negociación. Por tanto, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad, en el ejercicio de su obligación de actuar en el mejor interés del cliente, debería haberle informado de esta situación excepcional ante el riesgo claro —finalmente materializado— de no poder vender los derechos en el mercado. Esta información debería haberse ofrecido, sino antes del comienzo de la negociación de los derechos, sí al menos una vez que dicha negociación comenzó y se pudo constatar la baja probabilidad real de vender los derechos.

### ✓ *Compraventas forzosas o squeeze out*

No todos los eventos corporativos son susceptibles de generar diferentes alternativas para el inversor y un ejemplo de ello son los casos de compraventas forzosas<sup>86</sup> tras una opa, lo que se conoce como *squeeze out*. En estos supuestos no es necesario que las entidades recaben instrucciones de sus clientes, puesto que se trata de una operación forzosa para el accionista (sin perjuicio de la obligación genérica de la entidad de informar adecuadamente a sus clientes sobre todas las operaciones corporativas que se produzcan).

R/109/2017: en esta ocasión no pudo acreditarse que la entidad hubiese informado a su cliente sobre la naturaleza de la operación con anterioridad a la ejecución forzosa.

### ✓ *Comunicación de otros eventos societarios*

#### ■ *Opas. Información de canjes voluntarios. Amortizaciones anticipadas. Fusiones*

En las 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 que deben seguir para cursar instrucciones.

Sobre este particular cabe hacer mención a las siguientes reclamaciones:

R/655/2016: el reclamante se quejaba de que la entidad no le había informado de la opa que afectó a sus acciones ordinarias de la sociedad extranjera Lafarge, negociadas en la bolsa de París (Euronext). En el marco de esta opa, el accionista tenía tres opciones: i) acudir a un canje por efectivo, ii) acudir al canje por acciones de la sociedad que lanzaba la oferta y iii) no actuar, en cuyo caso se le entregaba el efectivo por defecto. El reclamante afirmaba que estaba interesado en acudir al canje por acciones de la sociedad ofertante, pero al no recibir la oportuna comunicación, no pudo cursar instrucciones específicas y se le entregó dinero en efectivo. La propia entidad reclamada reconoció esta circunstancia e intentó solucionar la situación mediante la compra inmediata de las acciones que el cliente habría obtenido de haber cursado las oportunas instrucciones. Por tanto, aunque quedó acreditado que la entidad no actuó diligentemente en relación con la opa que afectó a las acciones de Lafarge —lo cual el Servicio de Reclamaciones consideró una actuación incorrecta—, también se

---

86 Artículo 47 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

valoró muy positivamente el hecho de que la entidad buscara una solucin y, además, actuara con celeridad.

R/631/2016: el reclamante se quejaba de que no había recibido informacin suficiente acerca de una operacin de canje/conversin de un emisor (Abengoa, S.A.). A la vista de la documentacin del expediente se consideró que, efectivamente, la comunicacin enviada por la entidad no contenía aspectos esenciales de la operacin y que, como depositaria de los valores afectados, debería haber remitido informacin ajustada y acorde a la operacin de conversin que se iba a realizar.

R/13/2017: el reclamante se quejaba de que el emisor había amortizado anticipadamente su inversin. Si bien dicho emisor, conforme a lo establecido en el folleto informativo de la emisin, estaba facultado para proceder a la amortizacin anticipada de los ttulos señalados en la reclamacin, se entendió que sería una buena práctica que la entidad depositaria informase con antelacin a sus clientes de que se iba a proceder a ejercitar tal derecho. En este sentido, la entidad aportó al expediente el escrito de comunicacin que remitió al reclamante, en el que se le informaba de que en la próxima fecha de pago de cupn se procedería a la amortizacin anticipada total de los valores objeto de reclamacin, por lo que no se apreció una actuacin incorrecta.

R/324/2017: el reclamante se quejaba de que la entidad no le había comunicado adecuadamente la baja de unos ttulos emitidos por Banco Popular Español, S.A., afectados por la decisin del Fondo de Reestructuracin y Ordenacin Bancaria (FROB) del 7 de junio de 2017 —reduccin del capital social mediante la amortizacin de las acciones en circulacin—. Este supuesto supone una decisin excepcional de cumplimiento inmediato adoptada por las autoridades bancarias de la Unin Europea. Pese a esta circunstancia, la entidad acreditó que había emitido un extracto de la cuenta del reclamante en el que se recogía la baja de las acciones de Banco Popular Español, S.A., documento que se consideró suficiente dada la excepcionalidad de la situacin.

R/189/2017: en esta reclamacin se cuestionaba la informacin suministrada sobre una fusin con canje obligatorio de los ttulos de la entidad absorbida por los de la absorbente. La entidad aportó al reclamante informacin puntual sobre el resultado de la operacin de conversin de los valores y le envió por correo ordinario antes de la fusin una carta en la que se le informaba sobre la operacin de fusin y el canje obligatorio que conllevaba, por lo que no se apreció una actuacin incorrecta de la entidad.

R/438/2017: en la fusin entre Caixabank, S.A. (sociedad absorbente) y Banco de Valencia, S.A. (sociedad absorbida), aunque la entidad reclamada informó por carta al cliente de la esencia de la operacin, no pudo acreditarse que le hubiese aportado documentacin sobre cómo se ejecutó el canje.

### ➤ Informacin de cierre de posiciones por falta de garantías

En ciertas ocasiones, las entidades que prestan servicios de inversin se ven obligadas a cerrar unilateralmente las posiciones abiertas por sus clientes en determinados instrumentos financieros. Aunque, como se verá a continuacin, esto podría estar justificado en algunos casos, el Servicio de Reclamaciones entiende que los motivos que legitiman a la entidad para actuar de esta manera deben estar a disposicin de sus clientes antes de realizar la inversin. Sin perjuicio de la legitimidad de las entidades para cerrar unilateralmente una posicin cuando así se recoja en el contrato inicial, el

Servicio de Reclamaciones entiende que esta tiene que estar en posición de demostrar que informó claramente al cliente con anterioridad para darle la oportunidad de aportar más fondos o de adoptar las medidas que evitasen dicho cierre unilateral.

En los contratos por diferencias (CFD), con carácter general, las obligaciones que asumen las partes quedan establecidas en el propio contrato, entre las que normalmente figura que el cliente constituya y mantenga una serie de márgenes de garantías que dependerán de la cotización del subyacente en el mercado secundario. En el caso de que se sobrepasen dichas garantías y el inversor no aporte las garantías exigidas, se suele prever el cierre de las posiciones. Por lo tanto, las entidades deben acreditar documentalmente que se informó al cliente sobre estas medidas.

R/207/2017: en esta reclamación el cliente se quejaba del cierre unilateral de muchas de sus posiciones en la entidad. Se comprobó que en el contrato existía una cláusula (*Margin Call* o *Stop Out*) que permitía a la entidad en determinadas condiciones proceder a dicho cierre si el inversor dejaba de mantener y no aportaba las garantías correspondientes. No obstante, se consideró que la entidad no había actuado correctamente porque no le comunicó al reclamante el porcentaje al que se llevó a cabo el cierre, tal y como le obligaba el apartado 4 del artículo 7 del Reglamento de prestación de servicios de inversión de la entidad.

R/258/2017: el reclamante se quejaba de que la entidad aumentó las garantías exigidas sin previo aviso, lo que provocó el cierre de sus posiciones por resultar insuficientes las que tenía. En este caso sí quedó acreditado el envío al reclamante de un correo electrónico en el que se le advertía de que se iban a producir cambios temporales en las garantías requeridas en su cuenta, por lo que no se apreció una actuación incorrecta.

R/634/2016: tampoco se apreció actuación incorrecta por parte de la entidad en este caso al quedar acreditado que fue el reclamante y no la entidad quien cerró las posiciones de su cuenta y que, además, pudo escoger la fecha concreta para hacerlo.

## ➤ Atención de peticiones de documentación/información de los clientes

### ✓ *Peticiones de documentación*

Las peticiones de documentación realizadas por los clientes a las entidades financieras requieren una adecuada atención por parte de estas, de tal forma que deberán proporcionar a los clientes los documentos de los que dispongan y, respecto de aquellos que no tengan —ya sea por no conservarlos o por otra razón—, indicarles con claridad el motivo por el que no se pueden proporcionar.

Es frecuente que los reclamantes soliciten ante la entidad y posteriormente ante su SAC que se les facilite copia de justificantes de órdenes, contratos, test de conveniencia e idoneidad, etc.

Este derecho a ser informado y obtener documentación tiene límites. Uno de estos límites es el temporal, lo que significa que la entidad no está obligada a proporcionar información más allá del plazo de conservación de esta fijado en la norma.

En materia de registro de contratos, las entidades que presten servicios de inversión deben 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 deben 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>87</sup>. Estos contratos deben conservarse mientras dure la relación contractual entre las partes y hasta cinco años después de que esta finalice<sup>88</sup>.

Por su parte, los justificantes de órdenes deben conservarse durante un tiempo limitado. Así, el registro de órdenes, también de obligada llevanza por las entidades que prestan el servicio de recepción y transmisión de órdenes, debe mantener todos los justificantes de las órdenes sobre valores por un plazo mínimo de cinco años<sup>89</sup>.

No obstante, 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 del plazo mínimo de conservación (o cuando, planteada la disconformidad después de finalizado ese plazo, la documentación todavía no se hubiera destruido), hasta que dicha disconformidad se resuelva. Esta situación se puso de manifiesto en la siguiente reclamación:

R/115/2017: en esta ocasión el reclamante se quejaba de que había solicitado copia de una orden de compra y la entidad no se la había suministrado. La entidad alegaba que había transcurrido el plazo de cinco años desde la suscripción del instrumento financiero al que hacía referencia la reclamación, por lo que le había resultado imposible aportársela. A este respecto se indicó que las entidades no debían destruir los justificantes de órdenes de aquellas operaciones respecto de las que el cliente hubiese planteado su disconformidad antes de la conclusión de su plazo mínimo de conservación hasta que se resolviera dicha disconformidad, por lo que se concluyó que hubo una actuación incorrecta por parte de la entidad al quedar acreditado que el reclamante había solicitado copia de la orden antes de que hubiera transcurrido el mencionado plazo.

En ocasiones, la entidad no acredita, ni ante el cliente ni ante el Servicio de Reclamaciones, la entrega de la documentación solicitada pese a que en la fecha de solicitud estaría obligada a su conservación y, en consecuencia, a su entrega (R/25/2017, R/57/2017, R/102/2017, R/185/2017 y R/380/2017).

En otros supuestos, sin embargo, se concluye que no existió mala práctica por parte de la entidad al haber transcurrido, en la fecha de solicitud del reclamante, el plazo de conservación de los documentos solicitados (R/564/2016, R/676/2016, R/763/2016, R/119/2017, R/290/2017, R/340/2017 y R/495/2017).

Por el contrario, en otras reclamaciones la entidad sí acreditó haber otorgado o haber puesto a disposición del reclamante la documentación solicitada (R/647/2016, R/661/2016, R/6/2017, R/67/2017, R/157/2017, R/235/2017 y R/455/2017).

---

87 Artículo 218 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.

88 Artículo 32 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.

89 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.

### ✓ *Solicitudes de información de los clientes*

Tal como se comentó anteriormente, entre las obligaciones de las entidades figura la de mantener adecuadamente informados a sus clientes en todo momento.

En ocasiones los reclamantes se quejan de que han solicitado cierta información, generalmente relacionada con sus inversiones u operaciones sobre estas, pero que la entidad prestadora de servicios de inversión no se la ha proporcionado.

Tal como se verá en los siguientes subapartados, la casuística sobre la información solicitada es muy amplia, por lo se destacan las peticiones más repetidas y relevantes.

En este caso, al igual que para las peticiones de documentación, también existen límites. Uno de estos límites relativos al derecho de información, que justifica el hecho de que la entidad no atienda la petición, se refiere a aquellos supuestos en los que las peticiones de información formuladas carecen de concreción o son manifiestamente desproporcionadas e injustificadas. En otros casos, concurren circunstancias especiales que aconsejan no proporcionar la información solicitada. En todos estos casos, no obstante, la entidad debe argumentar su decisión.

Tal circunstancia se dio en las siguientes reclamaciones:

R/144/2017: la reclamante se quejaba de que la entidad no había atendido su solicitud de información en la que demandaba toda la documentación firmada con la entidad relativa a su inversión en unas cuotas participativas, así como la documentación en la que se reflejase la liquidación de la orden de compra, el histórico de las inversiones realizadas en los últimos diez años en relación con todos los productos financieros de renta fija y renta variable que hubiese tenido depositados en la entidad, un certificado de intereses devengados del producto financiero, la información fiscal de los últimos diez años, el test de conveniencia/idoneidad que le realizase la entidad, un extracto de su cuenta de valores desde el año de suscripción del producto hasta la fecha de solicitud y la comunicación fehaciente de los sucesivos cambios estructurales de la entidad y de la amortización de las cuotas participativas.

En este caso, el Servicio de Reclamaciones consideró que la petición de documentación relativa a los últimos diez años era desproporcionada, pues se exigía a la entidad justificar todas las operaciones realizadas, cuando la obligación de información se cumplía con la información periódica remitida al domicilio pactado. En relación con la solicitud del resto de documentación, esta se realizó tras haber transcurrido el plazo de conservación, por lo que no se apreció actuación incorrecta por parte de la entidad.

R/104/2017: en este supuesto el reclamante requería a la entidad la entrega de todos los contratos de cualquier cuenta o posición que hubiese mantenido con ella, por lo que se consideró que la solicitud de información adolecía de concreción y, en todo caso, era desproporcionada.

R/147/2017: esta reclamación se resolvió de igual manera que la anterior, ya que el reclamante solicitaba una documentación sin ningún aspecto relevante que permitiera la identificación de los servicios o productos financieros a los que se refería la solicitud y sin el periodo de tiempo al que se circunscribía la petición.

El dato concreto del precio de compraventa de un instrumento financiero lo facilitan las entidades a los clientes con motivo de la liquidación de las operaciones y, además, con la información obligatoria periódica.

Es decir, en las confirmaciones de las órdenes cursadas, las entidades hacen constar el volumen, el precio unitario y la contraprestación total. En cuanto al volumen, cuando la orden se ejecuta por tramos, se puede proporcionar información sobre el precio de cada tramo o sobre el precio medio. Si se proporciona información sobre el precio medio, debe informarse del precio de cada tramo si el cliente lo solicita expresamente<sup>90</sup>.

Relativo a esta cuestión, es frecuente que los reclamantes se muestren disconformes con la contestación recibida de la entidad. A continuación se indican algunos supuestos.

R/749/2016: el reclamante mostró su malestar por la deficiente información recibida sobre los precios de compra de unas acciones ordinarias, información que necesitaba para valorar si le interesaba vender dichos activos en el mercado durante el año 2016 y de cara a confeccionar adecuadamente su declaración del IRPF.

A la vista de la documentación aportada al expediente, quedó acreditado que en octubre de 2016 el cliente se dirigió al personal de la entidad reclamada y solicitó información sobre los precios de compra de las acciones de determinadas sociedades cotizadas en España. Posteriormente, en noviembre de 2016, ante la incorrección de la información proporcionada a su primera consulta, volvió a realizar la petición y, por último, en diciembre de 2016 acudió al Servicio de Atención al Consumidor de Valencia para reclamar por la inadecuada atención a su petición de información.

Por su parte, la entidad reclamada reconocía que la información que le facilitó en primera instancia contenía errores, aunque los justificaba aduciendo que el cliente había adquirido los valores objeto de reclamación a través de otra entidad que había sido absorbida por la entidad reclamada.

Por tanto, en este caso quedó acreditado que la entidad no había informado a su cliente ni en tiempo ni en forma sobre el precio de compra de determinados activos financieros, cuestión incluso reconocida por la propia entidad. En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones calificó de incorrecta la actuación de la entidad.

En las confirmaciones de las órdenes cursadas las entidades deben informar, asimismo, de la suma total de las comisiones y gastos repercutidos y deben incluir, siempre que el cliente lo solicite, un desglose detallado de estos<sup>91</sup>.

R/206/2017: el reclamante se quejaba de que la entidad no le había informado del diferencial aplicado al tipo de cambio euro/dólar en una venta de acciones cotizadas en dólares estadounidenses. La entidad reclamada aportó al expediente un documento informativo anterior a la ejecución de la orden por medio del cual sí informaba

---

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

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

al cliente, entre otras cuestiones, del diferencial aplicable con carácter general a operaciones de tipo de cambio; en concreto, un diferencial del 2,5%.

No obstante, en relación con la operación reclamada, la entidad alegaba que el diferencial era del 2,30% y, por tanto, inferior al máximo comunicado con carácter general. Sin embargo, en la confirmación de la ejecución solo aparecía el tipo de cambio final aplicado en la operación, sin que constase información sobre el mencionado diferencial incorporado en dicho tipo, lo que el Servicio de Reclamaciones consideró como una actuación incorrecta.

R/250/2017: en esta reclamación, por el contrario, no se apreció actuación incorrecta, al quedar acreditado que la entidad remitió al cliente un certificado en el que figuraban todas las operaciones de su cuenta de valores desde su apertura hasta el momento de expedición de este, incluyendo diversos conceptos cuyo significado quedaba aclarado al final del escrito.

### ➤ Tarifas y comisiones

La información sobre tarifas y comisiones que deben recibir los clientes con motivo de la realización de operaciones concretas o de la contratación de servicios, tanto en el momento inicial de la contratación como después, se aborda en un apartado específico de esta Memoria.

En este apartado se hace referencia, por tanto, a la información solicitada por los clientes sobre comisiones y gastos mientras dura la relación contractual, que suele consistir en aclaraciones sobre la forma de cálculo o explicaciones acerca de los gastos repercutidos en una operación.

Está previsto que las entidades faciliten a sus clientes o potenciales clientes toda la información sobre las tarifas vigentes cuando estos la soliciten. En el caso de clientes que mantengan una relación contractual con la entidad, esta también debe atender las solicitudes relativas a las tarifas vigentes a lo largo de dicha relación contractual<sup>92</sup>.

En los siguientes casos se ha producido una mala praxis en la atención de las solicitudes de información sobre tarifas:

R/747/2016: el reclamante se quejaba de la falta de información acerca del detalle de una comisión cargada por la entidad como consecuencia de un traspaso de unas acciones, ya que si bien le quedaba claro que la comisión era del 1%, la entidad no detallaba si el porcentaje se aplicaba sobre el nominal o, si no era así, sobre qué valoración de las acciones y en qué momento se tomaba esa valoración. La entidad informó de que se le había aplicado el folleto de tarifas vigente, que establecía un cargo del 1% del importe del traspaso con un máximo de 200 euros por clase de valor y sin mínimo.

No obstante, como la entidad no informó, en su caso en concreto, de cuál era el importe del traspaso, es decir, la base del cálculo de la comisión, no se consideró acreditado que se hubiera informado al cliente adecuadamente.

---

92 Norma 2.ª, apartado 4 de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

R/146/2017: el reclamante solicitó informaci3n sobre el cargo de una comisi3n en el momento de liquidaci3n del producto objeto de reclamaci3n. La entidad aport3 copia de la comunicaci3n de Banca Personal, junto con el detalle del abono de amortizaci3n donde se informaba tanto del efectivo amortizado como del importe de la comisi3n. No obstante, al no justificar la entidad la base de c3lculo utilizada para calcular dicho importe, no se consider3 acreditado que la entidad hubiera atendido la petici3n de informaci3n del reclamante en relaci3n con la comisi3n aplicada.

### ➤ Procedimiento de renuncia al mantenimiento de la inscripci3n en el registro de acciones excluidas de cotizaci3n en situaci3n de inactividad

En el caso de acciones de sociedades cotizadas excluidas de cotizaci3n, sus titulares siguen manteniendo su condici3n de accionistas y ostentando todos los derechos inherentes a esta condici3n reconocidos en la Ley de Sociedades de Capital (econ3micos, pol3ticos, de informaci3n, etc.) y en los estatutos de la sociedad. No obstante, la exclusi3n de cotizaci3n supone que los accionistas no puedan acudir al mercado secundario para negociar sus acciones, aunque su venta s3 es posible al margen del mercado, mediante procedimientos alternativos como la b3squeda de un comprador por su cuenta o a trav3s de un intermediario, la fijaci3n de un precio para la transacci3n y la formalizaci3n de la operaci3n.

Otra opci3n de venta consiste en ofrecer los t3tulos al propio emisor contactando con 3l en el domicilio social de la empresa, si bien este no est3 obligado a adquirir las acciones.

En estos casos de exclusi3n existen supuestos en los que los t3tulos, adem3s de excluidos de cotizaci3n en el mercado nacional, se encuentran en situaci3n de inactividad. Para estos supuestos, el depositario central de valores espa3ol (Iberclear<sup>93</sup>) ha establecido un procedimiento que permite a los titulares registrales (inversor) solicitar la renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripci3n que figura a su favor en el registro de detalle que est3 a cargo de las entidades participantes.

El titular registral comunicar3 la petici3n a la entidad participante en cuyo registro de detalle se encuentren anotados los valores y ser3 esta quien solicite a Iberclear la anotaci3n de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripci3n, siempre que se verifique que ha transcurrido un periodo m3nimo de cuatro a3os sin que se haya practicado ning3n asiento registral en la hoja abierta en el Registro Mercantil al emisor de los t3tulos.

En cualquier caso, se recomienda que el inversor se informe previamente de las comisiones y gastos que la entidad haya previsto en su folleto de tarifas vigente por la gesti3n de estas solicitudes de anotaci3n de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripci3n en los registros contables de valores.

---

93 Iberclear es el depositario central de valores espa3ol. Es una sociedad an3nima que se cre3 al amparo de lo previsto en el art3culo 44 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, introducida por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero. Est3 sujeto al Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidaci3n de valores en la Uni3n Europea y los depositarios centrales de valores, y regulado en el art3culo 97 y ss. del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre.

Se considera interesante y beneficioso que las entidades informen a sus depositantes de la existencia de este procedimiento de renuncia voluntaria y que les faciliten su puesta en marcha. Tal circunstancia quedó acreditada en la reclamación R/46/2017.

R/264/2017: la entidad informaba al cliente de que para renunciar al mantenimiento del registro debía aportarle un informe original del Registro Mercantil en el que se certificase que la sociedad en cuestión no había tenido movimientos registrales en los últimos cuatro años. El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad no podía delegar en su cliente la responsabilidad de solicitar una certificación registral de la que se desconocía si iba a ser necesaria, sino que debía ser la entidad, sin perjuicio de las comisiones que pueda cobrar por la prestación de este servicio (que, en todo caso, deben recogerse en el folleto de tarifas vigente) la que debía solicitar y aportar, en caso de ser necesario, la certificación registral señalada.

Por tanto, a tenor del escrito de respuesta que el SAC de la entidad dio a su cliente, se consideró que la información que se le proporcionó no fue adecuada.

### ➤ Información fiscal

En el análisis de las reclamaciones, en algunas ocasiones se cuestionan las informaciones de índole fiscal que las distintas entidades proporcionan a sus clientes. En estos casos, el papel del Servicio de Reclamaciones se ciñe exclusivamente a valorar el cumplimiento por parte de la entidad de las obligaciones de información previstas en la normativa del mercado de valores, debiendo ser la Administración tributaria la que valore la corrección o no del tratamiento fiscal que se haya dado a la operación.

Es decir, el Servicio de Reclamaciones carece de competencias en materia fiscal y, por tanto, no puede evaluar la corrección del contenido de la información ofrecida por las entidades. Esta cuestión le corresponde a la Agencia Tributaria, tal como se indicó en la reclamación R/715/2016.

No obstante, y referido al suministro de información, en la reclamación R/544/2016 el reclamante se quejaba de la información fiscal facilitada por la entidad acerca de una compraventa de valores. Así, en el año 2015, y tras recibir el extracto de la información fiscal del año 2014 sobre compraventa de valores, observó que dicho extracto contenía datos erróneos, ya que se indicaba como importe efectivo el importe bruto de la operación, sin descontar los gastos, que son deducibles.

El Servicio de Reclamaciones, sin entrar a valorar la corrección o incorrección de los datos fiscales proporcionados al reclamante, consideró que la entidad había cometido una mala práctica porque no atendió adecuadamente la solicitud de información que realizó el reclamante, cuyo fin no era otro que aclarar la situación que entendía contraria a sus intereses, a lo que la entidad solo le sugirió que acudiera a reclamar a la Agencia Tributaria, cuando el origen de la queja era una actuación llevada a cabo por la propia entidad.

### ➤ Ajustes del agente de cálculo en contratos financieros atípicos (CFA)

Los inversores en ocasiones se quejan porque la entidad no ha llevado a cabo los ajustes del valor inicial (en adelante, VI) del subyacente o subyacentes de contratos financieros atípicos (CFA) que a su entender corresponden.

Este tipo de contratos suele establecer que es un tercero ajeno al emisor —el agente de cálculo— quien tiene que determinar si los supuestos de ajuste detallados tienen efectos dilusivos o de concentración sobre el valor teórico de la acción y, si procede, realizar los ajustes que estime necesarios en el precio de la acción afectada por dichos supuestos.

En la resolución de las reclamaciones recibidas sobre este asunto se aclara que el Servicio de Reclamaciones tiene la competencia de pronunciarse sobre el cumplimiento de las exigencias en forma de normas de conducta de los mercados de valores que se les puede exigir a las entidades que prestan servicios de inversión, pero no puede interpretar las cláusulas incluidas en los contratos firmados en la prestación de tales servicios financieros.

No obstante, y a efectos meramente informativos, se suelen dar algunas pinceladas sobre determinados aspectos que resultan de especial interés.

Así, es habitual que se realicen los ajustes necesarios en el VI de la acción o acciones subyacentes, en el caso de que durante la vigencia de la inversión se produzcan sucesos con efectos de dilución o concentración sobre el valor teórico de estas o sucesos que alteren la situación societaria de la sociedad emisora.

Un ejemplo clásico de ajuste del VI de la acción subyacente surge cuando esta se ve afectada por una ampliación de capital con derecho de suscripción preferente, debido a que se produce el denominado «efecto dilución». Desde el punto de vista económico, se puede definir como la pérdida de valor que experimentan las acciones de una sociedad como resultado de la emisión de nuevas acciones: en este caso, la pérdida de valor tras la emisión viene motivada por el hecho de que el precio de emisión de las nuevas acciones es inferior a su valor razonable o, en el caso de sociedades cotizadas, al precio de cotización.

Eso es lo que ocurre cuando se emiten acciones nuevas a un precio inferior al de cotización: el precio de las acciones después de la ampliación es inferior a su precio antes de esta. En el caso de los accionistas, estos compensan económicamente dicha caída con el valor teórico del denominado derecho de suscripción preferente, pero en el caso de inversores que adquieren productos estructurados, estos asumen una caída en el precio de la acción subyacente que nada tiene que ver con la evolución bursátil propiamente dicha, y por eso es una práctica habitual en este tipo de contratos realizar ajustes en el VI de las acciones subyacentes que compensen al inversor el efecto dilución.

Ahora bien, no siempre procede realizar ajustes en el VI de las acciones subyacentes. Entre las operaciones que normalmente no dan lugar a ajuste están las siguientes:

✓ *Ampliaciones de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente*

En determinados casos la normativa aplicable prevé la posibilidad de que se emitan acciones ordinarias con exclusión del derecho de suscripción preferente.

En estos casos, uno de los requisitos que este tipo de emisiones deben cumplir en España es que el precio de emisión de las nuevas acciones se corresponda con el valor razonable de las acciones en circulación, determinado por un auditor distinto del auditor de las cuentas de la sociedad.

En consecuencia, puesto que en estos casos las acciones no se emitirían por debajo de su valor razonable, la práctica habitual es no realizar ajustes en el VI de las acciones subyacentes.

#### ✓ *Pago de dividendos ordinarios en efectivo*

En este caso también se trata de un suceso que perjudica al inversor en este tipo de productos, puesto que tras el pago del dividendo se produce una caída de la cotización de la acción subyacente que nada tiene que ver con la evolución natural del mercado; sin embargo, es práctica habitual que los dividendos ordinarios y otras retribuciones a los accionistas asimilables al pago de dividendos ordinarios no den lugar a la realización de ajuste alguno.

La razón es que a la hora de valorar las opciones de compra (*call*) o de venta (*put*) que forman la estructura del producto, se tienen en cuenta una serie de variables, entre las que está el dividendo previsto que hay que pagar por la acción subyacente; es decir, en el precio de la prima de esas opciones ya está implícito el pago del dividendo.

#### ✓ *Pago de dividendos ordinarios en especie (scrip dividend)*

En España, el pago del dividendo en especie se suele realizar mediante ampliaciones de capital liberadas. Teniendo en cuenta que este tipo de ampliaciones de capital perjudican al inversor del producto estructurado y del contrato de compraventa de opciones, puesto que llevan aparejado, en sentido económico, un efecto dilución (y por eso el accionista tiene el correspondiente derecho de suscripción, denominado en este caso derecho de asignación gratuita), sería lógico pensar que se debería realizar el correspondiente ajuste en el VI de la acción subyacente.

Sin embargo, hay que tener en cuenta que el objetivo final de esta ampliación es remunerar al accionista, sustituyendo el tradicional pago en efectivo por la entrega de acciones. Como ya se ha indicado, el dividendo ordinario —ya sea en efectivo o en acciones— se ha tenido en cuenta a la hora de valorar la prima de las opciones que forman la estructura del producto.

Por último, cabe precisar que es habitual que los agentes de cálculo tengan en consideración como referencia los ajustes que en su caso realice el Mercado Oficial de Futuros y Opciones Financieros en España (MEFF) para realizar o no ajustes en los precios de los subyacentes de sus productos derivados o de aquellos productos que incorporen en su estructura derivados financieros.

R/1/2017: el reclamante se quejaba de que se debería haber producido un ajuste en el VI de la acción subyacente de su contrato tras una ampliación del capital social del emisor. En este caso se le indicó al reclamante, entre otras cosas, que el MEFF no había realizado ningún ajuste en el precio del subyacente para los productos negociados en dicho mercado con motivo de la operación reclamada, cuyas acciones subyacentes eran acciones del mismo emisor. Situación similar se dio en la reclamación R/137/2017.

R/746/2016 y R/274/2017: aunque ambas versaban sobre la misma cuestión que la reclamación anterior, en estas se apreció una actuación incorrecta por parte de la

entidad, ya que, ante el requerimiento de informaci3n del inversor, no le inform3 adecuadamente sobre la posibilidad de realizar o no ajustes en el precio de referencia de las acciones subyacentes.

Otras veces los inversores se quejan del importe de la liquidaci3n de otros productos financieros estructurados, tal y como ocurre en las siguientes reclamaciones:

R/58/2017: en este caso el reclamante se quejaba de la aparente incorrecta actuaci3n de la entidad, ya que esta no se haba ajustado a una cl3usula determinada del contrato firmado entre las partes. No obstante, a la vista del contrato y del an3lisis de la cl3usula, se comprob3 que el reclamante haba realizado una interpretaci3n err3nea de esta, motivo por el cual no se consider3 que la entidad hubiera actuado incorrectamente.

R/559/2016: el reclamante consideraba que se le deba restituir el importe inicial de su inversi3n en la liquidaci3n al no haber tenido el subyacente una depreciaci3n superior al 50% respecto del VI, tal como 3l interpretaba que dispona el contrato. No obstante, teniendo en cuenta que el contrato dispona que el titular recibir3 el importe nominal invertido menos el porcentaje de ca3da del 3ndice desde el nivel inicial (situaci3n que fue la que se produjo al vencimiento), no se apreci3 actuaci3n incorrecta por parte de la entidad.

#### Resumen de reclamaciones sobre informaci3n posterior de valores RECUADRO 5

- La informaci3n dirigida a los clientes minoristas debe ser **imparcial, clara y no enga3osa** y debe cumplir a estos efectos, entre otros requisitos, el de ser exacta, suficiente y comprensible para cualquier integrante medio del grupo al que se dirige y el de no ocultar, encubrir ni minimizar ning3n aspecto, declaraci3n o advertencia importante.
- La **periodicidad** con la que los clientes deben recibir informaci3n sobre sus inversiones es como m3nimo anual, aunque tambi3n puede ser m3s frecuente si as3 lo hubieran pactado las partes.
- La informaci3n proporcionada por las entidades a sus clientes debe tener un **contenido** que permita conocer al cliente el valor efectivo, de mercado o, en su defecto, una estimaci3n del valor razonable de los instrumentos financieros que compongan su cartera en la fecha de referencia de la informaci3n para que el cliente pueda comprobar la evoluci3n de estos en cada periodo.
- Las entidades depositarias deben poner en conocimiento de sus clientes cualquier **operaci3n societaria o acontecimiento que afecte a los instrumentos financieros en ella depositados**, con independencia de que se requieran o no instrucciones precisas del depositante. No obstante, es exigible una especial diligencia cuando tales operaciones requieran instrucciones del cliente y deban ejecutarse en un plazo determinado. En estos casos, las entidades deben adoptar procedimientos de comunicaci3n con sus clientes 3giles que permitan garantizar la recepci3n a tiempo de las comunicaciones. Esta circunstancia se produce, por ejemplo, en operaciones como los *scrip dividend* o en las ampliaciones de capital con desembolso exigido a los accionistas.

Cuando el envío de las comunicaciones sea por correo postal debe tenerse en cuenta que la norma no dispone que deba ser certificado.

- Las entidades han de **atender las peticiones específicas y puntuales de información/documentación** de sus clientes. Este derecho se circunscribe al límite temporal de conservación exigido por la norma que, en el caso de los contratos celebrados con clientes minoristas, es hasta cinco años después de que finalice la relación contractual, y en el de los justificantes de órdenes, el plazo mínimo es de cinco años desde que se realizó la operación. Otra limitación al derecho de información surge con las peticiones manifiestamente injustificadas o desproporcionadas, carentes de concreción o aquellos supuestos en los que la entidad fundamente adecuadamente su decisión de no atender las peticiones.

#### 4.4.2 IIC

##### ✓ *Información periódica*

Los accionistas y partícipes de IIC deben estar informados de forma periódica de su posición y de la evolución de la IIC en la que han invertido.

De conformidad con la normativa sectorial<sup>94</sup> que le 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 ello. Además, las IIC remitirán de forma gratuita y periódica un informe trimestral a los partícipes y accionistas que expresamente lo soliciten y dichos informes se enviarán por medios telemáticos si así se solicita.

Asimismo, todos estos documentos se pondrán a disposición del público en los lugares que indiquen el folleto informativo de la IIC y el DFI<sup>95</sup>.

Adicionalmente, las sociedades gestoras de IIC o el comercializador de las participaciones, en el caso de que en el registro de la sociedad gestora estas no figuren a nombre de los partícipes, deben remitir a cada partícipe un estado de su posición en el fondo al final del ejercicio. Cuando el partícipe expresamente lo solicite, dicho documento se le puede remitir por medios telemáticos.

El estado de posición debe contener, al menos, información relativa a la fecha de la operación y a la identidad de la institución, así como a su sociedad gestora y su depositario y al partícipe o accionista, junto con cualquier información adicional que determine la CNMV.

Por su parte, como se señaló en el apartado relativo a la información posterior de valores en general, las entidades depositarias de las acciones de las sociedades de inversión deben remitir a sus clientes un estado de los valores en soporte duradero

94 Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

95 Artículo 18 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

y al menos con carcter anual, salvo cuando ya se les haya proporcionado esa informacin en otro estado peridico.

En este sentido, la normativa de desarrollo dispone que las SGIIC, las sociedades de inversin o, en su caso, las entidades comercializadoras deben remitir de forma gratuita al partcipe o socio —hasta que pierda esa condicin—, en el plazo de un mes a contar desde el cierre del periodo de referencia y a la direccin que haya indicado, los sucesivos informes simplificados semestrales, la primera parte del informe anual y, en caso de haberlo solicitado, los informes simplificados trimestrales. La segunda parte del informe anual se enviará al partcipe o socio dentro de los cinco primeros meses de cada ejercicio. El socio o partcipe puede renunciar al envío del informe anual y semestral en un documento escrito separado y debidamente firmado, tras la recepcin de la primera informacin peridica. Tal renuncia tiene carcter revocable<sup>96</sup>.

En el caso de las IIC extranjeras, la sociedad gestora o las entidades comercializadoras en Espaa deben remitir con carcter gratuito a los partcipes o accionistas, al domicilio por estos indicado, los sucesivos informes de contenido econmico y los informes anuales que se elaboren con posterioridad a la inscripcin en la CNMV, en el plazo de un mes desde su publicacin en el pas de origen, salvo que estos hubieran renunciado a su derecho al envío mediante un documento escrito separado y debidamente firmado tras la recepcin de la primera informacin peridica. No obstante, la entidad comercializadora está obligada a enviar dichos documentos al partcipe o accionista cuando este lo solicite, aun cuando hubiera renunciado a ello.

Asimismo, deben enviar gratuitamente a los partcipes o accionistas que hayan adquirido sus participaciones o acciones en Espaa toda la informacin prevista por la legislacin del Estado en el que tengan su sede, en los mismos trminos y plazos previstos en la legislacin del pas de origen<sup>97</sup>.

Por lo tanto, desde la fecha de suscripcin de las participaciones de las IIC, los partcipes o accionistas deben recibir los informes peridicos y estados de posicin correspondientes, a travs de los cuales pueden seguir la evolucin de la IIC y comprobar sus caractersticas generales en todo momento.

Con relacin a esta cuestin, se menciona el siguiente expediente de reclamacin en el que los reclamantes se quejaban de no haber recibido la informacin peridica de su IIC en tiempo y forma.

R/228/2017: no se concluy que la entidad hubiera actuado incorrectamente al quedar acreditado en el expediente de la reclamacin que esta le estaba suministrando al reclamante cada mes, vía correo electrnico, un informe sobre sus posiciones patrimoniales en las IIC objeto de reclamacin.

Adicionalmente, las entidades gestoras y comercializadoras de IIC tienen que cumplir con determinadas obligaciones informativas una vez que el inversor adquiere la condicin de partcipe o accionista de la IIC, y mientras mantenga tal condicin.

---

96 Norma 4.ª de la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la Comisin Nacional del Mercado de Valores, sobre el contenido de los informes trimestral, semestral y anual de instituciones de inversin colectiva y del estado de posicin.

97 Circular 2/2011, de 9 de junio, de la Comisin Nacional del Mercado de Valores, sobre informacin de las instituciones de inversin colectiva extranjeras inscritas en los Registros de la Comisin Nacional del Mercado de Valores.

Así, durante su permanencia en la IIC, deben atenderse sus peticiones puntuales de información en los mismos términos expuestos para los valores y, además, se le debe informar de determinadas situaciones o circunstancias características del funcionamiento de las IIC.

### ➤ Atención de las entidades a requerimientos de información de los clientes

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

Por tanto, dentro de este apartado se pueden englobar las solicitudes de copia de documentación o información relacionada con la inversión efectuada. Algunos ejemplos se encuentran en estas reclamaciones:

R/48/2017: el reclamante se quejaba de que la entidad no le había suministrado copia de una orden de suscripción dada con anterioridad. En este caso, dada la fecha de adquisición de los valores objeto de reclamación, la entidad no tenía la obligación de conservar la copia firmada por el cliente de dicha orden, por lo que no se apreció actuación incorrecta por parte de la entidad reclamada.

También se encuadran en este apartado todas aquellas solicitudes de información que los partícipes dirigen a las entidades comercializadoras de IIC. En estos casos se valoró si la entidad respondió a las solicitudes de información, así como si entregó una información adecuada o, en su caso, justificó las razones de su no entrega.

El tipo de información que se puede solicitar es muy diverso. A modo de ejemplo se puede citar la petición de información sobre el histórico de suscripciones y reembolsos de determinadas IIC a la que hacía referencia la siguiente reclamación:

R/582/2016: en esta reclamación no se apreció actuación incorrecta al quedar acreditado que la entidad proporcionó al reclamante diversos extractos que contenían la información solicitada.

La información requerida también puede versar sobre la rentabilidad de un fondo de inversión durante un determinado periodo, como es el caso de la reclamación R/360/2017, en la que tampoco se apreció actuación incorrecta.

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

De forma habitual y en el ámbito de la potestad que la normativa vigente les concede<sup>98</sup>, las SGIIC pueden introducir cambios significativos en las características esenciales y naturaleza de los fondos de inversión, tales como modificaciones del reglamento de gestión o, en su caso, del folleto o del DFI que supongan un cambio

---

98 Artículo 14, apartado 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.

sustancial de la poltica de inversin o de distribucin de resultados; la sustitucin de la sociedad gestora o del depositario; la delegacin de la gestin de la cartera de la institucin en otra entidad; el cambio de control de la sociedad gestora o del depositario; la transformacin, fusin o escisin del fondo o del compartimento; el establecimiento o elevacin de las comisiones; el establecimiento, elevacin o eliminacin de descuentos a favor del fondo a practicar en suscripciones y reembolsos; modificaciones en la periodicidad del clculo del valor liquidativo; o la transformacin en una IIC por compartimentos o en compartimentos de otras IIC.

Dichos cambios deben comunicarse a los partcipes por escrito y con suficiente antelacin y claridad. No obstante, la normativa no exige que esa comunicacin deba hacerse llegar mediante correo certificado.

En cambio, es requisito previo para la inscripcin de estas modificaciones en los registros de la CNMV la acreditacin de haber cumplido con la obligacin de comunicacin de la modificacin mediante certificacin de la sociedad gestora de la IIC<sup>99</sup>.

Asimismo, la normativa establece que, siempre que en el fondo se establezca una comisin de reembolso o unos gastos o descuentos asociados a l, los partcipes (cuando se les comunica este tipo de modificaciones) pueden optar, durante el plazo de 30 das naturales contados a partir de la remisin de las comunicaciones, por el reembolso o traspaso total o parcial de sus participaciones sin que se les pueda aplicar la comisin de reembolso ni gasto alguno, por el valor liquidativo que corresponda en la fecha del ltimo da de los 30 das naturales concedidos al efecto<sup>100</sup>.

Para ello el partcipe debe cursar la correspondiente orden de reembolso o traspaso, puesto que la finalidad de este derecho de separacin no es, en s misma, servir como elemento de liquidez para los partcipes, sino posibilitar que aquellos que no estn de acuerdo con unas condiciones del fondo de inversin que son objetivamente diferentes a las existentes en el momento de la adquisicin de las participaciones puedan optar por salir de l sin ningn coste.

Con carcter general, no proceder al ejercicio del derecho de separacin en el plazo previsto supone, de forma implcita, que el partcipe desea mantener su inversin. Relacionado con este punto son de inters las siguientes reclamaciones.

R/201/2017: el reclamante se quejaba de que, en el marco de una fusin de fondos de inversin, la entidad no le haba comunicado la operacin en tiempo y forma. Sin embargo, la entidad acredit que la entidad gestora haba cumplido con los requisitos exigibles para la inscripcin de esa modificacin en los registros de la CNMV, entre los que se encontraban, como se ha indicado, certificar haber comunicado a los partcipes la modificacin sufrida por el fondo. Situacin similar se dio en los expedientes con referencias R/606/2016 y R/419/2017.

R/100/2017: los reclamantes se quejaban de no haber sido notificados de modificaciones de elementos esenciales de su fondo de inversin en el marco de una renovacin

---

99 Norma novena de la Circular 2/2013, de 9 de mayo, de la Comisin Nacional del Mercado de Valores, sobre el documento con los datos fundamentales para el inversor y el folleto de las instituciones de inversin colectiva.

100 Artculo 14, apartado 2 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversin colectiva.

de garantía. En este caso, se apreciaron las mismas circunstancias que en los supuestos anteriores, por lo que se repitió el criterio mencionado en el párrafo anterior.

R/382/2017: el reclamante se quejaba de que la entidad no le había informado sobre las modificaciones de elementos esenciales que afectaron al fondo de inversión del que poseía participaciones. Sin embargo, se aportó al expediente de la reclamación un correo electrónico enviado dentro del periodo del ejercicio de derecho de separación, en el que la entidad informaba al reclamante del vencimiento de la garantía del fondo y de la necesidad de decidir qué hacer al respecto, y le señalaba la posibilidad de que pasara por la sucursal para solventar el asunto. En consecuencia, se consideró que la entidad actuó correctamente.

### ➤ IIC con distintas clases de participaciones

Tal como se comentó anteriormente, existen IIC que tienen varias clases de participaciones. La diferencia entre ellas radica principalmente en la cantidad mínima que el partícipe debe invertir para acceder a cada una de ellas y la cuantía de las comisiones que se aplican (menos comisiones en las que exigen una inversión mayor).

En aquellos supuestos en los que por circunstancias diversas, tales 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 (la de menor comisión), se considera una buena práctica que la entidad realice un traspaso automático de las participaciones a dicha clase y le comunique tal circunstancia al inversor.

A este respecto, con fecha 15 de marzo de 2012, 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 a 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 conocer *a priori* cómo va a actuar la gestora ante una situación de reclasificación de su inversión.

R/754/2016: el reclamante se quejaba de que la entidad había traspasado sus participaciones de un fondo de inversión de una clase a otro sin que él hubiera dado su consentimiento. A este respecto, la entidad reclamada acreditó en la tramitación del expediente que había comunicado al reclamante el traspaso automático de sus participaciones a una clase más ventajosa para él, ya que las comisiones eran inferiores. En la comunicación remitida, la entidad informaba a su cliente de que el traspaso se haría efectivo salvo que la entidad, en el plazo de un mes tras la comunicación, recibiera instrucciones escritas del partícipe en contrario. Dicha comunicación fue enviada no solo por correo ordinario, sino que también se puso a su disposición a través del aplicativo de la entidad, del que el reclamante hacía uso de forma habitual. En consecuencia, no habiendo recibido instrucciones del partícipe contrarias al traspaso, la entidad procedió a realizarlo, por lo que se consideró que la entidad había actuado correctamente.

### > Liquidacin de un fondo de inversin

La disolucin y liquidacin de un fondo de inversin no es una prctica habitual —como podra ser la fusin de fondos—, si bien dicha posibilidad est prevista en la normativa vigente<sup>101</sup> (al igual que la disolucin de uno o varios compartimentos de un fondo) y genera un derecho de informacin para los partcipes.

El acuerdo de disolucin se adopta de comn acuerdo por la SGIIC y el depositario, salvo en el caso de disolucin por cese de la SGIIC, en cuyo caso se adopta nicamente por el depositario. El acuerdo de disolucin debe comunicarse inmediatamente como hecho relevante a la CNMV y a los partcipes.

R/129/2017: en esta reclamacin, el reclamante se quejaba de la falta de informacin por parte de la entidad reclamada sobre la liquidacin del fondo de inversin del que posea participaciones. Segn lo establecido al efecto, la entidad estaba obligada a notificar el acuerdo de disolucin a los partcipes. A este respecto, la entidad aport al expediente copia de la comunicacin remitida al domicilio postal del reclamante en la que le notificaba la disolucin. Tambin se comprob que la entidad haba registrado los correspondientes hechos relevantes y publicitado este proceso, por lo que se consider que la entidad actu correctamente.

R/54/2017: este supuesto tambin versaba sobre la informacin recibida por la liquidacin del mismo fondo de inversin, donde tambin se consider que la entidad inform de manera correcta, al quedar acreditado el envio de la comunicacin con los cambios relevantes del fondo.

### > Cculos de rentabilidad/plusvalas

En estos supuestos se precisa, en primer lugar, que no es competencia de la CNMV determinar el nivel de calidad de la gestin ni enjuiciar el grado de rentabilidad obtenida por las gestoras como resultado de su actividad, por lo que no se puede entrar a valorar la rentabilidad acumulada por un fondo durante un determinado periodo ni las minusvalas obtenidas como consecuencia de sus inversiones.

No obstante, se considera que la informacin que se ha de transmitir al cliente debe ser lo ms completa y clara posible.

R/677/2017: la reclamante solicit a la entidad reclamada informacin sobre cmo se calculaba la rentabilidad, debido a que, segn acreditaba, en una fecha determinada en la pgina web de la entidad se reflej que la TAE para las participaciones en cartera del fondo era de 34,84%.

Tras la solicitud de informacin, la entidad reclamada le remiti una carta en la que le explicaba la frmula de la rentabilidad anualizada:  $((\text{Valor liquidativo final}/\text{Valor liquidativo inicial})^{(365-\text{días})})-1$ . Sin embargo, la reclamante mantena que con la frmula que le facilitaron se generaba una prdida anualizada de 28,34%, en lugar de 34,84%, por lo que segua sin saber cmo haban efectuado el clculo.

---

101 Artculo 35 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversin colectiva.

Respecto a esta cuestión, la entidad alegó que se trataba de un malentendido entre ambas partes, pero no fue capaz de aclarar el motivo por el que en su página web se reflejó la pérdida anualizada de un 34,84%. En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones concluyó que se produjo una mala práctica por parte de la entidad.

#### Resumen de reclamaciones sobre información posterior de IIC

RECUADRO 6

- En el caso de IIC tanto nacionales como extranjeras comercializadas en España, los partícipes y accionistas deben recibir informes económicos y estados de su posición con la periodicidad establecida en la norma, pudiendo, en determinados casos, renunciar a dicho envío. Además, sus peticiones de información o documentación se deben atender en términos similares a los descritos para los valores en general.

Pueden darse ciertas **situaciones especiales** características del funcionamiento de las IIC que obligan a informar a los partícipes:

- La **modificación de elementos esenciales** que dan derecho de separación a los partícipes deben comunicarse con suficiente antelación y claridad para permitirles ejercer su derecho durante un plazo de 30 días.
- Cuando se trate de IIC con **distintas clases de participaciones** diferenciadas por su inversión mínima y la cuantía de sus comisiones, y siempre que la inversión alcance el mínimo exigido, se considera una buena práctica que la entidad realice un traspaso automático de las participaciones a la clase más beneficiosa. El partícipe debe conocer *a priori* cómo va a actuar la gestora ante una situación de reclasificación.
- La **disolución y liquidación** de un fondo de inversión es otro acontecimiento que debe comunicarse a los partícipes y difundirse mediante un hecho relevante.

## 4.5 Órdenes

### 4.5.1 Valores

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

Las órdenes de valores que contienen las instrucciones del cliente deben cumplimentarse de tal manera que tanto el ordenante como la entidad encargada de su recepción y tramitación conozcan con exactitud y claridad su alcance y efectos.

La orden debe incluir el siguiente contenido<sup>102</sup>: identificación del inversor; identificación de la clase de valor; finalidad de la orden (compra o venta); precio y volumen de ejecución, en caso de que se desee establecer límites o condiciones (si el cliente no especifica precio, se entiende que la orden es de mercado y que permanece vigente hasta el cierre de la sesión en curso); plazo de vigencia; cuentas de cargo o abono

102 Para más información sobre órdenes se puede consultar la Guía de la CNMV sobre órdenes de valores, disponible en el siguiente enlace: <http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/ordenes.pdf>

de valores; cuenta de efectivo asociada; y cualquier otra información necesaria en función del canal empleado o de la normativa del mercado.

La ausencia de alguno de estos datos se traduce a veces en motivo de reclamación, como ocurrió en los siguientes expedientes:

R/234/2017: el motivo de la queja que promovió la reclamación fue la falta de información recibida con anterioridad a la contratación de un determinado instrumento financiero. Sin embargo, de la revisión de la documentación contractual aportada al expediente se puso de manifiesto que no todos los titulares de la inversión firmaron la orden de compra, lo cual, salvo que pueda demostrarse que el régimen de actuación es solidario o indistinto, debe considerarse como actuación incorrecta.

R/390/2017: los administradores mancomunados de una sociedad mercantil en general ejercen el poder de representación de dicha sociedad conjuntamente, es decir, es necesaria la intervención de dos de ellos, al menos, en la forma determinada en los estatutos sociales.

En esta reclamación se concluyó que existieron defectos formales en la cumplimentación de las órdenes aportadas, entre los que cabe destacar la sola firma de uno de los administradores mancomunados.

Al expediente no se aportaron documentos que acreditaran dicha representación mancomunada. En cualquier caso, esa limitación en la representación consta inscrita en el Registro Mercantil. Por tanto, la entidad debía conocer dicha limitación no acreditada documentalmente en el expediente y pudo haberse informado en el Registro Mercantil o, como es la práctica habitual, disponer de documentación acreditativa de tal circunstancia. Además, constaban otras pruebas indiciarias de esa mancomunación, como la firma de una orden de compra de otro instrumento financiero por ambos representantes mancomunados.

### ✓ *Órdenes sin autorización del cliente*

La normativa aplicable a las entidades en materia de ejecución de órdenes establece que estas deben ejecutarlas conforme a las instrucciones dadas por sus clientes y que cuando el cliente dé instrucciones específicas sobre dicha ejecución, la empresa debe ejecutar la orden siguiendo esa instrucción específica<sup>103</sup>.

Por otro lado, la norma en materia de registros obligatorios establece que en los registros de órdenes de clientes debe conservarse el ejemplar original de la orden firmada por el cliente o por la persona autorizada cuando se realice por escrito, la cinta de grabación cuando la orden se realice de modo telefónico, y el registro magnético correspondiente en el caso de transmisión electrónica. La entidad tiene la obligación de mantener en su registro el documento mediante el que se cursó la orden durante un plazo mínimo de cinco años<sup>104</sup>.

---

103 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.

104 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 y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.

En los supuestos que se exponen a continuación, las entidades que prestan servicios de inversión ejecutaron operaciones por cuenta de sus clientes sin tener una orden que amparase dicha ejecución o, por el contrario, no ejecutaron operaciones a pesar de que el cliente cursó instrucciones específicas al respecto.

De acuerdo con la normativa señalada en el párrafo anterior, el Servicio de Reclamaciones concluyó que en estos supuestos<sup>105</sup> que se había producido una actuación incorrecta de la entidad, dado que esta no conservó, dentro del plazo legal previsto al efecto, una copia de la orden supuestamente dada por su cliente (que él no reconoce) y ejecutada en el mercado.

R/196/2017 y R/649/2016: el cliente reconocía que había ordenado a la entidad reclamada la venta de unas acciones, pero esta se ejecutó parcialmente o en unas condiciones distintas a las previstas por el cliente. De haberse aportado la orden al expediente por parte de la entidad reclamada, se habrían podido conocer los datos exactos de esta, en concreto, el número de títulos a la venta o el tipo de orden.

R/44/2017: aunque las entidades deben conservar las órdenes de sus clientes durante cinco años, se producen situaciones en que, debido a la confianza existente entre las partes, se llegan a cursar órdenes verbales, sin el debido soporte documental.

En estos supuestos, una vez transcurrido un tiempo desde que se ejecutó la orden y habiendo recibido el cliente el documento informativo de liquidación de la operación previsto en la normativa aplicable en materia de normas de conducta<sup>106</sup>, el Servicio de Reclamaciones considera que, al menos, se habría producido una aceptación tácita de la operación por parte del cliente.

R/583/2016, R/695/2016, R/482/2016 y R/130/2016: en aquellos casos en los que el cliente afirma haber cursado una orden pero la entidad no lo reconoce, en ausencia de prueba fehaciente de que se cursó dicha orden o de instrucciones específicas dadas por el cliente a la entidad para realizar una determinada operación, el Servicio de Reclamaciones no puede imputar a la entidad una actuación incorrecta.

R/12/2017: por el contrario, puede ocurrir, como en esta reclamación, que la entidad no reconozca que el cliente haya cursado una orden, pero de su testimonio aportado en las alegaciones presentadas al expediente de la reclamación se desprenda un reconocimiento, al menos tácito, de su existencia. Dicha contradicción llevó al Servicio de Reclamaciones a reputar como incorrecta la actuación de la entidad.

### ➤ Órdenes de mercado, limitadas y por lo mejor

Una orden es el mandato o instrucción que el inversor traslada a su intermediario con el fin de comprar o vender instrumentos financieros. Hay distintos tipos de órdenes y pueden transmitirse por diferentes canales. La correcta ejecución de una orden de valores puede llegar a condicionar la rentabilidad final de la inversión.

---

105 R/714/2016, R/751/2016, R/752/2016, R/149/2017, R/150/2017, R/151/2017, R/174/2017, R/176/2017 y R/297/2017.

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

La negociacin de acciones en el mercado secundario permite tres tipos de rdenes: rdenes limitadas, rdenes de mercado y rdenes por lo mejor<sup>107</sup>. Esta diferencia- cion es fundamental porque afecta al precio de la orden, ya que solo en el primero de los casos (rdenes limitadas) el cliente se asegura un precio de ejecucin (precio que acta como precio mximo para la compra y mnimo para la venta).

La nica orden que verdaderamente elimina el riesgo o la incertidumbre sobre el precio de ejecucin es la orden limitada, puesto que es el cliente quien fija el precio, sin perjuicio del riesgo que tambin supone la no ejecucin de la orden como conse- cuencia de que el precio escogido difiera del precio de mercado. Esta cuestin es es- pecialmente relevante en momentos de gran volatilidad en los mercados, donde el precio de ejecucin de una orden puede diferir sustancialmente del ltimo precio de mercado disponible con anterioridad al momento en que se curs la orden.

La naturaleza y caractersticas de cada tipo de orden motivaron reclamaciones en el ejercicio 2017.

R/641/2016: ocurre a veces que el inversor se queja de que no le han aplicado un precio de mercado justo en la ejecucin, entendiendo por justo el que le proporcion la entidad en el momento en el que curs la orden, que poda ser bien el precio de mercado en aquel momento o bien el precio de cierre del da anterior, en el caso de que la orden se cursase con el mercado cerrado. Habida cuenta de que el cliente no haba cursado una orden limitada, el Servicio de Reclamaciones explic al reclamante que las rdenes sin lmite de precio se ejecutan a los mejores precios de contrapartida existentes en el mercado en el momento de su introduccin, precios que no tienen por qu coincidir con el precio de mercado inmediatamente anterior al momento en que se cursa la orden ni con el precio de cierre del da anterior.

R/593/2017: se repite el objeto de la reclamacin en cuanto que versa sobre el precio de cotizacin de unas acciones informado en la pgina web de la entidad. De acuer- do con la entidad, los datos los habra facilitado su proveedor (Bloomberg). Los precios informados tienen un carcter orientativo (no son vinculantes) y, en conse- cuencia, no significa que la venta se vaya a producir al precio publicado en la pgina web. Segn la versin del reclamante, basndose en los datos de cotizacin de unas acciones que aparecan en la web de la entidad, curs la orden de venta «a merca- do» de esas acciones por el valor indicado. Despus observ que se le haba abonado un capital inferior al que le hubiera correspondido si se le hubiese aplicado la coti- zacin indicada. La entidad seal que resultaba evidente que, hasta que no se pro- dujera la apertura del mercado en el que cotizaba este valor, el ltimo precio que poda publicar en su pgina web era el del cierre de la sesin anterior. En todo caso, junto a cada uno de los valores, el brker incluía la fecha y hora del ltimo precio informado, de manera que el cliente poda comprobar fcilmente el intervalo tem- poral de la informacin que observaba. Por tanto, el cliente podra haber comproba- do que el precio informado en la pgina web corresponda con el cierre de la sesin anterior. En resumen, debe tenerse en cuenta siempre que los datos que se visuali- zan en la pgina web son meramente informativos y de carcter orientativo. En este caso, el precio que el cliente vio en el momento en el que tom la decisin de vender fue el del cierre del da anterior. No qued acreditado, por tanto, una actuacin inco- rrecta por parte de la entidad en relacin con el resultado obtenido por el cliente al

---

107 Apartado 6.2.2 de la Circular 1/2001, de Sociedad de Bolsas, sobre Normas de Funcionamiento del Siste- ma de Interconexin Bursatil (SIBE).

vender sus valores a un precio distinto que el que figuraba en la página web del bróker.

Otra de las particularidades de las órdenes de mercado es que en ellas no se especifica un límite de precio, por lo que se negocia al mejor precio que ofrezca la parte contraria en el momento en el que se introduzca la orden. Se pueden introducir tanto en periodos de subasta como de mercado abierto.

El riesgo para el inversor en este tipo de órdenes es que no controla el precio de ejecución. Si no puede ejecutarse en su totalidad contra la mejor orden del lado contrario, lo que reste se seguirá ejecutando a los siguientes precios ofrecidos, en tantos tramos como sea necesario hasta que se complete. Lo habitual es que las órdenes de mercado se ejecuten inmediatamente, aunque sea en partes. Son útiles cuando el inversor esté más interesado en realizar la operación que en tratar de obtener un precio favorable.

Siguiendo con estas órdenes de mercado, cabe advertir otras incidencias que surgen en su tramitación. A veces el cliente no es consciente de la forma en que se ha ejecutado su orden (sobre todo en casos en los que este cursa varias órdenes al mismo tiempo), a pesar de haber cursado instrucciones precisas en tal sentido y haber recibido información *a posteriori* de la entidad, de acuerdo con la normativa aplicable en materia de normas de conducta.

R/346/2017: en una ocasión el cliente había recibido el correspondiente documento de liquidación de la operación, con un número de orden distinto al original. No obstante, la entidad explicó que ello se debía a que, con motivo de la liquidación de la operación (D+2), se generaba un número distinto al de la orden, si bien eso no significaba que la orden original no se hubiese ejecutado.

R/242/2017: por otro lado, como se ha comentado, aunque las órdenes de mercado se ejecutan a los precios disponibles en el momento de dicha ejecución, puede ocurrir que la entidad no sea diligente a la hora de cursar la orden. Así, en caso de que se produzca una demora a la hora de enviar la orden a mercado, el precio de ejecución puede variar sustancialmente con respecto al precio de mercado del momento en el que el cliente cursó la orden. En este caso, el reclamante se quejaba de que su orden de mercado para vender acciones se había ejecutado a un precio inferior al precio de mercado. El Servicio de Reclamaciones concluyó que se había producido una actuación incorrecta por parte de la entidad al no poder acreditar la hora exacta a la que el cliente cursó la orden, limitándose únicamente a aportar al expediente la hora de ejecución de la operación, información que no era relevante para el esclarecimiento de los hechos, puesto que este dato ya constaba en la CNMV, como organismo supervisor del mercado secundario.

R/291/2017, R/567/2016 y R/128/2017: aunque la orden limitada elimina el riesgo o la incertidumbre asociados al precio de ejecución de la orden, el inversor corre el riesgo de que su orden no se ejecute rápidamente. Cuando esto sucede, ante movimientos bruscos del mercado, el precio limitado puede quedar muy alejado del precio de mercado, con la consiguiente imposibilidad de casar la orden, sin que pueda imputarse a las entidades una actuación incorrecta por la no ejecución de las órdenes cursadas.

R/345/2017: siguiendo con las órdenes limitadas, estas funcionan con un precio máximo para la compra y mínimo para la venta, lo que significa que no necesariamente

se van a ejecutar al precio límite de la orden. Cuando el inversor fija un precio límite para comprar ligeramente por encima del precio de mercado, esta orden se va a cruzar a un precio inferior a dicho precio límite, lo cual, en principio, debería suponer un beneficio para el inversor. No obstante, en esta reclamación este tipo de orden se cruzó en varios tramos y, aunque el inversor se benefició de un precio inferior al precio límite marcado en la orden, la operación generó más de una comisión. Este hecho motivó la presentación de una reclamación ante el Servicio de Reclamaciones, que apreció una actuación incorrecta por la deficiente explicación que sobre esta cuestión constaba en el folleto de tarifas máximas.

R/364/2017, R/571/2016 y R/330/2017: como se ha indicado anteriormente, las órdenes limitadas funcionan con un precio máximo para la compra y mínimo para la venta. Por otro lado, el mercado no permite introducir órdenes limitadas de compra a un precio que supere el máximo del rango estático ni órdenes limitadas de venta cuyo precio sea inferior al mínimo de ese rango<sup>108</sup>. Debe entenderse por rango estático la variación máxima permitida respecto del precio estático establecido en cada momento (este límite también es aplicable para las acciones negociadas en Latibex<sup>109</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 el sistema rechace por ese motivo una orden cursada por el cliente, el Servicio de Reclamaciones entiende que la entidad debe advertir al cliente inmediatamente, como ocurrió en estos expedientes.

R/578/2016: el Servicio de Reclamaciones también recibe quejas sobre órdenes de valores no ejecutadas, pero referidas a activos de renta fija (como pueden ser los bonos o las obligaciones), 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 Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE), están previstas las órdenes limitadas que, como ya se indicó, tienen la ventaja de que eliminan el riesgo de ejecución a un precio inferior al fijado por el cliente, pero cuentan 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. Precisamente esto último se puso de manifiesto en el marco de la tramitación de un expediente sobre obligaciones subordinadas admitidas a negociación en el SEND. De acuerdo con los datos disponibles del mercado secundario, se pudo confirmar que durante el periodo en el que estuvieron vigentes las órdenes de venta no se habían intermediado operaciones en el mercado sobre los valores objeto de reclamación a un precio igual o superior al cambio límite fijado por el inversor.

### > Órdenes telemáticas

En la actualidad, con el auge de las nuevas tecnologías y el acceso cada vez mayor que tienen los clientes a los canales telemáticos que ofrecen las entidades, es habitual que estos cursen órdenes de valores bien a través de la página web de la entidad, bien a través de una aplicación móvil o utilizando plataformas de inversión.

---

108 Norma quinta, apartado 2, de la Circular 1/2001, de Sociedad de Bolsas, modificada por la Circular 1/2004, de modificación de las normas de funcionamiento del sistema de interconexión bursátil, en lo referente a la definición del rango estático.

109 Segmento de contratación para valores latinoamericanos que cotizan en euros.

Aunque la normativa aplicable a este tipo de operativa es esencialmente la misma que la aplicable a la operativa presencial, cuando la entidad pretenda prestar servicios por medios telemáticos debe disponer de los recursos adecuados para garantizar la seguridad, la confidencialidad, la fiabilidad y la capacidad del servicio prestado<sup>110</sup>.

Pueden darse situaciones especiales como, por ejemplo, la existencia de problemas en las comunicaciones, que den lugar a interrupciones en el momento de cursar la orden, con el consiguiente trastorno para el inversor. Sin embargo, estas situaciones puede que no siempre sean imputables a la empresa que presta el servicio de inversión.

Cuando la entidad reclamada reconoce una incidencia técnica imputable a ella, ya sea en su página web o a través de una aplicación móvil, el Servicio de Reclamaciones valora muy positivamente aquellos casos en los que se ofrece una compensación económica, sin perjuicio de que la actuación de la entidad se deba calificar como incorrecta, por cuanto imposibilitó al cliente operar con sus valores depositados en ella (R/328/2017).

R/256/2017: hay otras veces en las que la entidad corrige el supuesto error cometido. Tal es el caso de esta reclamación, en la que el reclamante se quejaba de que la entidad retiró dinero de su cuenta alegando que su abono previo se debió a un error en la plataforma de *forex*/CFD. La entidad, por su parte, alegó que en la fecha indicada por el cliente hubo un error en la cotización del precio del CFD del DAX y a determinados clientes se les abonó en sus cuentas una cantidad que no se correspondía con la realidad de sus operaciones. Por ello se procedió a una corrección de su balance, aunque algunos clientes quisieron retirar los beneficios indebidamente obtenidos.

La entidad subrayaba que tenía prevista una cláusula contractual según la cual se reservaba el derecho de anular o enmendar cualquier negocio que pudiera haber surgido de un precio equivocado por un error manifiesto o por causa de fuerza mayor. Aun cuando, como se indicó al inicio, la entidad corrigió el supuesto error, se concluyó que hubo actuación incorrecta, dado que la entidad no acreditó haber adoptado medidas que evitaran que el error se volviera a producir. Además, tampoco acreditó haber ofrecido a su cliente una compensación por los posibles perjuicios fiscales que el error pudiera, en su caso, ocasionarle.

R/164/2017: de nuevo, debido a un problema informático en los sistemas de la entidad, el cliente no pudo vender determinados instrumentos financieros, con el consiguiente perjuicio económico. En este caso, aunque la entidad reconoció la existencia de dicho problema técnico, decidió no compensar económicamente al reclamante.

R/534/2016: en esta ocasión, la entidad no consideró oportuno indemnizar al cliente, argumentando que la orden cursada por este, incluso en el caso de que no se hubiera producido tal problema, no se habría podido ejecutar al estar alejada del precio de mercado. Al margen del supuesto perjuicio económico, el Servicio de Reclamaciones concluyó que se había producido una actuación incorrecta por parte de la entidad al no reaccionar de forma proactiva tan pronto como la incidencia técnica tuvo lugar.

---

110 Artículo 14, apartado 1, letra 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.

R/539/2017: puede ocurrir que, cuando no se pueda operar de forma telemtica, la entidad sea diligente e informe de ello con tiempo suficiente o tan pronto como se produzca la anomalía para que el cliente pueda utilizar otras vías de comunicacin como, por ejemplo, cursar la orden presencialmente o por teléfono. Por tanto, si puede acreditarse que la entidad reclamada informo al cliente con antelacin suficiente de la imposibilidad de cursar órdenes por vía telemtica o tan pronto como surgió el problema y le ofreció alternativas razonables para poder seguir operando, el Servicio de Reclamaciones entiende que no procede concluir que ha habido una actuacin incorrecta de la entidad, sin perjuicio de la obligacin que las entidades tienen de actuar con la diligencia debida a la hora de restablecer el servicio telemtico a la mayor brevedad posible. En caso contrario, debe concluirse que sí ha existido una actuacin incorrecta.

Por otro lado, puede ocurrir que el reclamante se queje ante el Servicio de Reclamaciones de que la entidad no ejecutó una orden de valores telemtica conforme a sus instrucciones, pero sin aportar soporte documental o prueba fehaciente que contenga dichas instrucciones, más allá de su mero testimonio.

Si el dato fundamental para el esclarecimiento de los hechos es la hora en la que se cursa la orden, la entidad puede aportar el rastro telemtico que deja el cliente cuando se conecta a la página web de la entidad o a la aplicacin móvil. Si la entidad es capaz de probar que a la hora aludida por el cliente este no estaba conectado, el Servicio de Reclamaciones no puede imputarle una mala actuacin.

De manera análoga, si el cliente atribuye a la entidad la ejecucin telemtica de una orden sin su consentimiento y esta aporta el registro informtico que contiene la trazabilidad de las órdenes cursadas por el cliente, el Servicio de Reclamaciones tampoco puede concluir que se haya producido una actuacin incorrecta.

### > Órdenes condicionadas

Algunas entidades que prestan servicios de inversin ofrecen a sus clientes órdenes de valores más sofisticadas que las disponibles en el mercado para todos los inversores.

Se trata de órdenes condicionadas que se introducen en el mercado solo si se cumple una condicin concreta, por ejemplo, que el activo financiero alcance un determinado precio.

Las más conocidas son las denominadas órdenes *stop loss*, muy utilizadas por los inversores como forma de protegerse ante eventuales caídas en la cotizacin del activo financiero en el que han invertido. Se activan cuando el precio de cotizacin desciende hasta un nivel en el que el inversor ya no desea correr más riesgos y, por tanto, quiere deshacer la posicin.

En relacin con este tipo de órdenes condicionadas, puede ocurrir que el cliente se queje ante la entidad de una mala ejecucin. Sin embargo, al tratarse de órdenes que se ejecutan a través del SIBE, el Servicio de Reclamaciones puede comprobar si la orden, una vez introducida en el mercado, se ejecutó adecuadamente, de lo que se informa a los reclamantes.

Un caso parecido se produce cuando el cliente cursa instrucciones y la orden se ejecuta de forma diferente a la que este esperaba, no porque la entidad actúe incorrectamente,

sino porque el cliente podría no comprender el funcionamiento de su orden. 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, que puede ser diferente al precio fijado de antemano como precio de activación (R/265/2017). No obstante, se debe insistir en la importancia de ofrecer la información adecuada al cliente; en este caso, se le debe informar, con carácter previo, del funcionamiento de este tipo de órdenes *stop loss* y de sus riesgos, bien a través de la documentación contractual inicial, bien mediante información disponible en la web de la entidad o bien en el mismo momento de cursar la orden.

Por otro lado, el Servicio de Reclamaciones entiende que no es correcto que la entidad permita que el cliente curse este tipo de órdenes a través de su página web cuando el miembro de mercado con el que esta actúa no las admite, dado que, una vez que la orden se introduzca en el sistema, esta será rechazada. Precisamente en una ocasión, el reclamante se quejaba de que su sucursal bancaria no había cursado una orden *stop loss* para vender acciones ordinarias, si bien pudo acreditarse que el personal de la entidad le informó en aquel momento de los canales disponibles para realizar dicha operativa, entre los que no se encontraba la oficina bancaria (R/138/2017).

#### ➤ **Instrucciones del cliente en operaciones societarias**

Entre las obligaciones de las entidades que prestan el servicio de administración de valores se encuentra la de facilitar a sus clientes, con la debida diligencia y celeridad, información sobre el procedimiento que deben seguir para cursar instrucciones en el contexto de aquellas operaciones societarias llevadas a cabo por compañías de cuyas acciones son titulares.

Cuando el cliente curse instrucciones en plazo, la entidad está obligada a atenderlas en tiempo y forma, incluso en el caso de que el cliente dé instrucciones el último día del plazo de aceptación, por lo que, de no actuar así, se considera que ha habido una actuación incorrecta.

#### ✓ **Ampliaciones de capital**

R/575/2016 y R/140/2017: cuando el cliente cursa una orden de venta limitada sobre los derechos de suscripción y esta no se ejecuta por no coincidir en ningún momento con el precio de mercado, el Servicio de Reclamaciones entiende que no es reprochable a la entidad la pérdida de valor de esos derechos.

R/604/2016: en esta ocasión, aunque el cliente cursó instrucciones en plazo, la entidad no las tuvo en cuenta y, por defecto, aplicó una decisión distinta a la que el inversor había adoptado expresamente, lo cual tuvo que considerarse como actuación incorrecta.

#### ✓ **Canjes voluntarios de activos financieros**

R/640/2016: en el marco de un canje voluntario de un activo financiero por otro, se hacía necesario que la entidad contase con las instrucciones del cliente, pero, en este caso, no pudo acreditarse que la entidad las hubiese recabado. Teniendo en cuenta

que finalmente se ejecutó dicho canje, se consideró que se había producido una actuación incorrecta, al no constar en el expediente que el inversor hubiese aceptado la inversi3n en el nuevo activo financiero.

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

Con car3cter general, la normativa<sup>111</sup> establece la obligaci3n del miembro del mercado secundario oficial de ejecutar, por cuenta de sus clientes, las 3rdenes que reciba para la negociaci3n de valores en el correspondiente mercado. No obstante, en relaci3n con las operaciones de contado, la entidad puede subordinar el cumplimiento de esta obligaci3n a que el ordenante haga entrega de los fondos destinados a pagar su importe.

Esa subordinaci3n a la que hace referencia la norma puede incorporarse en el contrato de dep3sito y administraci3n de valores.

En todo caso, parece necesario que las entidades dispongan de procedimientos y medidas de control adecuados para evitar situaciones de descubierto, dadas las consecuencias negativas que de ellas se derivan para ambas partes.

Sobre este particular debe tenerse en cuenta si este tipo de incidente es puntual, en cuyo caso la responsabilidad podr3a recaer en el reclamante, o si se produce de manera sistem3tica, circunstancia que la entidad deber3a evitar.

En efecto, las entidades pueden subordinar la tramitaci3n y ejecuci3n de las 3rdenes de valores de sus clientes a que estos aporten la provisi3n de fondos necesaria. Pero tambi3n puede ocurrir que, salvo que contractualmente se hubieran obligado a ello, la entidad permita a su cliente realizar operaciones por un importe superior a su saldo real, sin que ello constituya por s3 mismo ninguna irregularidad. En esta l3nea se pronunci3 el Servicio de Reclamaciones en los expedientes R/731/2016 y R/586/2016.

En el mismo sentido, en las reclamaciones R/34/2017 y R/617/2016 se consider3 justificada la falta de ejecuci3n de una orden de traspaso de valores por carecer el reclamante de saldo suficiente en la cuenta asociada para atender las cantidades pendientes de liquidar por comisiones y gastos. No obstante, en el caso de que la entidad decida no ejecutar la operaci3n por falta de saldo, el Servicio de Reclamaciones entiende que debe informar con rapidez al cliente de esta situaci3n; de lo contrario, se considerari3a que se ha producido un defecto de informaci3n (R/135/2017).

### ➤ Errores en la ejecuci3n de 3rdenes por cuenta de clientes

Las entidades que prestan servicios de inversi3n deben, cuando ejecuten 3rdenes 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 ejecuci3n y liquidaci3n, el volumen, la naturaleza de la operaci3n y cualquier otro elemento relevante para su ejecuci3n.

---

111 Art3culo 71 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

Asimismo, las entidades deben actuar con cuidado y diligencia en sus operaciones y ejecutarlas de conformidad con su política de mejor ejecución. No obstante, en aquellos supuestos en los que el cliente proporcione a la entidad instrucciones, esta debe atenerse a las instrucciones específicas dadas<sup>112</sup>.

En este tema relativo a las órdenes de valores, al igual que en otros asuntos sobre los que versan las reclamaciones, el Servicio de Reclamaciones 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 pertinentes y empleando los recursos adecuados para realizar eficientemente su actividad, dedicar a cada cliente todo el tiempo necesario, prestar atención a sus quejas y reclamaciones, y corregir rápida y eficazmente cualquier error que se haya podido producir.

Es por ello que el Servicio de Reclamaciones valora muy positivamente aquellos casos en los que la propia entidad reclamada reconoce el error cometido y ofrece al cliente una solución que compense económicamente el daño producido por su actuación desafortunada.

A continuación se relacionan casos en los que la entidad cometió un error que motivó la presentación de la reclamación:

R/659/2016, R/632/2016 y R/667/2016: en estos casos la entidad ofreció una compensación económica por el error cometido, a saber, no ejecutar una orden inmediatamente, con la consiguiente pérdida del denominado «lucro cesante», esto es, la diferencia entre el precio de mercado en el momento de tramitación de la orden y el precio al que cotiza el activo financiero en un momento posterior.

R/588/2016: en esta ocasión, la entidad reclamada, en el marco de una ampliación de capital, enajenó acciones ordinarias en lugar de vender derechos de suscripción. La entidad reconoció el error y compensó económicamente al cliente mediante el abono de la diferencia de efectivo entre la venta errónea y la posterior recompra de las acciones.

R/50/2017: de forma similar, el reclamante se quejaba de la no venta de derechos de suscripción en el marco de una ampliación de capital en la que sus instrucciones habían sido no acudir a la ampliación. La entidad reconoció este hecho y compensó económicamente al reclamante.

Hay que tener en cuenta, no obstante, que la rectificación por parte de las entidades de los errores cometidos no lleva aparejada la ausencia de una mala práctica. En este sentido, la rectificación de las consecuencias por parte de las entidades viene motivada por un error previo, pero no asegura que el error no vuelva a producirse. Por esta razón, con carácter general, cuando se detecta un error, el 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 este vuelva a producirse, sin perjuicio de que se valore positivamente que la entidad ofrezca alguna solución al cliente afectado negativamente por el error.

---

112 Artículos 221 y 223 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

Por otro lado, la normativa aplicable en materia de ejecución de órdenes establece que las entidades deben disponer de procedimientos y sistemas de gestión de órdenes que permitan su rápida y correcta ejecución y posterior asignación, de forma que no se perjudique a ningún cliente cuando se realicen operaciones para varios de ellos o se actúe por cuenta propia<sup>113</sup>.

En el marco de una venta de obligaciones sénior, pudo acreditarse que la entidad, operando por cuenta propia, ofreció a su cliente un precio de venta inferior al disponible en el mercado secundario (SEND), lo que se consideró una actuación incorrecta (R/569/2017).

Por otro lado, en el marco de un programa de retribución flexible de una sociedad extranjera, el inversor tenía dos opciones: recibir efectivo o recibir nuevas acciones. En este caso, aunque el cliente había ordenado recibir acciones, estas se adquirieron con el efectivo que previamente le había abonado la entidad como forma de retribución, con la consiguiente tributación de dicho pago en efectivo, actuación que difiere del tradicional dividendo flexible o *scrip dividend*, en el que las acciones se asignan automáticamente, sin tributación.

Sin embargo, tras revisar la información que el emisor de las acciones tenía a disposición de los inversores, pudo acreditarse que en esta ocasión existía la opción de recibir acciones sin tributación, por lo que el Servicio de Reclamaciones entendió que la entidad no había ejecutado adecuadamente las instrucciones de su cliente (R/229/2017).

### ➤ Retrasos en la ejecución de las órdenes

Los inversores se quejan con frecuencia de retrasos en la ejecución de órdenes debido a múltiples motivos, algunos de los cuales pueden ser imputables al intermediario.

R/21/2017: en esta reclamación quedó acreditado que la entidad de destino había tardado 14 días en ejecutar una orden de traspaso de valores, plazo que superaba ampliamente el previsto en la normativa vigente en el momento de dar curso a la orden objeto de esta reclamación<sup>114</sup>.

De conformidad con la normativa de aplicación en el momento en que se produjeron los hechos, el titular de valores anotados puede solicitar el traspaso tanto a la entidad de origen como a la de destino. Es la entidad receptora de la orden de traspaso la que lo inicia, en el sentido de que envía la orden de transferencia de valores a través de la entidad de llevanza del registro contable central a la entidad de contrapartida.

En el supuesto de que el traspaso se solicite a instancia del titular a través de la entidad destinataria de los valores, el Servicio debe comunicar a la entidad de origen dicha solicitud con el objeto de que inicie los procesos internos necesarios para realizar el traspaso. Esta última entidad debe confirmar el traspaso como máximo antes del cierre del día hábil siguiente a aquel en que le lleguen las instrucciones de su

---

113 Artículo 221 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.

114 Artículo 26 del Reglamento de la Sociedad de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores.

titular, bien directamente o bien a través de la entidad solicitante, de conformidad con la relación contractual existente entre la entidad de origen y su cliente.

Por tanto, de conformidad con los procedimientos de traspaso de valores establecidos por Iberclear, con carácter general, siempre y cuando la solicitud del traspaso se haya efectuado convenientemente, los datos enviados por las entidades de origen y destino sean coincidentes y se disponga de fondos suficientes en la cuenta corriente asociada del titular de los valores para hacer frente a los gastos por comisiones imputables a la operación, el proceso de traspaso debe completarse en un plazo máximo de tres o cuatro días hábiles.

La tramitación inadecuada de la orden por parte de un agente de la entidad fue otro de los motivos que dieron lugar a un retraso en su ejecución:

R/619/2017: en este caso la demora se debió a la actuación del agente, a cuya oficina acudió el reclamante para tramitar su orden de venta de acciones. El agente de la entidad reclamada, según argumentó esta, utilizó el correo electrónico (un medio que no era el adecuado) para enviarle la orden, lo que retrasó su ejecución y provocó un perjuicio al cliente.

La normativa del mercado de valores contempla que en caso de que las entidades actúen mediante agentes, estos actúan en todo momento por cuenta y bajo responsabilidad plena e incondicional de las empresas de servicios de inversión que los hubieran contratado<sup>115</sup>.

Además, como requisito previo al nombramiento de agentes, las empresas de servicios de inversión deben disponer de los medios necesarios para controlar de forma efectiva su actuación y hacer cumplir las normas y procedimientos internos de las entidades que les resulten aplicables<sup>116</sup>.

### ➤ Incidencias en las órdenes de traspaso entre cuentas

Una fuente habitual de problemas tiene que ver con la distinta titularidad de las cuentas de origen y destino, lo cual suele provocar el rechazo automático de la orden. Algunos ejemplos de tales incidencias se observaron en estas reclamaciones:

R/621/2016: en esta ocasión, quedó acreditado que la información y los datos proporcionados por el cliente eran incorrectos, por lo que el Servicio de Reclamaciones no apreció una actuación incorrecta por parte de la entidad, sin menoscabo de la obligación genérica de esta de informar adecuadamente a sus clientes y, por tanto, advertir de esta cuestión tan pronto se produjo la incidencia.

R/679/2016: la entidad reclamada no cursó una orden de traspaso de valores sobre activos cuya titularidad era de los hijos del reclamante porque el cónyuge se oponía a ello. A la vista de la documentación aportada al expediente, quedó acreditado que los cónyuges estaban divorciados y que existía un convenio regulador que estipulaba

---

115 Artículo 146 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.

116 Artículo 146, apartado 3, letra a) del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

que la patria potestad sobre los hijos comunes serfa compartida en todas sus funciones. El Servicio de Reclamaciones no apreci, por tanto, actuacin incorrecta de la entidad.

R/98/2017: la entidad reclamada no pudo ejecutar con xito una orden de traspaso de valores debido a que estos se encontraban bloqueados, habida cuenta de que el depositario inicial de los ttulos tena subcontratada esta actividad y, posteriormente, este fue absorbido por la entidad reclamada, lo que provoc el bloqueo de estas acciones. Aunque la entidad reconoci que no haba actuado diligentemente al no ser capaz de evitar dicho bloqueo, el cliente finalmente decidi posponer la operacin de traspaso al cobro de un dividendo que afectaba a los valores con el objeto de no complicar ms la operacin.

### ➤ Imposibilidad de ejecutar una orden siguiendo instrucciones del cliente

La normativa aplicable a las entidades en materia de ejecucin de rdenes establece que estas deben ejecutarlas segn las instrucciones especficas<sup>117</sup> que de el cliente.

A pesar de lo previsto en la norma, puede ocurrir que la entidad no tenga en cuenta las instrucciones de sus clientes para realizar determinadas operaciones que, por diversos motivos, no pueden llevarse a efecto.

El Servicio de Reclamaciones entiende que una actuacin diligente de la entidad pasa por poner a disposicin del cliente toda la informacin necesaria para que este entienda el problema que impide la ejecucin de su orden.

Este es el caso de acciones suspendidas o excluidas de negociacin, en el que es obvio que la entidad no puede ejecutar instrucciones, sin perjuicio de su obligacin de informar adecuadamente a sus clientes de las razones por las cuales no puede atender sus rdenes.

Estas obligaciones de informacin se complican cuando la situacin afecta a sociedades extranjeras respecto de las que no se conoce exactamente su situacin ni el ordenamiento jurdico del pas de origen.

R/59/2017: en esta reclamacin se abord la imposibilidad de vender acciones de una sociedad extranjera excluida de cotizacin en la bolsa de valores portuguesa con el objetivo de cancelar la cuenta de valores en la que estaban depositadas. La posibilidad que contempla la normativa espaola de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripcin de esas acciones en el registro en determinadas circunstancias no es de aplicacin a estas acciones, habida cuenta de que se trata de un instrumento financiero negociado en un mercado extranjero, cuya normativa de aplicacin es la prevista en el ordenamiento jurdico portugus. Adem, el reclamante se quejaba de la informacin proporcionada por la entidad sobre el valor de las acciones objeto de reclamacin. A este respecto, se consider que la informacin proporcionada por la entidad era confusa y pudo inducirle a error en cuanto a la interpretacin del valor real de las acciones, ya que no aclaraba si el precio informado era el valor nominal de los ttulos o si correspondia con otro valor, ni tampoco incluía la

---

117 Artculo 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.

fecha de valoración ni el método utilizado para realizar la valoración de las acciones después de su exclusión. El Servicio de Reclamaciones entendió que se había producido una actuación incorrecta en cuanto a la información que la entidad había proporcionado a su cliente en relación con la valoración de unas acciones.

R/261/2017: en otro caso parecido al anterior, el cliente había ordenado la venta de unas acciones cotizadas en Suecia, pero la entidad no atendió dicha orden alegando que no era miembro del mercado secundario donde actualmente cotizaban. En este caso se había producido un evento corporativo por medio del cual la sociedad sueca salió del mercado general de Estocolmo y pasó a cotizar al segmento *Aktier Torget*, mercado en el que la entidad reclamada no estaba habilitada para operar. No obstante, se comprobó que esta situación no había sido comunicada en su momento al inversor, por lo que la actuación de la entidad se calificó de incorrecta.

R/736/2016 y R/737/2016: la entidad reclamada no había podido ejecutar una orden de venta de mercado sobre acciones cotizadas en el mercado alternativo bursátil (MAB). Aunque de la información recabada pudo comprobarse que la orden se vio afectada por la baja liquidez de la sociedad emisora, el Servicio de Reclamaciones tuvo que concluir que se había producido una actuación incorrecta por parte de la entidad, al no quedar acreditado que hubiese mantenido informado al cliente en todo momento de los motivos de la falta de ejecución de la orden, a pesar de que el reclamante había solicitado información al respecto.

R/293/2017: la entidad reclamada no había tenido en cuenta las instrucciones precisas de un cliente en el sentido de cancelar una orden de compra de acciones ordinarias. El motivo de dicha omisión fue que la orden de cancelación se había enviado con el mercado secundario cerrado, por lo que se rechazó y, al día siguiente, en contra de la voluntad del cliente, se adquirieron las acciones. En este caso, el Servicio de Reclamaciones también apreció una actuación incorrecta por parte de la entidad, al contravenir las instrucciones de su cliente y no advertirle de las consecuencias de dar una orden fuera de mercado en el momento en que se cursó la orden de cancelación.

R/300/2017: de forma similar, cuando las acciones que se pretenden enajenar se encuentran pignoradas por la entidad, no es posible proceder a la venta de forma automática, sino que es necesario obtener el consentimiento del acreedor pignoraticio (el banco) y, una vez obtenido, proceder al levantamiento de la prenda y tramitación de la orden. Ahora bien, en aquellos casos en los que la entidad esté de acuerdo con la venta de los títulos, debe realizar las gestiones tendentes a conseguir dicho levantamiento con la mayor celeridad posible. En caso contrario, el Servicio de Reclamaciones consideraría que la actuación de la entidad no es correcta.

R/376/2017: en el marco de la prestación de un servicio de gestión de carteras, los clientes delegan en la entidad para que sea esta quien tome las decisiones de inversión sobre la base de un perfil que ha sido estudiado previamente y que ha quedado reflejado en el contrato. En esta ocasión, el Servicio de Reclamaciones recibió una queja de un cliente porque la entidad no había vendido una de las acciones que formaban parte de la cartera gestionada ante una importante bajada de su precio, por lo que el propio cliente tuvo que ordenar la venta y reclamar después por la inacción de la entidad. En este sentido, como se ha indicado anteriormente, la entidad lleva a cabo la gestión de las inversiones por mandato del cliente y, por tanto, es decisión de esta proceder o no a la venta de determinados activos financieros, sin que pueda reprochársele la no enajenación de un determinado activo por el hecho de que baje

su cotizacin; sin perjuicio de las obligaciones que deba cumplir en materia de informacin.

Otro motivo por el cual una entidad puede no ejecutar la orden de un cliente es cuando este cursa instrucciones fuera del horario de mercado. Al igual que el mercado oficial de acciones, el segmento de *warrants*, certificados y otros productos forma parte del Sistema de Interconexin Bursatil y la contratacin de este segmento carece de subastas de apertura y cierre, siendo el periodo de mercado abierto (contratacin continua) de 9:00 h a 17:30 h<sup>118</sup>. En una ocasin, el cliente se quejaba de que la entidad no haba atendido una orden de venta sobre *warrants* cursada a las 17:29:56 horas, si bien pudo acreditarse que esta lleg al mercado a las 17:30:02 horas, esto es, cuando ya haba cerrado, por lo que el Servicio de Reclamaciones no apreci actuacin incorrecta por parte de la entidad reclamada (R/748/2016).

### ➤ Ejecucin unilateral de posiciones por la entidad

En ciertas ocasiones las entidades que prestan servicios de inversin se ven obligadas a cerrar unilateralmente las posiciones abiertas por sus clientes en determinados instrumentos financieros, posibilidad que viene contemplada en las reglas de funcionamiento establecidas en la documentacin contractual firmada entre las partes que dio soporte a la inversin. Aunque, como se ver a continuacin, esto puede estar justificado en algunos casos, el Servicio de Reclamaciones considera que, en todo caso, la entidad, con carcter previo a la inversin, debe informar a su cliente de los supuestos en los que actuar de este modo. Cabe precisar que la normativa aplicable a las empresas que prestan servicios de inversin establece, en materia de normas de conducta, que estas deben mantener adecuadamente informados a sus clientes en todo momento<sup>119</sup>.

El caso ms comn de cierre unilateral de posiciones de los clientes por parte de las entidades est relacionado con la operativa con ciertos productos financieros derivados que, debido a su caracterstica esencial de apalancamiento, provoca que la exposicin real a un determinado activo (el denominado «activo subyacente») supere la inversin o el dinero que el cliente deposita en la entidad. Por este motivo, resulta imprescindible la vigilancia continua de la posicin y, eventualmente, en el caso de que el activo subyacente evolucione desfavorablemente y el cliente no aporte nuevos fondos, la entidad estar legitimada para cancelar la inversin.

Por ejemplo, en los contratos por diferencias (CFD), con carcter general, las obligaciones que asumen las partes quedan establecidas en el propio contrato. Este, por lo general, recoge, entre otras, la obligacin del cliente de constituir y mantener una serie de mrgenes de garantas que dependen de la cotizacin del subyacente en el mercado secundario. En el caso de que estas garantas se sobrepasen, se prev el cierre de las posiciones siempre y cuando el inversor no aporte las garantas exigidas. Por lo tanto, las entidades deben acreditar documentalmente que se inform al cliente sobre estas cuestiones con anterioridad al comienzo de la operativa; en caso contrario, se concluira que se ha producido una actuacin incorrecta por parte de la entidad (R/84/2017, R/692/2016 y R/634/2016).

---

118 Apartado 3 de *S.I.B. Modelo de Mercado Warrants, Certificados y Otros productos*.

119 Artculo 209, apartado 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.

En otra ocasión, el Servicio de Reclamaciones también consideró que se había producido una actuación incorrecta por parte de la entidad, no por el rechazo de una orden sobre CFD, puesto que ello estaba adecuadamente previsto en el contrato, sino por no advertir al cliente del motivo de tal rechazo, lo que impidió que el reclamante adoptara las medidas que considerase adecuadas para, en su caso, poder corregir la orden (R/307/2017).

Otro supuesto similar es aquel en que la entidad reclamada procede a la venta unilateral de acciones ordinarias que habían sido adquiridas a crédito, esto es, con dinero proveniente de un préstamo de la propia entidad<sup>120</sup>. En este caso quedó acreditado que se había informado al cliente, antes de realizar la inversión, de los casos en los que la entidad está legitimada para cerrar su posición en acciones (R/657/2016).

#### Resumen de reclamaciones sobre órdenes de valores

RECUADRO 7

- Las órdenes de valores que contienen las instrucciones del cliente deben cumplimentarse de tal manera que tanto el ordenante como la entidad encargada de su recepción y tramitación conozcan con exactitud y claridad su alcance y efectos.
- Las entidades deben mantener, durante **un plazo mínimo de cinco años, un registro con las órdenes de los clientes** (ejemplar original firmado, cinta de grabación o registro magnético, dependiendo del medio utilizado para dar curso a la orden).
- Existen reclamaciones derivadas del desconocimiento del inversor de los distintos **tipos de órdenes y sus consecuencias** (órdenes de mercado, limitadas, por lo mejor o condicionadas).
- Cuando **no se pueda operar de forma telemática por causas imputables a la entidad**, esta debe actuar de forma diligente para restablecer el servicio, informar de ello al cliente con tiempo suficiente o, si no fuera posible, tan pronto como se produzca la anomalía, y poner a su disposición otros canales alternativos que no le supongan un mayor coste.
- Las entidades pueden subordinar la tramitación y ejecución de las órdenes de valores de sus clientes a la aportación por parte de estos de la **provisión de fondos** necesaria. Puede ocurrir también que, salvo que contractualmente se hubieran obligado a ello, la entidad permita realizar operaciones por un importe superior a su saldo real, sin que ello constituya por sí mismo ninguna irregularidad.
- 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. El Servicio de Reclamaciones valora muy positivamente aquellos casos en los que la propia entidad reclamada detecta el error, lo corrige, informa rápidamente al cliente y le ofrece una solución que venga a compensar económicamente el daño producido por la actuación desafortunada de la entidad.

120 Artículo 141 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.

- La distinta titularidad de las cuentas de origen y destino provoca el rechazo automtico de la orden de traspaso de valores.
- Puede ocurrir que la entidad no tenga en cuenta las instrucciones de sus clientes para realizar determinadas operaciones que, por diversos motivos, no pueden llevarse a efecto. En estos casos el Servicio de Reclamaciones entiende que una actuacin diligente de la entidad pasa por poner a disposicin del cliente toda la informacin necesaria para que este entienda el problema que impide la ejecucin de su orden.
- Las entidades que prestan servicios de inversin pueden verse obligadas en determinadas circunstancias a **cerrar unilateralmente las posiciones abiertas por sus clientes** en ciertos instrumentos financieros como consecuencia de las reglas de funcionamiento de estos. Los motivos que legitiman a la entidad para actuar de esta manera deben comunicarse al cliente antes de realizar la operacin, en la documentacin contractual que d soporte a la inversin firmada entre las partes.

#### 4.5.2 IIC

##### ➤ Discrepancias con el valor liquidativo aplicado a la operacin

El valor liquidativo (VL) aplicable a las suscripciones y reembolsos de participaciones de fondos de inversin de carcter financiero resulta desconocido para el inversor. Este VL debe ser el del mismo da de la solicitud o el del da hbil siguiente, de acuerdo con lo que a tal efecto est previsto en el folleto del fondo. No se consideran das hbiles, entre otros, aquellos en los que no exista mercado para los activos que representen ms de un 5% del patrimonio del fondo.

El folleto debe indicar, asimismo, el procedimiento de suscripcin y reembolso de participaciones para asegurar que la sociedad gestora acepte las rdenes de suscripcin y reembolso solo cuando se hayan solicitado en un momento en el que sea imposible estimar el VL de forma cierta.

Es habitual que los folletos de los fondos de inversin recojan lo que se denomina «hora de corte», de modo que las solicitudes recibidas a partir de esa hora se consideran realizadas el da hbil siguiente a los efectos del valor liquidativo aplicable. Pueden fijarse diferentes horas de corte en funcin del comercializador que, en todo caso, deben ser anteriores a la establecida por la sociedad gestora con carcter general.

Resulta de inter s tener en cuenta, tanto en las suscripciones como en los reembolsos, determinados aspectos prcticos como las comisiones, la existencia de inversiones mnimas o los preavisos. Toda esta informacin se encuentra recogida en el DFI y en el folleto informativo.

En el caso de las IIC extranjeras armonizadas inscritas en el correspondiente registro de la CNMV, las entidades comercializadoras en Espaa deben entregar a cada partcipe o accionista, con anterioridad a la suscripcin de participaciones o acciones, un ejemplar de la memoria sobre las modalidades de comercializacin previstas en territorio espaol de acuerdo con el modelo publicado en la pgina web de la

CNMV<sup>121</sup>. Esta entrega es obligatoria y no renunciable por el partícipe o accionista. En dicho modelo se establece lo siguiente:

*PROCEDIMIENTO DE SUSCRIPCIONES Y REEMBOLSOS*

*Las órdenes de suscripción, reembolso o canje de acciones/participaciones deben ser recibidas por el comercializador en un día hábil y antes de [...]. Las órdenes realizadas después de la hora límite o recibidas en un día no hábil se tramitarán junto con las órdenes recibidas el día hábil siguiente. El comercializador confirmará asimismo a cada inversor las operaciones informando de la fecha en que se efectuaron, número de acciones/participaciones objeto de 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.*

En las siguientes reclamaciones se cuestionaba el VL aplicado a las operaciones.

R/3/2017: en esta reclamación se cuestionaba el VL aplicado al reembolso de participaciones de una IIC. El cliente había ordenado el reembolso de un fondo en el marco de un traspaso y, por tanto, se había dirigido a la sociedad de destino, que le informó en ese momento de un valor de reembolso que, finalmente, fue diferente al obtenido al reembolsar las participaciones del fondo de origen.

No obstante, a la vista de la documentación aportada al expediente, pudo acreditarse que tanto la sociedad de origen como la sociedad de destino cumplieron los plazos previstos en la normativa para el traspaso de las participaciones, por lo que se consideró que la información proporcionada por la entidad de destino no era incorrecta, sino una estimación, dado que, como se ha señalado anteriormente, el VL aplicable era desconocido en el momento en el que el reclamante cursó la orden de reembolso. A la vista de todo lo anterior, el Servicio de Reclamaciones no detectó una actuación incorrecta en este caso.

R/723/2016: de igual forma se concluyó en esta reclamación, esta vez en el marco de una orden de reembolso sin estar asociada a un traspaso. Además, se le recordó al inversor que, con el objeto de evitar el uso de prácticas inadecuadas, la normativa<sup>122</sup> establece que el VL aplicable a las suscripciones y reembolsos debe ser desconocido por el partícipe en el momento de su solicitud de reembolso e imposible de estimar de forma cierta.

R/326/2017: asimismo, en este caso el reclamante manifestaba que se había producido un retraso injustificado a la hora de proceder a la venta de varias IIC que le había supuesto un perjuicio económico. No obstante, de la revisión de la documentación aportada al expediente pudo acreditarse que las órdenes se ejecutaron en tiempo y forma, a saber, conforme a lo establecido en los respectivos folletos informativos en cuanto al VL aplicable y al plazo de liquidación de las operaciones.

---

121 Norma segunda, apartado 2, de la Circular 2/2011, de 9 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre información de las IIC extranjeras inscritas en los Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

122 Artículo 48, apartado 2 del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.

El proceso de suscripci3n y reembolso de acciones y participaciones de IIC debe quedar plasmado en una orden donde se acredite la voluntad del inversor en el sentido que corresponda.

En la solicitud u orden debe constar la identificaci3n de la IIC en la que se quiera suscribir o reembolsar acciones o participaciones, el importe o n3mero de participaciones que se desea suscribir o reembolsar, as3 como otros datos de inter3s. En el caso de los traspasos, debe, adem3s, identificarse el fondo de origen y el de destino.

Durante el ejercicio 2017 se han resuelto reclamaciones en las que las entidades han ejecutado operaciones por cuenta de sus clientes sin tener una orden que ampare dicha ejecuci3n o, por el contrario, no han ejecutado operaciones a pesar de contar con instrucciones espec3ficas del cliente.

El Servicio de Reclamaciones concluy3 en varias reclamaciones que hab3a habido una mala pr3ctica por parte de la entidad porque no conserv3 las3rdenes dadas por el cliente aun cuando no hab3a transcurrido el plazo legal de conservaci3n.

En este sentido, en las reclamaciones R/228/2017, R/230/2017, R/231/2017 y R/232/2017, el Servicio de Reclamaciones tuvo que concluir que se hab3a producido una actuaci3n incorrecta por parte de la entidad por no conservar las3rdenes dadas por el cliente. Como se ha comentado en anteriores apartados, las entidades tienen la obligaci3n de conservar las3rdenes por un periodo determinado, lo que no pudieron acreditar haber hecho las entidades reclamadas en estos casos.

Tambi3n puede ocurrir que la entidad no tenga en cuenta las instrucciones de sus clientes para realizar determinadas operaciones que, por diversos motivos, no pueden llevarse a cabo. Por ejemplo, en la reclamaci3n R/674/2016 el reclamante se quejaba de que no hab3a podido reembolsar sus participaciones de un fondo de inversi3n pignoradas en garant3a de una operaci3n de cr3dito. En este caso, se consider3 que cualquier acto de disposici3n sobre los valores pignorados como, por ejemplo, su reembolso en el caso de los fondos, exigir3a el previo levantamiento de la prenda conforme a lo previsto en el clausulado del pr3stamo o la previa extinci3n de la causa de la prenda, es decir, la cancelaci3n de la obligaci3n que la origina.

R/61/2017: en este caso la entidad no atend3 una orden de cancelaci3n de una orden previa de traspaso porque cuando esta recib3 dicho mandato el traspaso ya se hab3a ejecutado, habi3ndose producido, incluso, el reembolso de las participaciones del fondo de origen. Sin embargo, el Servicio de Reclamaciones tuvo que concluir que se hab3a producido una actuaci3n incorrecta por parte de la entidad por haber proporcionado a su cliente informaci3n incorrecta, ya que cuando este solicit3 la revocaci3n de la orden, la entidad le transmit3 que era posible, lo que le gener3, en consecuencia, falsas expectativas sobre el resultado que pod3a obtener con su nueva orden de cancelaci3n.

Por otro lado, es deseable que las entidades incurran en el menor n3mero de errores posible, para lo que deben controlar y organizar sus medios de forma responsable, adoptar las medidas pertinentes y emplear los recursos adecuados para realizar eficientemente su actividad, dedicar a cada cliente todo el tiempo necesario, prestar atenci3n a sus quejas y reclamaciones, y corregir r3pida y eficazmente cualquier error que se haya podido producir.

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

En varios casos, la entidad ofreció a su cliente una compensación económica por el error cometido, a saber, no ejecutar una orden inmediatamente, con la consiguiente pérdida económica, esto es, la diferencia entre el VL del momento en que debería haberse ejecutado la orden y el VL de la IIC afectada en el momento en que finalmente se ejecutó (R/420/2017 y R/205/2017). No obstante, ante una situación de este tipo, no en todos los casos la entidad ofrece una compensación económica a su cliente (R/222/2017).

En otros supuestos el reclamante asegura que la entidad ha reconocido un error en la tramitación de órdenes. Sin embargo, cuando la entidad presenta sus alegaciones en el expediente de reclamación, no se reconoce dicha circunstancia. Como ya se ha indicado, el Servicio de Reclamaciones no puede basar sus conclusiones en meras afirmaciones de carácter verbal que no reconocen ambas partes, sino que ha de basarse en las pruebas documentales aportadas al expediente.

Así, en la reclamación R/391/2017, el Servicio de Reclamaciones no pudo concluir que la entidad reclamada cometió un error cuando procedió a reembolsar, de un fondo de inversión, 2.000 participaciones en lugar de 2.000 euros (tal y como manifestaba el reclamante que había ordenado), dado que en la orden de reembolso firmada por el reclamante que constaba en el expediente se daban instrucciones de vender ese número de participaciones, aun cuando el reclamante insistía en que esa no era su intención.

### ➤ **Trasposos entre fondos de inversión y otras IIC**

Los trasposos 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, para lo no previsto por ellas, por la normativa general que regula la suscripción y reembolso de participaciones de fondos de inversión, así como la adquisición y enajenación de acciones en sociedades de inversión.

La salida de un fondo, aun cuando sea para reinvertir el importe resultante en otro fondo —lo que, a efectos fiscales, tiene un tratamiento especial—, implica un reembolso de participaciones del fondo de origen y una suscripción de participaciones en el fondo de destino. En consecuencia, a esta operativa le es aplicable toda la normativa general de suscripciones y reembolsos de IIC.

La citada norma indica que para iniciar el traspaso, el partícipe/accionista debe dirigirse a la sociedad gestora o comercializadora de destino y es esta quien debe comunicar la solicitud de traspaso debidamente cumplimentada 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 sociedad de origen dispone 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 deben realizarse a partir del tercer día hábil desde la recepción de la solicitud.

Asimismo, tanto los plazos previstos para la fijacin del VL aplicable en las operaciones de traspaso como el periodo previsto para la liquidacin de las operaciones se rigen por lo establecido en el folleto de cada fondo para suscripciones y reembolsos.

Con carcter general, los traspasos de IIC se realizan a travs del Sistema Nacional de Compensacin Electrnica (SNCE). La forma de cumplimentacin de los campos queda determinada por las instrucciones operativas del SNCE. Resulta conveniente aclarar que es necesario que los datos identificativos de la orden emitida por la sociedad gestora de destino coincidan con los datos que posee la sociedad gestora de origen, de acuerdo con lo establecido en las citadas instrucciones operativas.

En este punto se debe destacar que la mayoraa de las reclamaciones que se reciben cuestionando el VL aplicable se producen en el marco de un traspaso entre IIC, en los que —a su vez de forma mayoritaria— interviene ms de una entidad.

En aquellos casos en los que interviene ms de una entidad, el Servicio de Reclamaciones solicita aclaraciones a todas las entidades implicadas.

R/163/2017: en esta reclamacin qued acreditado que la entidad no pudo ejecutar la orden de traspaso por varios motivos: primero, porque no habaa ttulos suficientes disponibles en el fondo origen, al estar pendiente de ejecucin un reembolso sobre parte de las participaciones de este y, segundo, porque exista un importe mnimo de 1.000 euros que se debaa mantener en el fondo de origen, por lo que la ejecucin de la orden solicitada supondra incumplir este requisito. En este caso, se concluy que habaa existido una actuacin incorrecta por parte de la entidad al no informar al cliente en tiempo y forma de la imposibilidad de ejecutar la orden.

Por otro lado, en los traspasos entre IIC, la transmisin de una solicitud de traspaso, la transferencia de efectivo y la transmisin de informacin entre las entidades implicadas en dicho traspaso se realiza a travs del SNCE, cuya regulacin y vigilancia corresponde al Banco de Espaa y solamente permite realizar transferencias en euros. De ah que en los traspasos entre IIC denominadas en otras divisas y con distinto comercializador o gestora, la transferencia a destino se realice a travs del SNCE y, por tanto, no sea posible hacerla en moneda distinta del euro. Solo cuando el comercializador o gestora de origen y destino coinciden no es necesario acudir al SNCE y, por tanto, no es necesario ese doble cambio de moneda.

R/350/2017: en esta reclamacin, el reclamante se quejaba de que la entidad habaa realizado un cambio de divisa en el marco de un traspaso entre IIC estando los fondos origen y destino denominados ambos en dlares canadienses. En este caso, dado que el comercializador de ambos fondos era el mismo, el Servicio de Reclamaciones entendi que en este supuesto, dado que para obtener los beneficios fiscales correspondientes no era necesario pasar el traspaso por el SNCE, habaa resultado innecesario realizar el cambio de divisa que la entidad realiz para ejecutar la operacin, por lo que la actuacin de la entidad habaa sido incorrecta.

R/457/2017: en esta ocasin el reclamante se quejaba de que la entidad no habaa atendido sus instrucciones de proceder a realizar un traspaso entre IIC y, al contrario de su deseo, se produjo el reembolso de un fondo y la suscripcin de otro, con el consiguiente impacto fiscal de esta operativa. Qued acreditado que el traspaso solicitado por el cliente se habaa realizado correctamente, si bien el partcipe habaa solicitado, ademaa, un reembolso parcial sobre el fondo de destino, operacin que gener la retencin fiscal practicada por la entidad. Por tanto, en esta

ocasión, no pudo concluirse que se hubiera producido una actuación incorrecta por parte de la entidad.

R/222/2017: en esta ocasión se produjo una demora en la tramitación de la orden de traspaso debido a problemas técnicos reconocidos por la propia entidad que hicieron que no se realizase correctamente y en los plazos exigidos. Con independencia del retraso, cuyo hecho quedó acreditado, se puso de manifiesto que en ningún caso pudieron haberse aplicado los valores liquidativos que el reclamante pretendía. No obstante, se consideró que hubo actuación incorrecta por parte de la entidad en la ejecución de la orden de traspaso con retraso debido a un problema técnico que ella misma reconoció.

#### Resumen de reclamaciones sobre suscripciones y reembolsos de IIC RECUADRO 8

- El proceso de suscripción y reembolso de participaciones y acciones de los fondos de inversión se recoge en el folleto informativo y en el documento de los DFI.

El **valor liquidativo** debe ser el del día de la solicitud o el del día hábil siguiente, de acuerdo con lo que a tal efecto esté previsto en el folleto del fondo. Es habitual que se recojan lo que se denomina «horas de corte», de tal modo que las solicitudes recibidas a partir de esa hora se consideran realizadas el día hábil siguiente a efectos del valor liquidativo aplicable.

En todo caso, el valor liquidativo siempre debe resultar desconocido para el inversor en el momento de cursar su orden.

- El proceso de suscripción y reembolso debe quedar plasmado en una orden donde se acredite la voluntad del inversor en el sentido que corresponda. En esta orden debe identificarse la IIC que se quiera suscribir o reembolsar, el importe o el número de acciones o participaciones que se desea suscribir o reembolsar y demás datos relevantes de la operación.

En los traspasos debe identificarse el fondo de origen y el fondo de destino. Para evitar errores es recomendable entregar a la entidad de destino un extracto de la posición del fondo de origen, ya que en este figura toda la información necesaria para identificar el fondo del que se va a desinvertir.

## 4.6 Comisiones

### 4.6.1 Valores

#### ➤ Información previa – Folletos de tarifas máximas (FTM)

No existen restricciones legales para la fijación de tarifas por parte de las entidades que prestan servicios de inversión. Cada entidad decide libremente las tarifas máximas de comisiones o gastos que repercutir a sus clientes por las operaciones y los servicios que, aceptados o solicitados en firme por aquellos, se prestan de forma efectiva. El único requisito para la aplicación de las tarifas es su difusión pública, para lo que las entidades deben comunicar a la CNMV un folleto de tarifas en el que

se incluyen las tarifas mximas que la entidad puede cobrar a sus clientes y le deben dar publicidad en las oficinas de la entidad y a travs de su pgina web<sup>123</sup>.

Las entidades deben proporcionar a los clientes minoristas, con antelacin suficiente a la prestacin del servicio en cuestin, la informacin prevista en la normativa que, entre otros aspectos, incluye el precio total que el cliente debe pagar, incluidos todos los honorarios, comisiones, costes y gastos asociados<sup>124</sup>.

En aquellos casos en los que el servicio que presten las entidades, como el relativo a la custodia y administracin de instrumentos financieros, requiera la utilizacin de un contrato-tipo<sup>125</sup>, este debe establecer de forma clara, concreta y fcilmente comprensible para los inversores minoristas los conceptos, la periodicidad y los importes de las comisiones que cobrar cuando estas sean menores a las establecidas en el folleto informativo de tarifas. En otro caso, se har entrega del citado folleto y se conservar el recib del cliente de que se le ha entregado<sup>126</sup>.

Adems, las entidades deben informar a los clientes de la modificacin de las tarifas de comisiones y gastos aplicables a la relacin contractual establecida, regulndose dentro del contenido general de los contratos-tipo.

En caso de que las tarifas se modificaran al alza, la entidad debe informar al cliente de ello y otorgarle un plazo mnimo de un mes —o, en su caso, la antelacin mnima superior que hayan acordado las partes o con la que se haya comprometido la entidad— para modificar o cancelar la relacin contractual, sin que fueran aplicables las nuevas tarifas, aunque s las anteriormente vigentes.

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

La informacin sobre la modificacin de las tarifas, tanto al alza como a la baja, puede incorporarse en cualquier comunicacin peridica que la entidad deba suministrar a sus clientes o remitirse por cualquier medio de comunicacin de los que las partes hayan pactado en el contrato<sup>127</sup>.

---

123 Artculo 71 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el rgimen jurdico de las empresas de servicios de inversin y de las dems entidades que prestan servicios de inversin y artculo 3 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artculos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el rgimen jurdico de las empresas de servicios de inversin y de las dems entidades que prestan servicios de inversin, en materia de tarifas y contratos-tipo.

124 Artculos 62 y 66 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el rgimen jurdico de las empresas de servicios de inversin y de las dems entidades que prestan servicios de inversin.

125 Artculo 5, apartado 2 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artculos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el rgimen jurdico de las empresas de servicios de inversin y de las dems entidades que prestan servicios de inversin, en materia de tarifas y contratos-tipo.

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

127 Artculo 62 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el rgimen jurdico de las empresas de servicios de inversin y de las dems entidades que prestan servicios de inversin y norma 7.ª, apartado 1, letra e) de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisin Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo. Antes de la entrada en vigor de esta circular, la normativa indicaba que se informara al cliente de la modificacin de las tarifas de comisiones y gastos aplicables, que el cliente dispusiera de dos meses para solicitar la modificacin o extincin 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.

Sin embargo, la normativa no exige que esa modificación deba comunicarse mediante correo certificado ni con acuse de recibo, por lo que su comunicación mediante correo ordinario o por el medio alternativo que hubieran acordado las partes sería suficiente para cumplir con los preceptos normativos indicados.

La entidad ha de estar en disposición de acreditar que proporcionó al cliente información sobre las tarifas aplicables mediante 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, mediante 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>128</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.

De acuerdo con estas premisas, la actuación de las entidades se ha considerado incorrecta en aquellos supuestos en los que no se ha aportado acreditación alguna de haber proporcionado a su cliente información sobre las tarifas aplicables en los términos anteriormente expuestos (R/753/2016, R/105/2017, R/178/2017, R/189/2017 y R/271/2017).

En otras ocasiones, la entidad aportó al expediente de la reclamación una comunicación realizada a su cliente sobre la modificación de las tarifas, si bien dicha comunicación no se efectuó con la antelación mínima prevista en la normativa (R/699/2016, R/106/2017, R/249/2017, R/288/2017 y R/341/2017).

Otras veces, por el contrario, se consideró correcta la actuación de las entidades porque acreditaban haber proporcionado al cliente información sobre la modificación de las tarifas aplicables a determinadas operaciones. Estas comunicaciones se hicieron a través de una carta dirigida al reclamante (R/691/2016, R/34/2017, R/71/2017, R/117/2017, R/180/2017, R/329/2017 y R/362/2017), a través de una comunicación al buzón personal del cliente en la página web de la entidad, que el propio reclamante reconocía haber recibido y aportaba al expediente (R/101/2017); o bien se aportó al expediente la comunicación y el registro informático de envío de comunicaciones con el número de identificación que correspondía al reclamante (R/162/2017).

En cualquier caso, bastaría con que la entidad acreditase haber informado de la última variación que afectaba al concepto aplicado, tal y como se produjo en la siguiente reclamación:

R/691/2016: la entidad acreditó haber informado de la última modificación realizada en la tarifa por traspaso de valores, que se había mantenido inalterada hasta la fecha de aplicación al traspaso reclamado, a pesar de que en el periodo transcurrido desde la última modificación de la tarifa de traspaso hasta su aplicación a la operación

---

128 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.

reclamada se hubieran producido modificaciones que afectaron a otras tarifas, pero que no alteraron en nada la de traspaso.

En ausencia de modificacin posterior, la entidad puede acreditar haber proporcionado al cliente informacin sobre las tarifas aplicables a travs del contrato firmado de custodia o administracin de valores o con cualquier otro documento (R/601/2016, R/617/2016, R/29/2017, R/117/2017, R/159/2017 y R/303/2017).

R/329/2017: sin embargo, en esta otra ocasi3n la entidad no actu3 de forma correcta ya que, ante la solicitud de informaci3n presentada por el cliente sobre las comisiones que aplicar a sus operaciones, tard3 excesivamente (un mes) en atender la petici3n.

R/473/2017: en esta ocasi3n la entidad tampoco actu3 de forma correcta, puesto que, ante una reclamaci3n presentada por el cliente en la que mostraba su disconformidad con el cobro de unas comisiones de administraci3n y custodia, el Servicio de Atenci3n al Cliente respondi3 que le abonar3 los importes cuestionados y que comenzar3 a aplicar una determinada comisi3n de administraci3n y custodia en el plazo de un mes desde la recepci3n de su respuesta. A este respecto, se consider3 incorrecto que el SAC no informara en esta respuesta del derecho a modificar o cancelar la relaci3n contractual sin que fueran aplicables las nuevas tarifas, aunque s3 las anteriormente vigentes.

Con referencia al contenido de la comunicaci3n que han de enviar las entidades a sus clientes informando del cambio de tarifas, en aras de una adecuada informaci3n al cliente, ser3 recomendable que en ella se indicasen las operaciones que han experimentado modificaciones —al menos las m3s habituales— y, preferentemente, sus cuant3as (las vigentes hasta una fecha y las nuevas), siendo obligatorio conforme a la normativa vigente que se informe al cliente del derecho de separaci3n del 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 corresponder3 con las tarifas a3n vigentes.

En este sentido, se suele apreciar una mala pr3ctica de las entidades cuando en el contenido de la comunicaci3n dirigida a sus clientes sobre las modificaciones tarifarias al alza no se proporciona informaci3n sobre el derecho de separaci3n que el cliente tiene en caso de disconformidad con las modificaciones propuestas, as3 como los eventuales costes que pudieran derivarse<sup>129</sup>.

Tambi3n se aprecia una actuaci3n incorrecta cuando la redacci3n de la comunicaci3n de la modificaci3n tarifaria puede inducir a confusi3n. As3, cuando una entidad informa a sus clientes de la posibilidad de proceder, con car3cter general, a la cancelaci3n de los contratos sin coste alguno en un determinado plazo si no est3n de acuerdo con la nuevas tarifas y, pese a ello, la entidad aplica la comisi3n de traspaso de valores cuando el cliente solicita traspasar sus valores a otra entidad para finalizar su relaci3n contractual con la actual, el Servicio de Reclamaciones considera que existe una mala pr3ctica de la entidad cuando la imprecisa redacci3n de la comunicaci3n puede hacer pensar al reclamante que no se iba a cobrar comisi3n alguna ni por la cancelaci3n del contrato de dep3sito y administraci3n de valores ni por el

---

129 R/598/2016, R/699/2016, R/11/2017, R/106/2017, R/249/2017, R/288/2017, R/341/2017, R/366/2017, R/442/2017 y R/444/2017.

traspaso o la venta de los valores depositados que dicha cancelación lleva implícita (R/278/2017).

Por otro lado, cuando una parte del precio total deba pagarse en una divisa distinta del euro, las entidades tienen libertad para fijar el tipo de cambio que se va a aplicar a las operaciones de compraventa de divisas, sin perjuicio de la obligación de cada entidad de publicar los tipos mínimos de compra y máximos de venta o, en su caso, los tipos únicos que se han de aplicar para operaciones inferiores a 3.000 euros. No obstante, la entidad receptora de la orden debe informar a su cliente, con carácter previo a la ejecución de sus instrucciones o a la celebración del contrato, de la divisa en cuestión y del contravalor y costes aplicables<sup>130</sup>.

Por tanto, 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 y, en el caso de que el tipo de cambio empleado no fuera el de mercado, del diferencial que sobre este aplicarían.

R/245/2017: en este caso no quedó acreditada la entrega de la información relativa al tipo de cambio aplicable, ni antes de la celebración del contrato de prestación del servicio de inversión ni en el momento de dar la orden. A este respecto, la entidad aportó capturas de pantalla de las órdenes, tanto de compra como de venta de los valores, que incluían los tipos de cambio. Dichas imágenes contenían un asterisco con aclaraciones sobre el tipo de cambio de divisa aplicable en las conversiones de euros a otra divisa. Sin embargo, como las capturas de pantalla estaban clasificadas en el «Histórico de órdenes» del cliente, se trataba de una información obtenida con posterioridad a la orden, por lo que la entidad no habría actuado correctamente al no ser suficiente para acreditar que la información se hubiera proporcionado con carácter previo.

### ✓ Importes máximos y conceptos de las tarifas

Las entidades no pueden cargar a los clientes comisiones o gastos superiores a los fijados en sus tarifas, aplicar condiciones más gravosas ni repercutir gastos no previstos o por conceptos no mencionados en ellas<sup>131</sup>.

En las siguientes reclamaciones las comisiones no superaban los importes máximos indicados en el folleto de tarifas, por lo que se cumplía la exigencia: R/599/2016, R/117/2017 y R/327/2017, para las operaciones de intermediación en mercados españoles de renta variable (recepción, transmisión, ejecución y liquidación); R/691/2016, R/747/2016, R/29/2017, R/66/2017, R/71/2017, R/117/2017, R/255/2017, R/266/2017 y R/366/2017, para la comisión de traspaso; R/38/2017 y R/342/2017, para la comisión por cobro de dividendos; R/303/2017 y R/362/2017, para la comisión de administración y custodia; R/755/2016, para la comisión por canjes y conversiones de valores; y R/342/2017, para la comisión por amortización de valores de renta fija.

130 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.

131 Artículo 3, apartado 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.

R/101/2017: en esta reclamacin el contrato de custodia y administracin de valores prevea que no se aplicara la comisin de custodia si se realizaba una operacin en el semestre natural en cualquier mercado (aclarando que la compraventa de derechos de suscripcin preferente no se consideraba operacin a estos efectos), mientras que se devengara dicha comisin en la cuanta determinada por valor si no se cumpla dicha condicin. El reclamante se quejaba de que la entidad haba cobrado la comisin de custodia cuando no proceda. No obstante, la entidad acredit en el expediente de la reclamacin, con una copia del extracto de la cuenta de valores del reclamante, que en el semestre reclamado se efectu solo una operacin de venta de derechos y diferentes abonos de dividendos.

En relacin con lo anterior, el Servicio de Reclamaciones no apreci actuacin incorrecta por parte de la entidad al no haberse producido ninguna operacin en el sentido que establecan las tarifas comunicadas. As, como ya se ha indicado, la venta de los derechos estaba expresamente excluida del concepto de operacin y el cobro de dividendos no era una operacin de mercado, sino un abono de una retribucin realizada por una sociedad cotizada a sus accionistas.

En otros casos, las entidades cobraron a sus clientes un importe superior al que corresponda por haber calculado errneamente la comisin por traspaso de valores (R/601/2016) o por custodia y administracin de valores (R/767/2016, R/50/2017 y R/342/2017), si bien las entidades reconocieron y regularizaron la situacin, abonando a sus clientes las cantidades correspondientes.

R/293/2017 y R/314/2017: en estos casos se concluy que hubo una actuacin incorrecta por parte de las entidades, que tramitaron de forma inadecuada una orden que genero unas comisiones cuyo cobro se podra haber evitado si se hubiera tramitado debidamente.

R/299/2017: en esta ocasin la entidad reconocia haber cometido un error en algunas de las comisiones cobradas al reclamante, por lo que procedi a su regularizacin. Pese a ello, la entidad no justifico al reclamante que comisiones se aplicaron incorrectamente y cuales no, lo que, unido al error cometido, llev a concluir una actuacin incorrecta por parte de la entidad.

R/186/2017: la entidad haba actuado incorrectamente porque, pese a mostrar el reclamante su disconformidad con unas comisiones por custodia y administracin de valores cuya tarifa fue modificada durante el periodo de clculo, la entidad no se pronunci sobre las comisiones reclamadas ni aport detalles sobre su clculo que pudieran acreditar que no excedieron de los mximos establecidos.

Las tarifas o comisiones establecidas en el folleto son en todo caso tarifas mximas, pudiendo ser las efectivamente aplicadas, por tanto, inferiores. En consecuencia, si la entidad informa al cliente de la aplicacin de una tarifa menor, ha de ajustar el importe que va a cobrar a esta informacin.

R/724/2016: la entidad haba remitido al cliente un correo electrnico en el que le ofertaba una comisin de depsito y administracin de valores reducida sin ningn otro cargo. Sin embargo, despus de un tiempo, la entidad dej de respetar la oferta y aplico comisiones por compraventa de unos valores y por el cobro de un cupn. Aun cuando la entidad argumentaba que las exenciones haban dejado de estar vigentes, se considero que haba actuado incorrectamente dado que solo se aport al expediente el correo electrnico anteriormente mencionado, por lo que no constaba

que se hubiera informado de modo alguno al reclamante de la supuesta revocación de sus tarifas, comunicación que, en la medida en que supondría una modificación al alza de las tarifas, debería haber sido comunicada en los términos requeridos por la normativa.

R/76/2017: el cliente tenía una cuenta estándar de valores y, posteriormente, en el marco de un programa comercial de la entidad, abrió otra cuenta de valores con condiciones especiales en la que se depositarían los valores que la entidad le fuera asignando al amparo de dicho programa. El reclamante se quejaba de que había realizado una serie de operaciones a las que no se les había aplicado dichas condiciones. No obstante, se comprobó que esas operaciones estaban vinculadas a su cuenta estándar previamente abierta en la entidad, a la que no eran aplicables las condiciones especiales; por lo que no se apreció actuación incorrecta por parte de la entidad.

### ✓ *Claridad en la redacción*

Los folletos de tarifas deben redactarse de forma clara, concreta y fácilmente comprensible para la clientela, evitando la inclusión de conceptos irrelevantes o innecesarios. A este respecto, en cada apartado del folleto se deben incluir las notas explicativas que resulten necesarias para informar a los clientes<sup>132</sup>.

### ✓ *Devengo de la tarifa*

Las tarifas que se devengan por la prestación de servicios continuados, como la custodia y administración de valores, el asesoramiento o la gestión discrecional de carteras, se establecen de manera que, para facturaciones inferiores al periodo ordinario de liquidación pactado, se aplique la parte proporcional al número de días naturales en que se haya prestado el servicio<sup>133</sup>.

R/665/2016: se consideró correcto que la entidad aplicara la comisión de gestión de carteras devengada hasta la fecha de solicitud de cancelación del contrato por parte del reclamante.

### ➤ **Comisiones por custodia y administración de valores. Valores excluidos de cotización e improductivos**

Son frecuentes las reclamaciones motivadas por el cobro de comisiones de custodia y administración por parte de las entidades a sus clientes tras la exclusión de cotización de los valores afectados por dicha comisión.

En estos casos el Servicio de Reclamaciones entiende que, con carácter general, aunque los valores estén excluidos de negociación, deben seguir depositados en una

---

132 Norma 3.ª, apartado 2 y norma 3.ª, apartado 3, letra f) de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

133 Norma 4.ª, apartado 2, letra a) y apartado 3, letra b) de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

cuenta abierta en una entidad financiera autorizada bajo un contrato de depsito y administracin de valores. No obstante, el Servicio de Reclamaciones considera buena prctica que, en estos casos, la entidad depositaria de los valores excluidos de cotizacin no cobre comisiones de administracin cuando estos, adem{s de excluidos de cotizacin —sin liquidez—, resulten improductivos, sobre todo en aquellos casos en que no sea aplicable ningn procedimiento a trav{s del cual el cliente pueda dar de baja las acciones de su cuenta de valores (v{ase «Acciones excluidas: renuncia» del ep{grafe «Informacin posterior»).

R/253/2017 y R/431/2017: en estos expedientes, las entidades se comprometieron a no cobrar comisiones de custodia a su cliente mientras mantuviera los t{tulos excluidos de cotizacin depositados con ellas. Adem{s, en la segunda reclamacin mencionada, la entidad acredit{ en el expediente de la reclamacin haber retrocedido la {ltima comisi{n adeudada por este concepto.

R/681/2016 y R/210/2017: la entidad acredit{ haber devuelto al reclamante las comisiones cobradas.

R/17/2017, R/77/2017 y R/411/2017: la entidad no se manifest{ respecto a posibles devoluciones o cambios futuros en relaci{n con el cobro de comisiones.

R/224/2017: caso distinto ser{a aquel en que los valores, aun estando excluidos de negociaci{n, no son improductivos, ya que en este caso el emisor mantendr{a su actividad comercial habitual, habiendo dejado, {nicamente, de cotizar. En estos casos, lo apropiado es que la entidad aplique la tarifa de administraci{n y custodia que tenga prevista en su folleto de tarifas para los valores no negociables en un mercado.

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

De conformidad con lo establecido en la normativa aplicable al respecto, en el concepto de servicio de custodia y administraci{n de instrumentos financieros recogido en los folletos de tarifas queda incluido tanto el mantenimiento de la cuenta de valores como el de la cuenta instrumental de efectivo en el caso de que esta est{ exclusivamente vinculada a la cuenta de valores<sup>134</sup>.

En consecuencia, cuando se abren o mantienen cuentas de dinero (corriente, de ahorro, etc.) cuyo {nico objeto es servir de soporte a los movimientos acaecidos en las cuentas de valores, siempre y cuando en la prctica respondan solamente a movimientos relacionados con los valores —es decir, que se trate de cuentas que tengan un car{cter meramente instrumental y accesorio a un producto principal (producto de inversi{n)—, los inversores no deben soportar coste adicional alguno por la apertura y mantenimiento de estas cuentas de dinero, puesto que dicho coste est{ incluido en la comisi{n que se cobra por la prestaci{n del servicio de custodia y administraci{n de instrumentos financieros.

Sin embargo, si no todos los movimientos de la cuenta de efectivo estuvieran relacionados con la cuenta de valores y dicha cuenta se usase para otra operativa distinta a la meramente instrumental de dar soporte a las inversiones en valores, no se

---

134 Norma 4.ª, apartado 2, letra b) de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisi{n Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

aplicaría la excepción anteriormente señalada, por lo que la entidad podría, en consecuencia, cobrar comisiones por dicha cuenta de efectivo. No obstante, en este supuesto, se trataría de una comisión puramente bancaria, por lo que le correspondería al Banco de España, como organismo competente en esta cuestión, pronunciarse sobre la corrección o incorrección de la tarifa aplicada a la cuenta de efectivo (R/601/2016, R/618/2016, R/24/2017 y R/17/2017).

R/545/2016, R/20/2017, R/33/2017 y R/367/2017: en estos casos las entidades incurrieron en una mala práctica al cobrar comisiones a sus clientes por el mantenimiento de una cuenta corriente asociada a una cuenta de valores, cuando el único objeto de dicha cuenta corriente era servir de soporte a sus inversiones en valores.

### ➤ 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 impedir o dificultar a los clientes terminar con la relación contractual. Así, una comisión de traspaso demasiado elevada podría incluso identificarse como cláusula abusiva. Conviene aclarar que la CNMV no puede decretar ese hipotético carácter abusivo, sino que solo puede hacerlo un tribunal ordinario de justicia.

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

Asimismo, hay que destacar la necesidad de que las comisiones por traspaso de valores sean proporcionales. 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>135</sup>.

A este respecto, en lugar de la 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, en su caso, 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 estos en la fecha en que se realice el traspaso y, si fueran de renta fija, el valor nominal<sup>136</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 la libertad de tarifas.

---

135 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.

136 Norma 4.ª, apartado 2, letra e) de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

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 aplica 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, es relevante 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 esos casos la comisión que finalmente debe 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, el Servicio de Reclamaciones considera una buena práctica por parte de las entidades que en aquellos supuestos en los 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.

Por otro lado, las aclaraciones que sobre esta tarifa se recogen en algunos folletos de tarifas apuntan hacia este criterio, ya que permiten interpretar que, cuando se curse una única orden sobre una sola clase de valor, se devengará un solo importe mínimo de comisión de intermediación, independientemente del tipo de orden dada y de los fraccionamientos que se hayan producido (tramos).

Por ello, en los expedientes R/45/2017 y R/345/2017 el Servicio de Reclamaciones consideró incorrecto que las entidades devengaran varios importes mínimos de comisión de intermediación en el marco de una única orden sobre una sola clase de valor que se había ejecutado de forma fraccionada, lo que suponía que la comisión finalmente cobrada —suma de varios importes mínimos— fuera superior a la que se habría cobrado si la orden se hubiera ejecutado en una sola operación —porcentaje sobre el valor efectivo—, al considerarse que dicha práctica no se ajustaba a lo dispuesto en sus folletos de tarifas.

#### **Resumen de reclamaciones sobre comisiones de valores**

RECUADRO 9

- Las entidades tienen **libertad** a la hora de fijar sus tarifas máximas de comisiones y gastos con el único requisito de publicitarlas y comunicarlas a la CNMV (los folletos de tarifas máximas están disponibles en la página web [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)).

Los folletos de tarifas deben redactarse de forma clara, concreta y fácilmente comprensible para la clientela, evitando la inclusión de conceptos irrelevantes o innecesarios. Deben recoger descripciones inequívocas de los distintos conceptos e incluir notas explicativas con aclaraciones o ejemplos de las operaciones que se puedan encuadrar en los conceptos que habilitan al cobro de la comisión.

- El cliente debe conocer las comisiones que tendrá que pagar antes del inicio de la relación comercial, puesto que afectan a la rentabilidad de su inversión. Esta información se incorpora al contrato de administración y custodia de instrumentos financieros. En él se establecen los conceptos, periodicidad e importes de la retribución cuando son menores a los establecidos en el folleto informativo de tarifas. En caso contrario, se debe entregar el citado folleto y conservar el **recibí del cliente** de que se le ha entregado.
- En caso de **modificación al alza** de las tarifas, se debe informar al cliente previamente y otorgarle un plazo mínimo de un mes para modificar o cancelar la relación contractual sin que sean aplicables las nuevas tarifas, aunque sí las anteriores.
- Para las tarifas que se devengan por la prestación de servicios continuados (custodia y administración de valores, asesoramiento o gestión discrecional de carteras) está previsto que, si se trata de facturaciones inferiores al periodo ordinario de liquidación pactado, se aplique la parte **proporcional al número de días naturales que se haya prestado el servicio**.
- El Servicio de Reclamaciones de la CNMV considera como buena práctica que la entidad depositaria no cobre comisiones de administración de los valores cuando su sociedad emisora se encuentre excluida de cotización —sin liquidez— y, además, sus valores resulten improductivos, sobre todo en aquellos casos en los que no sea aplicable ningún procedimiento a través del cual el cliente pueda dar de baja las acciones de su cuenta 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.

Una comisión de traspaso demasiado elevada puede suponer un obstáculo al derecho del inversor a poner fin al contrato de prestación de servicios e incluso puede identificarse como cláusula abusiva, si bien la CNMV no puede decretar ese hipotético carácter abusivo, sino que solo puede hacerlo un tribunal ordinario de justicia.

- En el concepto de servicio de custodia y administración de instrumentos financieros, recogido en los folletos de tarifas, queda 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.
- En operaciones de **intermediación en mercados de renta variable** suelen preverse dos tipos de comisiones: una porcentual, calculada sobre el efectivo

de la operacin, y una fija mnima, cuantificada en euros, que se aplica en todas aquellas operaciones en las que el porcentaje sobre el efectivo al que ascienda la operacin no supere dicha cuantía fija o comisin mnima.

Cuando **la orden se ejecuta en varios tramos** es habitual que el intermediario repercute 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 mnima establecida por la entidad en su folleto. En otros casos, la comisin que finalmente debe pagar el cliente por la ejecucin 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 habra pagado si la orden se hubiese ejecutado en un solo tramo. En estos casos se considera **buena prctica** que la comisin aplicada no sea superior a la que se habra aplicado si la orden se hubiese ejecutado en un solo tramo.

#### 4.6.2 Fondos de inversin

##### ➤ **Informacin previa - Folleto completo y DFI con los conceptos y porcentajes mximos**

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

En los fondos de inversin est previsto que las sociedades gestoras y los depositarios puedan percibir de ellos comisiones de gestin y de depsito, respectivamente. Además, las sociedades gestoras pueden cobrar de los partcipes comisiones de suscripcin y reembolso y pueden establecer descuentos de suscripcin y reembolso a favor de los propios fondos.

En el folleto y en el DFI se debe recoger la forma de clculo y el lmite mximo de las comisiones, las comisiones efectivamente cobradas y la entidad beneficiaria de su cobro<sup>137</sup>.

De esta forma, cualquier informacin que se refleje en cualquier otro documento debe ajustarse a las condiciones y caractersticas establecidas en el folleto informativo del fondo.

##### ➤ **Conceptos y porcentajes mximos**

###### ✓ *Comisiones de suscripcin y reembolso*

Son las comisiones que cobra la gestora del fondo a cada partcipe por invertir o desinvertir en él. Se calculan como un porcentaje sobre el capital invertido o desinvertido, reduciendo el importe invertido en el caso de la suscripcin o el capital desinvertido en el momento del reembolso. La comisin de reembolso, en ocasiones,

---

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

varía dependiendo del tiempo durante el que se hayan mantenido las participaciones del fondo. Ambas comisiones son optativas y, por tanto, depende de lo que el fondo establezca en su folleto<sup>138</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 puede ser superior al 5% del valor liquidativo de las participaciones.

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

### ✓ *Comisión de gestión*

La comisión de gestión es implícita, es decir, está deducida del valor liquidativo del fondo. En los fondos de inversión la comisión de gestión se establece en función de su patrimonio, de sus rendimientos o de ambas variables<sup>139</sup>. Con carácter general, no pueden 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 puede 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 puede ser superior, en términos anuales, al 18% de estos en los fondos financieros. En los fondos inmobiliarios la comisión no puede ser superior al 10% de los resultados.
- Cuando se utilicen ambas variables, los límites son el 1,35% sobre el patrimonio y el 9% sobre resultados en los fondos financieros, mientras que en los inmobiliarios son del 1,5% sobre el patrimonio y del 5% sobre los resultados.

### ✓ *Comisión de depósito*

Esta es una comisión que cobran los depositarios del fondo por la custodia y administración de los valores que forman parte de la cartera de este. Se devenga diariamente y, al igual que ocurre con la comisión de gestión, es implícita, es decir, se deduce del valor liquidativo y se carga directamente al fondo de inversión.

### ✓ *Otros gastos*

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

---

138 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.

139 Artículo 5, apartado 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.

a servicios efectivamente prestados al fondo y resultar imprescindibles para el normal desenvolvimiento de su actividad. Tampoco pueden suponer un coste adicional por servicios inherentes a las labores de su SGIIC o de su depositario, que estn ya retribuidas por sus respectivas comisiones.

### > Comisiones de reembolso

Antes de la primera suscripcin de un fondo de inversin, el inversor ha de recibir, entre otros documentos, el DFI y, previa solicitud, el folleto completo, que contienen informacin sobre las comisiones de los fondos de inversin en los trminos anteriormente mencionados.

Las entidades, para justificar que han informado debidamente a los partcipes sobre la comisin de reembolso aplicable y sus exenciones, suelen aportar el DFI vigente en la fecha de suscripcin del fondo, debidamente firmado. Este documento contiene la informacin sobre la comisin de reembolso, que podra establecerse en este documento como una comisin mxima y remitirse al folleto completo para obtener informacin detallada sobre los supuestos en que se rebajara dicha comisin o no resultara aplicable (por ejemplo, por la antigüedad de las participaciones).

Por tanto, la informacin prevista en el DFI y en el folleto completo determina, en principio, la comisin de reembolso aplicable y sus exenciones. No obstante, tambin resulta necesario tener en cuenta si se han producido modificaciones de la comisin de reembolso con posterioridad a la suscripcin de los partcipes y hasta el momento de reembolso, de manera que resultara aplicable una comisin distinta de la inicialmente pactada.

Teniendo en cuenta la informacin mencionada en los prrafos anteriores, la comisin aplicable se determina en el momento del reembolso, que debe coincidir con lo que finalmente cargue la entidad al partcipe.

Ante reclamaciones por falta de informacin sobre la comisin de reembolso aplicable, la entidad acreditó haber informado debidamente al inversor aportando una copia firmada del DFI (R/616/2016, R/426/2017 y R/437/2017). Sin embargo, en la reclamacin R/306/2017, pese a que la entidad aportó copia del DFI supuestamente entregado al reclamante, este no estaba firmado por él, por lo que no quedó acreditado que la entidad hubiera hecho entrega de esta documentacin a su cliente y, en consecuencia, que le hubiera informado de la comisin de reembolso discutida en la reclamacin.

R/407/2017: en esta reclamacin se consideró que la entidad no haba actuado correctamente al acreditarse que la informacin relativa a la comisin de reembolso de unas IIC extranjeras recogida en el DFI no se correspondía con la comisin que finalmente aplicó la entidad en el reembolso reclamado.

### ✓ *Traspaso entre IIC*

El traspaso de un fondo de inversin, aun cuando tiene un tratamiento fiscal especial, supone, en definitiva, reembolsar el fondo de origen y suscribir el fondo de destino, por lo que puede aplicarse a esta operacin tanto la comisin de reembolso como la de suscripcin, ya que no existe una comisin de traspaso propiamente dicha.

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

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, si le entregó el DFI y el último informe semestral publicado, documentación con la que el inversor puede conocer la comisión de reembolso que se le va a aplicar en caso de venta o traspaso de su fondo. En la reclamación R/262/2017 la entidad no aportó ninguna documentación acreditativa de haber informado previamente a su cliente de la comisión de reembolso que se le iba a aplicar.

### ✓ *Ventanas de liquidez*

Se conocen como ventanas de liquidez las fechas recogidas en el folleto informativo del fondo en las que el partícipe puede reembolsar sus participaciones sin que se le repercuta la comisión de reembolso. Es decir, atendiendo al contenido del folleto del fondo vigente en el momento de la suscripción, pueden establecerse exenciones a la comisión de reembolso cuando este se produzca en unas fechas concretas establecidas en el folleto (ventanas de liquidez).

En el caso de traspasos de participaciones de fondos en cuyo folleto se contemplan estos días exentos de comisión, se considera que la entidad de origen habría actuado de forma correcta al cobrar la comisión de reembolso prevista en el folleto siempre que 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 del fondo origen preveía una comisión por reembolso que fue la que se cobró; y que la entidad de origen informó al partícipe de tal comisión en los términos anteriormente indicados.

En cuanto a las obligaciones de la entidad de destino, debe destacarse la obligación de informar al partícipe de cuestiones *ex novo*, esto es, que surjan con ocasión del traspaso propiamente dicho (por ejemplo, el cambio que se aplica cuando el fondo de origen o el de destino está denominado en divisa).

Es importante destacar que para 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>140</sup> publicó unas pautas de actuación en las que se indicaba lo siguiente: «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».

---

140 Comunicación de la CNMV sobre la aplicación de comisiones de reembolso en los traspasos de fondos garantizados con «ventanas de liquidez» de fecha 16 de octubre de 2007.

Sobre la cuestión a la que se refiere esta recomendación versaron las siguientes reclamaciones:

R/262/2017, R/309/2017 y R/440/2017: las entidades de origen recibieron una orden de traspaso y disponían de dos días hábiles para realizar las comprobaciones oportunas y efectuar el reembolso. La ventana de liquidez se produjo varios días después de haber transcurrido este plazo máximo para verificar y reembolsar del que disponían las entidades de origen. En consecuencia, no se apreció actuación incorrecta porque, cuando las entidades de origen tuvieron que efectuar el reembolso, procedía el cobro de la comisión reclamada.

R/268/2017: sin embargo, en esta reclamación se puso de manifiesto que la entidad de origen reclamada no debería haber cobrado la comisión de reembolso. Si bien no se pudo determinar la fecha exacta de recepción de la orden de traspaso por la entidad de origen, sí se pudo acotar el periodo en que podría haberse recibido. Teniendo en cuenta el posible periodo de recepción de la orden, el día de la ventana de liquidez habría coincidido bien con el de recepción de la orden o bien con alguno de los días del plazo de comprobación.

#### ✓ *Modificaciones esenciales: derecho de separación gratuito*

Cuando se produzcan modificaciones esenciales del reglamento de gestión o, en su caso, del folleto o del DFI de un fondo de inversión, la normativa vigente establece la obligatoriedad de fijar un periodo 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>141</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 IIC por compartimentos o en compartimentos de otras IIC.

Estas modificaciones esenciales se les deben comunicar a los partícipes, dándoles el derecho de separación, sin deducción de comisión de reembolso ni gasto alguno, que puedan ejercitar durante los 30 días naturales siguientes a la comunicación. La acreditación por parte de las entidades de haber cumplido con la obligación de comunicar a los partícipes estas modificaciones se realiza aportando ante la CNMV una certificación de la gestora, que se acompañará de una copia de la carta remitida a los partícipes, siendo toda esta documentación de obligada presentación con carácter

---

141 Artículo 14, apartado 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.

previo a la inscripción de la modificación de que se trate en los registros administrativos correspondientes.

La entrada en vigor de dichas modificaciones se produce en el momento de la inscripción.

R/100/2017: el partícipe aseguraba que la entidad no le había informado de las modificaciones acaecidas en el fondo ni del derecho de separación que le correspondía. Sin embargo, en el curso del expediente de la reclamación quedó acreditado que, contrariamente a lo manifestado por el reclamante, la entidad sí le había informado de dichos cambios, así como del derecho de separación del que disponía. Transcurrido el plazo del derecho de separación sin que el partícipe lo hubiera ejercido, se consideró que este aceptaba la modificación.

### ➤ Fondos con distintas clases de participaciones

Existen fondos de inversión que tienen varias clases de participaciones, siendo la principal diferencia entre ellas la cuantía que ha de invertirse para acceder a ellas, así como las comisiones aplicables.

Cuando, como consecuencia del importe de la orden de suscripción, el partícipe pudiera acceder a la clase más ventajosa del fondo de inversión —con una inversión mínima superior pero con menos comisiones—, la sociedad gestora debe proceder, cuando se trate de personas físicas, a adquirir participaciones de la clase más ventajosa.

En aquellos supuestos en los que, habiendo accedido el partícipe al fondo por la clase menos ventajosa, pero 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 y comunique tal circunstancia al inversor.

Así, de conformidad con el comunicado de la CNMV de fecha 15 de marzo de 2012 indicado en apartados previos, se considera una buena práctica que la entidad reclamada, mediante algún tipo de procedimiento, identifique a los partícipes que, por la cuantía de su inversión, estén en condición de acceder a una clase más ventajosa y proceda a la reclasificación automática de sus participaciones después de haberles informado de que se iba a proceder a esta. No obstante, la implementación de esta buena práctica es potestativa, dado que la normativa vigente nada establece sobre esta cuestión.

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

Sobre este particular cabe referirse a las siguientes reclamaciones:

R/93/2017, R/94/2017 y R/95/2017: estas tres reclamaciones fueron presentadas por tres herederos de un mismo causante. Los reclamantes mostraban su disconformidad

porque las participaciones de un fondo de inversión no habían sido reclasificadas a la clase más ventajosa, si bien las reclamaciones se referían a momentos temporales distintos:

- En un primer momento, con motivo de la absorción del fondo de inversión del que el reclamante era partícipe por otro con distintas clases de participaciones, el partícipe obtuvo participaciones de la clase con mayores comisiones del fondo absorbente a pesar de que el volumen canjeado superaba el mínimo requerido para acceder a la clase más beneficiosa. Con ocasión de la comunicación de la modificación esencial que suponía la fusión realizada por la entidad, esta había informado de que, tras la ejecución de dicha fusión, los partícipes de los fondos absorbidos pasarían a integrarse en la clase menos ventajosa, si bien podrían solicitar el traspaso a la clase de menos comisiones en caso de que alcanzaran el saldo mínimo de acceso requerido. Sin embargo, no constaba que el partícipe hubiera dado la orden de traspaso a dicha clase.

Debe tenerse en cuenta que en una fusión de fondos, la entrega de las participaciones correspondientes a los partícipes como resultado de dicha fusión no puede considerarse, en sentido estricto, suscripción, sino un canje de las participaciones preexistentes. Ello tiene gran relevancia por cuanto las entidades, como se señaló anteriormente, ante una suscripción de participaciones en un fondo con varias clases, tienen la obligación de proporcionar al partícipe aquellas que más ventajosas le resulten, siempre y cuando se cumpla con todos los requisitos previstos para ello, mientras que en el caso de reclasificación de participaciones, si bien se considera una buena práctica que la entidad reclasifique automáticamente las participaciones, no tiene obligación de hacerlo.

- A continuación, cuando, tras el fallecimiento del partícipe, se adjudicaron a sus herederos participaciones de la clase de mayores comisiones, aun cuando cada uno de ellos adquirió, *mortis causa*, un volumen de inversión suficiente para acceder a la clase más ventajosa.

En este sentido, en una adquisición *mortis causa*, los herederos se subrogan en los derechos y obligaciones del fallecido, motivo por el cual tampoco puede considerarse, en sentido estricto, que en estos supuestos se produzca una suscripción de participaciones, sino un mero cambio de titularidad, por lo que no surgiría en este momento la obligación de la entidad de reclasificar automáticamente las participaciones hacia la clase más ventajosa para los partícipes, aunque sería una buena práctica que la entidad hubiera informado a los nuevos titulares de las participaciones de la posibilidad de solicitar el traspaso de estas a la clase más ventajosa.

- En un momento posterior, cuando la gestora del fondo realizó una reubicación general de los partícipes de los fondos de inversión, pero no reclasificó las participaciones del reclamante, la entidad alegaba que en la fecha de la reclasificación las participaciones estaban gravadas con un embargo que impedía que se reubicaran.

No obstante, la argumentación ofrecida por la entidad no se consideró suficiente para justificar la no reclasificación, ya que si la entidad había sido capaz de adjudicar a los herederos unas participaciones que estaban sujetas a una orden de embargo y, en consecuencia, bloqueadas (tal y como indicaba la entidad), también debería haber sido capaz de reclasificarlas a la clase que, por la cuantía

de la inversión que poseían los partícipes en el fondo de inversión, les hubiese correspondido, sin perjuicio de que, tras la reclasificación, siguiesen bloqueadas. La entidad reclamada aceptó este criterio.

R/420/2017: en este caso la entidad suscribió un fondo con anterioridad al momento en el que dejó de prestarle el servicio de gestión de carteras al reclamante.

Como el fondo en cuestión tenía diferentes clases de participaciones, la entidad le suscribió las participaciones de la clase más favorables, teniendo en cuenta que en ese momento le estaba prestando un servicio de gestión de carteras y que el fondo tenía una clase dirigida «solo para carteras de inversiones de clientes con gestión discrecional encomendada al grupo mediante contrato otorgado al efecto».

### ➤ Custodia y administración por inversión en fondos de inversión

Las entidades comercializadoras de fondos de inversión españoles pueden cobrar a los partícipes que hayan suscrito participaciones a través de ellas comisiones por su custodia y administración, siempre que figure en el folleto de la IIC y se cumplan los siguientes requisitos<sup>142</sup>:

- Que las participaciones estén representadas mediante certificados y figuren en el registro de partícipes de la sociedad gestora o del comercializador a través del que estas se hayan adquirido por cuenta de los partícipes y que, en consecuencia, el comercializador acredite la titularidad de las participaciones frente al inversor.
- Que se cumplan los requisitos generales de tarifas y contratos por la prestación de servicios de inversión y auxiliares.
- Que el comercializador no pertenezca al mismo grupo que la sociedad gestora.

No obstante, lo anteriormente señalado no es válido para los fondos de inversión extranjeros. En estos casos, el comercializador de IIC extranjeras solo puede cobrar comisión de custodia si este servicio se presta de manera efectiva. 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, detalla por titulares las participaciones que, de forma agregada, figuran en la correspondiente sociedad gestora a nombre del comercializador. Esto ocurre cuando la distribución del fondo de inversión se realiza a través de cuentas ómnibus.

Dicha comisión debe figurar en el folleto de tarifas de la entidad reclamada para que pueda cobrarse.

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 se hubiera informado de esta comisión a los reclamantes con anterioridad a su aplicación a través de la documentación contractual en la que se detallaban las comisiones aplicables.

---

142 Artículo 5, apartado 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.

En este bloque de reclamaciones (R/83/2017, R/120/2017, R/121/2017, R/122/2017, R/123/2017 y R/124/2017), los reclamantes habían invertido en IIC extranjeras, unas con forma jurídica de fondos de inversión y otras de sociedades de inversión, inscritas en la CNMV y comercializadas en España. Todas estas reclamaciones se presentaron contra una misma entidad.

En estos casos, en relación con el cobro de comisiones de custodia, al tratarse de IIC extranjeras, el Servicio de Reclamaciones comprobó varias cuestiones para enjuiciar la actuación de la entidad: primero, si la entidad que cobraba por dicho servicio estaba autorizada para prestarlo; segundo, si esta comisión estaba incluida en su folleto de tarifas; y tercero, si efectivamente la entidad prestaba el servicio:

- Respecto a la primera cuestión, pudo acreditarse que la entidad reclamada estaba habilitada para prestar el servicio de custodia en general y de las IIC en particular.
- En cuanto a la segunda cuestión, la entidad reclamada recogía en sus folletos de tarifas la comisión controvertida.
- En relación con la tercera cuestión, para los fondos de inversión extranjeros, pudo acreditarse que la entidad llevaba el registro individualizado de las participaciones de los fondos cuestionados y, para los casos en que la IIC objeto de la reclamación era una sociedad de inversión extranjera, lo adquirido no son participaciones, sino acciones que deben, en todo caso, estar depositadas en una cuenta de valores, por lo que, en este caso, siempre se presta el servicio de custodia y administración.

En consecuencia, la entidad podía cobrar comisiones siempre y cuando estas se ajustasen a las reflejadas en sus respectivos folletos de tarifas máximas en vigor. Además, en estas reclamaciones se produjo no solo un cambio de ubicación de la tarifa en el folleto, sino también un aumento de la comisión aplicable, lo que se debería haber notificado debidamente al cliente, informándole, asimismo, del derecho de separación que podía ejercer durante un plazo mínimo de 30 días en caso de no estar conforme con las nuevas comisiones.

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad no actuó correctamente, aun cuando no se aportaron al expediente elementos que permitieran determinar la tarifa efectivamente aplicada, por uno de los siguientes motivos: a) si hasta la entrada en vigor de la modificación la entidad hubiera cobrado la comisión vigente según el folleto, la entidad no habría acreditado que había informado al cliente de la modificación al alza de la tarifa y, por tanto, del derecho de separación mencionado, o b) si, por el contrario, hasta ese momento la comisión que le cobró fue la nueva comisión (antes de su entrada en vigor), la entidad no habría estado cobrando la tarifa correcta conforme al propio folleto de tarifas vigente, sino una superior.

R/254/2017: el reclamante consideraba improcedente el cobro de una comisión de custodia por las acciones de unas sociedades de inversión extranjeras, si bien la entidad aportó el contrato firmado con el cliente en el que se incluía información precisa sobre la existencia de comisiones de custodia de IIC extranjeras que, en consecuencia, la entidad podía cobrar.

**➤ Tipo de cambio en operaciones con IIC denominadas en divisas**

Tal y como se ha indicado en las comisiones sobre valores, en las operaciones con IIC denominadas en una divisa<sup>143</sup> distinta al euro, las entidades tienen la libertad de fijar el cambio aplicable a las operaciones de compraventa de divisas; es decir, los tipos de cambio son libres, pueden variar en cualquier momento, y tanto las entidades de crédito como los establecimientos de cambio de moneda pueden aplicar en sus operaciones los tipos de cambio que acuerden con sus clientes, sin perjuicio de la obligación de cada entidad de publicar los tipos mínimos de compra y máximos de venta o, en su caso, los tipos únicos que se han de aplicar para operaciones inferiores a 3.000 euros.

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>144</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 sea anterior), de la divisa en cuestión y del contravalor y costes aplicables.

En consecuencia, las entidades deben informar a sus clientes con antelación sobre el tipo de cambio y los costes que resulten aplicables o, en su defecto, sobre la forma en que este se determinaría. Además, es criterio del Servicio de Reclamaciones que si el tipo de cambio aplicado no es el de mercado, las entidades informen del diferencial que van a aplicar sobre este.

El tipo de cambio aplicado por las entidades no es una comisión en sentido estricto, aunque sí puede suponer un sobrecoste sobre el tipo de cambio de mercado en la operación que se realice.

R/32/2017: si bien el reclamante recibió una comunicación en la que se le informaba de que «el tipo de cambio a aplicar en este tipo de operaciones sería en función de diversas horas de corte durante la sesión o el tipo de cambio vigente en el mercado de divisas el día siguiente hábil a la operación», información que se reflejó en el anexo del folleto de tarifas, al no especificarse en dichos documentos elemento distintivo alguno que permitiera identificar de manera clara y concreta qué cambio se iba a aplicar a la operación, el Servicio de Reclamaciones no consideró acreditado que la entidad hubiera informado al reclamante del tipo de cambio concreto aplicable.

R/350/2017: en relación con un traspaso de fondos de inversión extranjeros denominados en dólares canadienses, no se acreditó que la entidad reclamada hubiera informado al partícipe, con anterioridad a la realización de la operación de traspaso, de que para realizarla era necesario realizar conversiones de dólares canadienses a euros y de euros a dólares canadienses, dado que la entidad carecía de una cuenta de liquidación a su nombre denominada en dólares canadienses en el depositario.

---

143 Sobre todo en IIC extranjeras es usual encontrar clases de participaciones o acciones denominadas en una divisa distinta del euro.

144 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.

### ➤ Cambio de comercializador

Algunos folletos informativos de tarifas máximas contemplan la posibilidad de aplicar una tarifa para la tramitación de alta o baja de saldos de IIC extranjeras por cambio de la entidad comercializadora en la que se hayan de registrar dichos saldos o posiciones. En estos casos se aplica la normativa general de tarifas mencionada en el apartado de comisiones sobre valores, de manera que las entidades no pueden cargar a los clientes comisiones o gastos superiores a los fijados en sus tarifas, aplicar condiciones más gravosas ni repercutir gastos no previstos o por conceptos no mencionados en estas<sup>145</sup>.

R/173/2017: el reclamante mostraba su disconformidad por la aplicación de comisiones con motivo del cambio de comercializador de un fondo de inversión nacional y de una sociedad de inversión extranjera. La entidad le había informado a través de un correo electrónico de la modificación de la tarifa por cambio de comercializador, si bien esta tarifa se refería únicamente a IIC extranjeras. En consecuencia, la entidad se encontraba facultada para cobrar una comisión por el cambio de comercializador de la sociedad de inversión extranjera y, respecto de este producto de inversión, se comprobó que el importe cargado al reclamante no excedió la tarifa vigente en el momento de su aplicación. Sin embargo, como el concepto solo se refería a IIC extranjeras, no era posible aplicar esa comisión por el cambio de comercializador del fondo de inversión nacional, por lo que consideró que el cobro de la comisión respecto de este fondo había sido una actuación incorrecta por parte de la entidad.

### ➤ Gestión de carteras de IIC

En ocasiones, los clientes contratan servicios de gestión de carteras de IIC en los que realizan aportaciones y otorgan facultades a una entidad para que, en nombre y por cuenta del cliente, realice operaciones con IIC. Las comisiones aplicables por este servicio están sujetas a la normativa de tarifas, al igual que si dicho servicio se prestara sobre otros valores.

Así, las entidades que presten el servicio de asesoramiento en materia de inversión o gestión discrecional de carteras deben establecer las tarifas en función del importe del patrimonio asesorado, sobre su revalorización, o sobre ambos. Debe indicarse expresamente si ambas comisiones son complementarias o sustitutivas. De no indicarse, se entiende que son sustitutivas y se tomará como máxima la más beneficiosa para el cliente<sup>146</sup>.

R/610/2016: el reclamante tenía contratados con la entidad reclamada un servicio de asesoramiento, que se encontraba exento de comisiones, y un servicio de gestión discrecional de carteras de fondos de inversión, por el que se establecían las correspondientes comisiones. El reclamante solicitaba la anulación y devolución de unas comisiones cobradas por la entidad de forma errónea (según él entendía), ya que en

---

145 Artículo 3, apartado 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.

146 Norma 4.ª, apartado 3, letra a) de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

el concepto de comisiones del extracto remitido constaba claramente que su cobro se originaba por la prestación del servicio de gestión de carteras y no por el asesoramiento.

Como se ha señalado en el apartado de comisiones sobre valores, si al inicio de la relación contractual se pactan retribuciones menores a las del folleto informativo de tarifas, estas deben recogerse en el propio contrato-tipo. En el caso de que dicho pacto no exista, la entidad debe entregar a su cliente el citado folleto y conservar el recibí del cliente<sup>147</sup>. El contrato-tipo debe contemplar que hay que informar al cliente, con una antelación mínima de un mes, de la modificación al alza de las tarifas y de la consiguiente posibilidad de modificar o cancelar la relación contractual durante ese plazo, sin que fueran aplicables las nuevas tarifas, aunque sí las anteriormente vigentes<sup>148</sup>.

En este caso, la documentación que aportó la entidad no se consideró suficiente para acreditar que había comunicado al reclamante la modificación al alza de las tarifas por gestión de carteras de fondos de inversión, ya que era un modelo de carta no personalizado, sin fecha de envío y en la que, además, no constaba información sobre el derecho de separación que el reclamante podía ejercer en caso de disconformidad con las modificaciones propuestas, ni información sobre los eventuales costes que pudieran derivarse en caso de ejercer ese derecho.

Según se ha señalado en apartados anteriores, las entidades no pueden cargar a los clientes comisiones o gastos superiores a los fijados en sus tarifas, aplicar condiciones más gravosas ni repercutir gastos no previstos o por conceptos no mencionados en estas<sup>149</sup>.

R/234/2017 y R/440/2017: las entidades acreditaron haber informado de la existencia de una comisión por gestión de carteras de IIC a los reclamantes mediante la aportación de los contratos de gestión de carteras firmados por sus clientes.

R/435/2017: el reclamante había suscrito un servicio de administración y gestión de carteras de IIC y un servicio de asesoramiento. La entidad acreditó en el expediente de la reclamación haber informado a su cliente de las comisiones establecidas para cada uno de estos servicios aportando los contratos firmados por él.

R/202/2017: el reclamante había contratado un servicio de gestión discrecional de carteras de fondos de inversión y se mostraba disconforme con la modificación de las

---

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

148 Artículo 62 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y norma 7.ª, apartado 1, letra e) de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo. 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.

149 Artículo 3, apartado 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.

comisiones aplicadas por la prestación del servicio. El contrato de gestión de carteras contemplaba unas comisiones inferiores a las previstas en el folleto de tarifas de la entidad y mencionaba las obligaciones establecidas en la normativa para la modificación al alza de las comisiones pactadas. En relación con esta reclamación, la entidad acreditó, mediante una comunicación dirigida al reclamante, que le había informado con la antelación requerida del incremento de tarifas. No obstante, el Servicio de Reclamaciones apreció la existencia de un defecto de carácter formal, dado que dicha comunicación no hacía referencia al derecho de separación que se le debía otorgar al reclamante, ni si su ejercicio tenía o no costes para el cliente, ni, subsidiariamente, se remitía a la cláusula del contrato donde sí se explicitaba el derecho de separación del que gozaba el cliente en caso de modificación al alza de las tarifas aplicables.

R/214/2017: el cliente reclamaba por el cobro de comisiones con motivo de la cancelación de un contrato de gestión discrecional de carteras que invertía fundamentalmente en IIC. En este caso, la entidad había actuado incorrectamente porque el concepto de honorarios por cancelación de la gestión de cartera no estaba contemplado en el folleto de tarifas máximas de la entidad, por lo que no resultaba de aplicación.

#### Resumen de reclamaciones sobre comisiones de IIC

RECUADRO 10

- Tratándose de **fondos de inversión**, las comisiones se pueden consultar en el folleto y en el DFI.
- En las órdenes de traspaso entre fondos de inversión en las que la **ventana de liquidez** coincida con el día de recepción de la orden o dentro del plazo de comprobación por parte de la gestora de origen, no se debe cobrar la comisión de reembolso, en atención al deber de ejecución de las órdenes en los mejores términos para el cliente.
- Los folletos informativos de tarifas máximas contemplan la posibilidad de aplicar una tarifa para la tramitación de **alta o baja de saldos de IIC extranjeras por cambio de la entidad comercializadora** en la que se hayan de registrar dichos saldos o posiciones. Las entidades no pueden cargar a los clientes comisiones o gastos superiores a los fijados en sus tarifas, aplicar condiciones más gravosas ni repercutir gastos no previstos o por conceptos no mencionados.

## 4.7 Testamentarías

### ➤ Comunicación del fallecimiento del causante a la entidad y bloqueo de cuentas de valores del fallecido

Los herederos o interesados legítimos deben comunicar a la entidad, a la mayor brevedad, el fallecimiento del causante. La manera idónea de comunicar de forma fehaciente el fallecimiento del causante es aportar el certificado de defunción. No obstante, ha de ser la entidad la que determine qué documento o acto considera suficiente para acreditar esta circunstancia.

Tras la comunicación del fallecimiento, la entidad debe proceder a inmovilizar los instrumentos financieros que tuviera el causante depositados en la entidad. Este

bloqueo impide que otros cotitulares de la cuenta —en régimen indistinto o solidario— o autorizados puedan disponer de las acciones, participaciones de fondos de inversión y resto de instrumentos financieros titularidad del fallecido.

Se considera, por tanto, que las empresas que prestan servicios de inversión actúan de forma correcta cuando impiden el reembolso de participaciones de fondos de inversión o la venta de valores —o cualquier otra forma de disposición— al resto de cotitulares (indistintos o solidarios) o a los autorizados.

En consecuencia, en los casos en los que no se hubiera comunicado el fallecimiento, las empresas que prestan servicios de inversión deben permitir al resto de cotitulares (indistintos o solidarios) o a los autorizados disponer de los valores depositados en la cuenta.

Por otra parte, en ocasiones son los propios contratos de depósito y administración de valores o de gestión de carteras firmados con las entidades los que disponen, de forma detallada, las consecuencias derivadas del fallecimiento de uno de los titulares.

En este sentido, se han observado cláusulas contractuales genéricas del siguiente tipo: «Las partes se someten en lo no previsto en este contrato y en los documentos anexos, a las disposiciones reguladoras del Contrato Civil de Mandato y a las normas de conducta y requisitos de información establecidos en la legislación del Mercado de Valores».

En estos casos, hay que recurrir a lo dispuesto en el Código Civil y, más concretamente, a lo dispuesto en su artículo 1732, en el que se prevé, como uno de los modos de extinción del mandato, la muerte del mandante.

En consecuencia, conforme a esta cláusula contractual, el fallecimiento del cliente da lugar a la extinción del contrato, si bien para que esta causa de extinción surta efectos, la entidad debe conocer dicho fallecimiento.

Por ello, las facultades conferidas al mandatario (entidad prestadora de servicios de inversión) en virtud de dicho contrato permanecen en vigor a todos los efectos hasta que los herederos o persona con interés legítimo, debidamente acreditados, comuniquen de manera fehaciente el fallecimiento del mandante (inversor), quedando la entidad hasta ese momento exonerada frente a terceros de toda responsabilidad por las operaciones que pudieran realizar, con posterioridad al fallecimiento y hasta la comunicación fehaciente de este, el o los cotitulares o autorizados en la cuenta de valores, al amparo de un contrato de administración o depósito, o la propia entidad, en virtud de un contrato de gestión de carteras.

De lo expuesto y, en particular, del modo de notificar el fallecimiento del causante a la entidad destacan estas reclamaciones:

R/603/2016: después del fallecimiento del titular de la cuenta, la entidad continuó realizando operaciones en el ámbito de un contrato de gestión de carteras. La reclamante, cónyuge superviviente, entendía que la entidad incumplió la obligación de bloqueo de operaciones e incluso la vigencia del contrato, al asegurar que comunicó el fallecimiento del causante e incluso solicitó un certificado de posiciones. Por su parte, la entidad reclamada alegó que el certificado se emitió con carácter meramente informativo y que en la fecha de su expedición no se había acreditado el fallecimiento.

A este respecto, se aportó una copia firmada por el causante del contrato de gesti3n discrecional de carteras de inversi3n (cartera de fondos), en cuya cl1usula s3ptima (Otras obligaciones del cliente) se indica lo siguiente:

*El cliente asume la obligaci3n de informar al Banco de cualquier hecho o circunstancia que modifique los datos suministrados para la formalizaci3n de este contrato, tales como cambio de domicilio o de residencia fiscal, estado civil, r3gimen econ3mico matrimonial, alteraci3n de la titularidad o de la libre disponibilidad por parte de los valores que integren la cartera, disoluci3n social o situaciones concursales que le afecten. [...]*

*El Banco queda exonerado desde ahora de toda responsabilidad por las operaciones que pueda realizar sobre los valores e instrumentos de la cartera con posterioridad al fallecimiento o declaraci3n o admisi3n a tr1mite de cualquier procedimiento concursal o de liquidaci3n que afecte al cliente, en tanto no se lo hayan comunicado y acreditado fehacientemente dichas circunstancias.*

En consecuencia, no se apreci3 actuaci3n incorrecta de la entidad, ya que en la fecha que indicaba la reclamante no se haba acreditado fehacientemente el fallecimiento, sino que se acredit3 unos meses m1s tarde mediante la aportaci3n del certificado de defunci3n. En ese momento, la entidad deajo de prestar el servicio de gesti3n de carteras y procedi3 a la cancelaci3n del contrato.

R/131/2017: tras el fallecimiento del causahabiente se produjo un reembolso de un fondo de inversi3n, a trav3s de la banca *online*, ordenado por una persona autorizada en el contrato de gesti3n de carteras. Conforme a una cl1usula recogida en el contrato de gesti3n de carteras, en caso de fallecimiento de alguno de los titulares, el contrato permanecer1a en vigor hasta que se comunicara el fallecimiento de forma fehaciente. En el momento en el que los herederos del fallecido aportaron el certificado de defunci3n, conforme a lo previsto en el contrato, se traspasaron las participaciones de los fondos que compon1an la cartera gestionada a un solo fondo de inversi3n de bajo riesgo hasta que se resolvi3 la testamentar1a.

En otras reclamaciones se puso de manifiesto la correcta actuaci3n de la entidad al no permitir la disposici3n de las cuentas de valores o de los fondos de inversi3n por los herederos del fallecido o por los cotitulares indistintos hasta que no finaliz3 el proceso de la testamentar1a (R/539/2016 y R/591/2016).

### ➤ **Acreditaci3n de la condici3n de heredero y ejercicio de su derecho de informaci3n sobre las cuentas de valores del fallecido**

Las entidades deben asegurarse de que quien dice ser heredero o interesado leg1timo re1ne tal condici3n. Estos deben acreditarlo presentando en la entidad los siguientes documentos:

- Certificado del Registro General de Actos de 1ltima Voluntad
- Copia autorizada del 1ltimo testamento o la declaraci3n de herederos abintestato

Una vez acreditada la condici3n de heredero, este puede ejercer su derecho a solicitar informaci3n sobre las posiciones que manten1a el causante en la entidad financiera.

La primera información que se solicita es el certificado de posición en la fecha del fallecimiento.

En el caso de que no se acredite la condición de heredero, la entidad actuará de forma correcta si se niega a aportar cualquier tipo de documentación e información al solicitante al respecto.

Este asunto se trató en las siguientes reclamaciones:

R/462/2017: en este caso no se acreditó la condición de heredero, por lo que la entidad actuó de forma correcta negándose a facilitar al solicitante la información requerida. En este expediente, la reclamante solicitó acceder a determinada información en su condición de heredera de su padre. En concreto, pidió información sobre las participaciones que tuviera este en la comunidad de bienes constituida por los herederos de la madre del fallecido (abuela de la reclamante), que había muerto con anterioridad a este y que a su vez había sido declarada heredera de su hermana (tía abuela de la reclamante). Esta última era titular de unos valores y fondos de inversión depositados en la entidad, de los que la reclamante solicitaba información. En este supuesto, si bien la entidad reconocía que la reclamante había acreditado la condición de heredera de su padre, no consideraba que hubiera acreditado su condición de heredera de los ascendentes de su padre (concretamente, de su madre).

El Servicio de Reclamaciones consideró que habiendo quedado acreditada la condición de la reclamante de heredera de su padre y habiendo aceptado la herencia, esta se subrogaba en todos los derechos y obligaciones que a este le correspondiesen y, en consecuencia, pasaba a ocupar su lugar en la sucesión de la abuela. Dado que parte importante de la masa hereditaria de esta se encontraba conformada por los bienes a su vez adquiridos de su hermana (tía abuela de la reclamante), se concluyó que, a la vista de la información aportada al expediente, la entidad tenía derecho a solicitar más información a la reclamante sobre la situación en la que se encontraban los procedimientos testamentarios de los que traería causa la determinación de la masa hereditaria de su padre, así como sobre si la reclamante había aceptado la herencia de su fallecido padre, momento a partir del cual se subrogaría en su posición y, en consecuencia, en los derechos y obligaciones que a él le correspondiesen.

R/211/2017: por el contrario, en esta reclamación la entidad, en su escrito de alegaciones, no se pronunció sobre la cuestión planteada por los herederos, que solicitaban una explicación sobre el hecho de que el número de acciones que reflejaba el certificado de posiciones en la fecha de fallecimiento de la causante no se correspondiese con el número de acciones que reflejaban otros documentos que la entidad puso a la firma de los herederos.

El Servicio de Reclamaciones consideró que, de acuerdo con las buenas prácticas y usos financieros, ante una solicitud de información como la que fue objeto, la entidad debería haber estado en condiciones de ofrecer información acerca de las razones por las que el número de acciones pertenecientes a la fallecida y afectas a la herencia se había incrementado.

No obstante, el Servicio de Reclamaciones comprobó, y así se informó a los reclamantes, que dicho incremento en el número de acciones se debió a los pagos de dividendos en acciones que realizó la entidad emisora de estas durante el periodo de tiempo en que estuvo tramitándose la testamentaria.

En consecuencia, los herederos, una vez que acreditan tal condición, tienen derecho a formular peticiones concretas de información sobre operaciones realizadas por el causante durante un periodo de tiempo anterior y posterior al fallecimiento.

Existen, sin embargo, determinados límites a este derecho de información de los herederos.

Por una parte están los límites temporales, de manera que el Servicio de Reclamaciones considera que este derecho se circunscribe a un periodo igual o inferior al plazo de conservación de documentación que establece la normativa al efecto.

En este sentido, es relativamente frecuente que los herederos soliciten copia de las órdenes de compra de determinados instrumentos financieros dadas por los fallecidos. Las entidades tienen obligación de atender estas solicitudes de información siempre que no hayan transcurrido más de cinco años desde que se cursaron, ya que si el tiempo transcurrido es mayor, la entidad no tiene obligación de conservarlas de acuerdo con lo previsto en la norma<sup>150</sup>.

En otras ocasiones los herederos solicitan a la entidad que justifique la evaluación de la conveniencia de algún producto que conforma la herencia al perfil del causante al surgirles dudas sobre si dichos productos se ajustaban a su perfil inversor, bien por su edad o bien por sus circunstancias personales.

En este sentido, el plazo de conservación de la información o documentación del cliente obtenida por la entidad con el fin de evaluar la conveniencia de un producto o servicio concreto a sus características en base a sus conocimientos y experiencia, así como la documentación o información en la que se hayan instrumentado, en su caso, las advertencias realizadas por la empresa que presta el servicio de inversión, es de hasta cinco años desde la evaluación<sup>151</sup>.

Otro límite al derecho a obtener información por parte de los herederos se refiere al contenido de la petición. Estas deben ser proporcionadas y estar justificadas.

Por último, pueden concurrir circunstancias especiales o excepcionales que lleven a la entidad a oponerse a la entrega de la documentación solicitada.

El Servicio de Reclamaciones considera que en todos aquellos casos en los que no se dé alguno de los límites enunciados, la entidad está obligada a hacer entrega de la documentación e información requerida por los herederos.

En la reclamación R/592/2016 concurrió uno de los supuestos que amparaban a la entidad a no facilitar determinada información sobre la posición o las operaciones realizadas en vida por el causante. En este caso, la entidad no estaba obligada a conservar la documentación relativa a una compra de obligaciones subordinadas que

---

150 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.

151 Esta obligación fue introducida con la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y con el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

tuvo lugar en el año 2004 debido a que, en la fecha de solicitud, ya habían transcurrido los cinco años de plazo de conservación de las órdenes previsto en la norma.

Sin embargo, en las reclamaciones R/602/2016 y R/758/2016 se concluyó que la entidad había actuado incorrectamente por no conservar los contratos, ya que en la fecha de solicitud del heredero aún no había transcurrido el plazo de conservación legalmente exigido.

Por su parte, en la reclamación R/385/2017, el reclamante solicitaba a la entidad información sobre hechos acaecidos después del fallecimiento del causante, tales como la cuantía de los ingresos realizados en su cuenta, disposiciones realizadas con posterioridad al fallecimiento e información sobre la cancelación de un fondo de inversión. En el escrito de alegaciones la entidad consideraba que la solicitud realizada por el heredero era genérica y desproporcionada. Pese a ello, le instaba a que remitiera un escrito en el que concretara su solicitud referida a los contratos que el fallecido mantenía en cotitularidad en la entidad.

La entidad finalmente aportó al expediente documentos que se consideraron suficientes para dar cumplimiento a sus obligaciones de información para con el heredero, por lo que se concluyó que había actuado de forma correcta.

### ➤ **Certificados de legitimación**

Los herederos del causante o aquellos que acrediten un interés legítimo deben solicitar la emisión de los certificados de legitimación correspondientes en los que, entre otras cuestiones, se refleje la identidad del titular o titulares de los instrumentos financieros.

Dicha petición es necesaria debido a que los valores depositados en las cuentas de depósito y administración a nombre del causante o las participaciones en fondos de inversión pasarán a engrosar el caudal relicto de este, si bien solo aquella parte de dichos instrumentos financieros de los que el fallecido sea titular dominical o propietario.

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 están a nombre de varios titulares, debe emitir los certificados de legitimación correspondientes, en los que se refleje 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 de más de un titular, el hecho de que unos instrumentos financieros estén a nombre de varios titulares no significa necesariamente que su propiedad dominical corresponda a todos ellos a partes iguales, sino únicamente que la titularidad de disposición de la cuenta en la que estos valores 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.

En definitiva, aun existiendo una presunción en el caso de cotitularidad respecto a la propiedad compartida a partes iguales entre los distintos cotitulares de una cuenta, dicha presunción admite prueba en contrario.

Precisamente por tal motivo, en los certificados de legitimacin se recogen todos los valores propiedad del causante depositados en la entidad correspondiente, ya sea a ttulo individual o en titularidad compartida. La finalidad es que, una vez resueltas las dudas que pudieran existir sobre la propiedad de estos, se determinen los bienes que han de incluirse en el caudal relicto del causante, sus herederos paguen el impuesto de sucesiones que corresponda y se inicie la testamentaria. Este proceso culmina con el cambio de titularidad de los valores a favor de los herederos, momento a partir del cual se adquirir la propiedad y se pondrn a su disposicin dichos valores, bien adjudicndose tal y como se haya establecido en el documento pblico o privado de particin de la herencia, o bien manteniéndose *pro indiviso* en rgimen de copropiedad.

Sobre este particular cabe advertir que la propiedad o titularidad dominical de dichos valores viene determinada por las relaciones internas entre los distintos cotitulares y, ms concretamente, por la originaria pertenencia de los fondos con los que se han adquirido dichos instrumentos financieros, si bien esta cuestin debe probarse conforme a derecho.

Otro aspecto que se debe considerar es el relativo a las consecuencias que la normativa que regula la representacin de los valores por medio de anotaciones en cuenta<sup>152</sup> (valores cotizados) contempla como derivadas de la emisin de los mencionados certificados.

La emisin de certificados de legitimacin sobre valores anotados en cuenta supone, necesariamente, su inmovilizacin, no pudiendo darse curso a rdenes de venta que los afecten, salvo que se trate de transmisiones que deriven de ejecuciones judiciales o administrativas.

En definitiva, al producirse una inmovilizacin de los instrumentos financieros objeto del depsito, tiene lugar *de facto* un bloqueo de la cuenta de custodia y administracin en la que estos se encuentran depositados. Esto es as con independencia de que la titularidad de la cuenta sea exclusiva o compartida y, en este ltimo supuesto, de la forma de disposicin que se hubiese pactado entre los distintos cotitulares en el momento de su apertura.

Es frecuente recibir reclamaciones en las que los cotitulares de las cuentas de valores reclaman la disponibilidad de la parte que consideran que no afecta a la herencia. Esta circunstancia se produce, especialmente, frente a la imposibilidad de disponer del 50% de la cuenta de valores por parte del cnyuge supérstite.

Por su parte, respecto a las participaciones en fondos de inversin, si bien es cierto que existen fondos cotizados y no cotizados —a los primeros se les aplicara la normativa prevista para el resto de valores cotizados—, tambin lo es que, de conformidad con la normativa sectorial<sup>153</sup> que les es de aplicacin, las participaciones de

---

152 Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensacin, liquidacin y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el rgimen jurdico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociacin en un mercado secundario oficial.

153 Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversin Colectiva.

fondos no cotizados deben figurar inscritas en el registro de partícipes<sup>154</sup> de la sociedad gestora a nombre del partícipe o partícipes, o en el registro identificativo de los partícipes 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 no prevé cómo afectaría a la transmisibilidad de las participaciones de los fondos de inversión la emisión de los certificados mencionados. 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.

Dicho bloqueo se debe mantener hasta que los herederos aporten a la entidad toda la documentación necesaria para proceder al cambio de titularidad de los instrumentos financieros adquiridos *mortis causa*, 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.

### ➤ Liquidación de la sociedad de gananciales

La sociedad de gananciales concluye de pleno derecho cuando se disuelve el matrimonio<sup>155</sup> y esto puede ocurrir por la muerte o declaración de fallecimiento de uno de los cónyuges o por el divorcio<sup>156</sup>.

Es decir, tras el fallecimiento de uno de los cónyuges se disuelve el matrimonio y los bienes patrimoniales adscritos a la sociedad de gananciales pasan a formar parte de la masa patrimonial (comunidad posganancial), que perdurará hasta la liquidación de la sociedad de gananciales en la que intervendrán el cónyuge supérstite y los herederos del fallecido.

Por lo tanto, una vez que se disuelve el matrimonio por fallecimiento, se debe proceder a la liquidación de la sociedad de gananciales de acuerdo con el artículo 1396 del Código Civil: «[...] comenzará por un inventario del activo y pasivo de la sociedad». Una vez formalizado el inventario, se procede a determinar el haber líquido siguiendo los pasos recogidos en los artículos 1399 a 1403. Por último, el artículo 1409 establece lo siguiente: «Hechas las adjudicaciones en el caudal inventariado que prefijan los artículos anteriores, el remanente constituirá el haber de la sociedad de gananciales, que se dividirá por mitad entre los cónyuges o sus respectivos herederos».

La división y adjudicación se debe hacer conforme a las normas de la partición de la herencia, de acuerdo con la remisión contenida en el artículo 1410 del mencionado código, sin perjuicio de lo dispuesto en sus artículos 1406 y 1407.

---

154 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, vigente desde el 1 de enero de 2014.

155 De la disolución y liquidación de la sociedad de gananciales. Artículo 1392 del Código Civil.

156 De la disolución del matrimonio. Artículo 85 del Código Civil.

Por otra parte, la normativa aplicable no exige que la liquidación de la sociedad de gananciales, que ha realizarse de forma obligatoria tras el fallecimiento de uno de los cónyuges como paso previo a la determinación del caudal relicto del cónyuge fallecido, se realice en documento público —cosa distinta sería la liquidación de la sociedad de gananciales entre cónyuges vivos.

En consecuencia, la liquidación de la sociedad de gananciales *mortis causa* puede formalizarse en documento privado, no siendo obligatorio su elevación a escritura pública, siempre que se cumpla, como único requisito, que dicho documento sea otorgado de común acuerdo por el cónyuge supérstite y por el resto de herederos. En esta liquidación se determinan, entre otros bienes, los instrumentos financieros que pasan a ser propiedad, a título privativo, del cónyuge sobreviviente y los que pasan a engrosar el caudal relicto del fallecido y que serán objeto de partición entre los herederos.

En relación con esta cuestión cabe destacar la reclamación R/191/2017, con resultado favorable para el reclamante. En este caso, la entidad se oponía a tramitar el cambio de la titularidad de unas participaciones de un fondo de inversión con base en un documento privado en el que el heredero universal y la cónyuge supérstite habían acordado la liquidación, de la sociedad de gananciales, adjudicándose a esta, como resultado de tal liquidación, la totalidad de las participaciones del fondo de inversión objeto de controversia, entre otros bienes.

La entidad se oponía al cambio por un principio de prudencia y diligencia y mantenía la necesidad de que se formalizara en documento público dicha liquidación, ya que no tenía constancia de la identidad y firma de los comparecientes en el documento privado de liquidación de gananciales. Asimismo, alegaba que los documentos privados solo tienen efectos entre los que los hubiesen suscrito y sus causahabientes<sup>157</sup>, pero no frente a terceros, en contra de lo que ocurre con un documento público (escritura pública) que hace prueba contra tercero<sup>158</sup>. Por lo tanto, la elevación del documento de liquidación de la sociedad de gananciales a escritura pública era un requisito de eficacia probatoria frente a terceros.

Frente a los argumentos de la entidad, el Servicio de Reclamaciones concluyó que el documento privado aportado se encontraba debidamente firmado por el cónyuge supérstite y por el heredero universal del fallecido, por lo que, si la entidad tenía dudas sobre la legitimidad de las firmas (como parecía desprenderse del escrito de alegaciones), debería haber requerido, en todo caso, su comparecencia para comprobar su legalidad.

Respecto del interés legítimo que esgrimía la entidad a efectos de considerarse un posible tercero perjudicado por la decisión adoptada en el documento privado aportado y exigir la «protección» adicional que le aportaría el documento público, el Servicio de Reclamaciones aclaró que el documento aportado estaba firmado por quien correspondía, siendo, en consecuencia, un documento perfectamente válido, por lo que la entidad tenía la obligación de dar cumplimiento a lo que en él se establecía: cambiar la titularidad de las participaciones a favor del cónyuge supérstite para que en el registro contable del fondo de inversión constase el auténtico titular de estas y no otro.

---

157 Artículo 1225 del Código Civil.

158 Artículo 1218 del Código Civil.

Por todo ello, el Servicio de Reclamaciones concluyó que la entidad incurrió en una actuación incorrecta, pues debería haber llevado a cabo el cambio de la titularidad del fondo de inversión de acuerdo con la solicitud y documentación aportada por el reclamante.

Sobre esta cuestión es interesante constatar que la entidad comunicó al Servicio de Reclamaciones una actuación posterior a la emisión del informe final motivado que concluía la reclamación, aceptando los criterios contenidos en este e informando de que había procedido a realizar el cambio de la titularidad conforme al documento privado en su momento aportado por el reclamante.

### ➤ **Constitución de una comunidad de bienes**

La comunidad hereditaria surge cuando todos los llamados a una herencia la aceptan, expresa o tácitamente, y se extingue con la partición y adjudicación a cada uno de los herederos de los bienes concretos heredados. Mientras se mantenga la comunidad hereditaria, sus titulares ostentan un derecho en abstracto sobre la totalidad de los bienes sin corresponderles ninguna porción concreta a cada uno de ellos.

De esta forma la comunidad tiene un carácter transitorio y cesa con la partición de la herencia. En ese momento, el derecho en abstracto que tienen los herederos sobre ella se transforma en un derecho concreto sobre los correspondientes bienes que hayan sido adjudicados a cada uno de ellos.

En este sentido, si bien un heredero no puede vender ninguno de los bienes que componen la herencia hasta que no se le adjudican de forma expresa y formal, sí es posible que la comunidad de bienes que se constituye tras la aceptación de la herencia pueda vender todos o parte de los instrumentos financieros que formen parte del caudal relicto. En ese caso, todos los herederos del causante y, en su caso, los legítimos, deben consentir y suscribir la orden de venta. Los bienes a los que se refiera dicha orden se deben excluir de la escritura de partición de la herencia que, en su caso, se hubiese entregado a la entidad financiera; todo ello sin perjuicio de las consecuencias fiscales que se pudieran derivar.

En cualquier caso, con carácter previo a la ejecución de cualquier orden que se refiera a los bienes heredados, hay que realizar el cambio de titularidad, tal y como se hubiera acordado.

R/212/2017: los reclamantes solicitaban el reembolso de las participaciones de un fondo de inversión que era titularidad del causante y de la cónyuge supérstite, porque entendían que se había constituido una comunidad hereditaria de los bienes que conformaban la herencia —50% del fondo—, perteneciendo el otro 50% a la cónyuge supérstite que, a su vez, era usufructuaria del 50% del fondo que pasó a formar parte de la masa hereditaria del causante.

En este caso los reclamantes no aportaron ningún documento que acreditara que hubieran aceptado de forma expresa los bienes que pasaban a ser de titularidad privativa de la cónyuge supérstite —tras la liquidación de la sociedad de ganancias— y los que conformaban la masa hereditaria del causante. Aun así, se consideró que se había producido una conformidad tácita por parte de los herederos de los bienes que pasaron a constituir la masa hereditaria del causante al haber aportado al expediente de la reclamación copia de la liquidación del impuesto de sucesiones

y donaciones por el valor de estos. A este respecto, el sujeto pasivo que liquidó las participaciones del fondo de inversión fue la cónyuge superviviente, sin constar que los herederos hubieran liquidado impuesto alguno por dichas participaciones. En consecuencia, conforme a la teoría de los actos propios llevados a cabo por los herederos a la hora de pagar el impuesto de sucesiones y donaciones, las participaciones del fondo parecían que le correspondían, aparentemente en exclusividad, a la cónyuge superviviente. Ante tal confusión, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad no debía ejecutar la orden de reembolso de las participaciones solicitada por los herederos constituidos en comunidad hereditaria de los bienes hasta que no quedara claramente determinado a quién le correspondía la propiedad de esas participaciones.

Otra posibilidad para disponer de parte del caudal relicto con anterioridad a la adjudicación individualizada a los herederos de los bienes que lo compongan se daría en aquel supuesto en el 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, se trataría de excepciones establecidas por ley.

Un ejemplo de ello se puso de manifiesto en la reclamación R/276/2017. Después de haber otorgado la escritura de adjudicación de la herencia en la que se determinaban las cantidades y el pago de unos legados, la entidad recibió una solicitud de una parte de los legatarios para atender a la liquidación del pago del impuesto de sucesiones con la parte correspondiente de los bienes legados. Esto trajo como consecuencia que, una vez liquidado el impuesto, se produjeran variaciones en la cuantía de las partidas que debían conformar los legados, de lo que se derivó que la entidad solicitara un documento privado otorgado por los herederos en el que se establecieran los nuevos términos del reparto, solicitud que provocó un retraso en la tramitación del expediente de la testamentaria.

## ➤ **Tramitación de la testamentaria y cambio de titularidad a favor del heredero**

### ✓ *Documentación necesaria*

Los herederos, previa acreditación de su condición, deben aportar a la entidad financiera determinada documentación para poder disponer de los valores depositados en las cuentas de valores del causante.

El documento fundamental es la escritura pública de partición de la herencia o el 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 del pago del impuesto de sucesiones.

En cuanto al pago del impuesto de sucesiones, debe señalarse que una vez determinado el caudal relicto, los herederos deben pagar el impuesto de sucesiones y donaciones y, posteriormente, acreditar este hecho ante la entidad en la que tengan depositados los instrumentos financieros.

La falta de acreditación de estar al corriente del pago del impuesto de sucesiones y donaciones puede traer como consecuencia que las entidades se opongan a continuar con la tramitación de la testamentaria, dado que, caso de que dicho impuesto no sea satisfecho por los herederos, la entidad, legalmente, es responsable subsidiaria del pago de este en las transmisiones *mortis causa*.

En otro orden de cosas, tal y como ya se ha indicado anteriormente, el bloqueo de las cuentas de depósito de los valores o las participaciones de fondos de inversión se mantendrá hasta que los herederos aporten toda la documentación necesaria para tramitar la testamentaria, incluso si la solicitud de disposición proviene del cotitular indistinto de la cuenta o del fondo de inversión, por lo que, en consecuencia, no podrán cursarse órdenes de venta o de reembolso hasta que no se tramite la testamentaria de los instrumentos financieros propiedad del causante en ella depositados.

A continuación se relacionan reclamaciones en las que se consideró que la entidad actuó correctamente cuando se negó a tramitar la testamentaria de su cliente por no disponer de la documentación requerida a los herederos:

R/619/2016: el reclamante, junto con su hermano, en calidad de herederos universales del causante, mostraban su desacuerdo con la imposibilidad de proceder a la división del fondo de inversión. Dado que en el expediente no constaba que los herederos hubieran presentado algún documento en el que se procediese a la partición y adjudicación de la herencia, ni justificante del pago del impuesto de uno de ellos, se consideró una actuación correcta que la entidad se negara a concluir los trámites testamentarios.

En relación con el documento de partición y adjudicación de la herencia, hay que tener en cuenta que en el caso de que los herederos hubiesen presentado a la entidad una escritura de adjudicación y partición de herencia y, posteriormente, quisieran modificarla, deberían elevar a escritura pública dicha modificación conforme al artículo 1230 del Código Civil, que establece lo siguiente: «Los documentos privados hechos para alterar lo pactado en escritura pública, no producen efecto contra terceros».

Ejemplo de ello es la siguiente reclamación:

R/40/2017: el reclamante denunciaba la forma en que se había llevado a cabo la partición al entender que en el testamento y en la escritura de aceptación de la herencia se establecía un usufructo universal a favor del cónyuge supérstite que no se había garantizado con las adjudicaciones llevadas a cabo por la entidad reclamada. Por ello, solicitaba que se abriera una única cuenta de valores de titularidad conjunta de todos los herederos en la que se depositaran las acciones y las participaciones adscritas a la masa hereditaria del causante sobre las que se constituiría un usufructo a favor del cónyuge supérstite.

Es decir, se pretendía modificar el reparto y asignación de bienes realizado por los herederos en la escritura pública aportada a la entidad reclamada. Conforme a esta, los herederos habían acordado conmutar<sup>159</sup> el usufructo al cónyuge supérstite, satisfaciendo esta parte del usufructo con la adjudicación a título privativo de unos bienes, en concreto, participaciones de fondos de inversión y acciones cotizadas.

A este respecto la entidad alegó que las adjudicaciones establecidas en escritura pública no podían modificarse por la vía de los hechos, solicitando la realización de adjudicaciones de bienes que contravenían lo pactado en dicha escritura, como en este caso hicieron los herederos. En esta misma línea argumental se pronunció el

Servicio de Reclamaciones al concluir que la entidad actuó de forma correcta al negarse a realizar una particin de la herencia que no fuera conforme a lo aceptado por los herederos y el cnyuge viudo en la escritura de aceptacin y particin de la herencia.

No obstante, con carcter informativo, se sealó que, si entendían que se haba producido un error en la adjudicacin de la herencia al haberse desvirtuado el legado de usufructo vitalicio recogido en el testamento de su padre, deberan haber acudido a un notario para que, en su caso, realizara las modificaciones oportunas y las elevara nuevamente a escritura pblica.

### ✓ *Cambio de titularidad*

Presentada la documentacin, las entidades financieras inician un periodo de comprobaciones y bastanteos con el objetivo de verificar si es correcta y suficiente. Si no lo es, deben informar a los herederos de manera clara, completa y concreta sobre todas las deficiencias detectadas, con el objetivo de que puedan proceder a subsanarlas, agilizando, en la medida de lo posible, el proceso de testamentaria para que este se desarrolle sin dilacin.

Una vez verificada la suficiencia de la documentacin, la entidad financiera debe proceder al cambio de la titularidad de los instrumentos financieros a la mayor brevedad posible. En este sentido, es importante destacar que para que los herederos puedan disponer de los valores adquiridos por causa de muerte es necesario realizar previamente el cambio de titularidad. Este es el ltimo trámite que ha de cumplimentarse para que los herederos puedan ejercer todos los derechos vinculados a la propiedad de los valores adquiridos de acuerdo con lo que disponga el cuaderno particional.

Con carcter previo a la realizacin del cambio de la titularidad de los instrumentos financieros adquiridos *mortis causa*, es necesario que los beneficiarios tengan abiertas cuentas de valores cuyos titulares han de ser los mismos que aquellos 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 individual en caso de que se proceda a adjudicar a cada heredero los bienes resultantes del reparto de esta— para que se depositen en ellas los valores adjudicados. Estas cuentas pueden estar en la misma entidad en la que tena depositados los valores el fallecido o en otra distinta.

Es decir, nada impide que las acciones adjudicadas se depositen en una cuenta de valores abierta en otra entidad distinta a aquella que realiza la adjudicacin. Para ello, el heredero puede cursar a esta entidad orden de traspasar los valores adjudicados a aquella en la que tuviera abierta una cuenta de valores a su nombre, procediéndose a realizar el cambio de titularidad y el 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, sera correcto que la entidad se negase a traspasar los valores.

R/7/2017: se puso de manifiesto una mala prctica de la entidad, ya que una vez concluido el trámite de la testamentaria por el que se asignaban al reclamante unas acciones, este manifestó su intencin de no depositarlas en la entidad reclamada, sino traspasarlas a otra entidad. En este caso, la entidad debera haber tramitado en un mismo acto el cambio de titularidad y el traspaso de los ttulos a otra entidad

depositaria y, sin embargo, le abrió una cuenta para depositarlos y posteriormente traspasarlos.

R/74/2017: la entidad no justificó debidamente los motivos por los que no procedió a cambiar la titularidad al constar en el expediente que el reclamante había presentado toda la documentación para poder llevarla a cabo.

Un tratamiento específico corresponde cuando lo adquirido por título *mortis causa* fueran participaciones de fondos de inversión. Se debe indicar que, como norma general, la adquisición de participaciones de fondos de inversión no suele llevar aparejada la obligación de disponer de una cuenta de valores (la tenencia de una cuenta de valores sí es necesaria en todo caso cuando lo adquirido fueran acciones de una sociedad de inversión) o una cuenta corriente asociada al fondo en la entidad depositaria o comercializadora.

No obstante, lo cierto es que la mayoría de las entidades utilizan contratos de adhesión o contratos de fondos de inversión para gestionar estos instrumentos financieros, práctica aceptable siempre que no implique un coste para el partícipe. En estos casos, la entidad debe proporcionar al cliente información clara y precisa sobre los trámites que debe seguir para el cambio de titularidad de las participaciones por adquisición *mortis causa*.

R/212/2017: se concluyó que se trató de una actuación incorrecta porque la entidad no informó de forma clara y completa a los reclamantes sobre cómo llevar a cabo la disposición de las participaciones del fondo de inversión adquiridas por herencia.

R/600/2016: no se calificó de mala práctica que la entidad manifestase la necesidad de abrir una cuenta de fondo para cada uno de los adjudicatarios en las que poder depositar las participaciones que les correspondieron, dado que se hizo por motivos únicamente operativos y sin coste alguno para los adjudicatarios. Esta actuación vino motivada por las particularidades fiscales que los repartos hereditarios de los fondos de inversión presentan.

Por último, es necesario señalar que las entidades que prestan servicios de inversión deben asegurarse de que el cambio de titularidad se realiza no solo en los contratos o en las cuentas de valores, sino también en las cuentas de efectivo vinculadas a estos. Solo en los casos en los que la entidad advierta al heredero de la necesidad de apertura de una cuenta de efectivo vinculada —en esa entidad o en otra cualquiera— y este se hubiera negado a su apertura, la entidad quedaría exenta de responsabilidad por no haberse modificado dicha cuenta de abono.

### ✓ Plazos

La normativa vigente en materia de normas de conducta de los mercados de valores no contempla de manera expresa la existencia de ningún plazo legal máximo para la ejecución de un cambio de titularidad por testamentaria.

En ese sentido, si bien las entidades deben realizar con celeridad el cambio de titularidad de los valores objeto de proceso sucesorio, 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 dicho trámite y la entidad debe ejecutar con la mayor rapidez posible los trámites preceptivos del procedimiento de testamentaría una vez que conste en su poder.

No obstante, las razones que originan estos retrasos son variadas, como se observa en estas reclamaciones:

R/7/2017: la entidad reclamada solicitó cumplimentar una serie de trámites totalmente innecesarios para realizar el cambio de titularidad, tales como la realización de un test de conveniencia, la firma de la entrega del DFI, el último informe semestral de los fondos de inversión adjudicados o la firma de órdenes de suscripción de los fondos.

A este respecto se indicó en el informe final de la reclamación que el heredero, una vez aceptada la herencia, sucede al difunto por el hecho de su muerte en todos los derechos y obligaciones, es decir, se subroga en la posición del causante, que es a quien la entidad, en el momento de la comercialización de los valores, le debería haber solicitado cumplir con todos esos trámites.

En consecuencia, se consideró que la entidad no informó de forma adecuada al reclamante y solicitó cumplimentar una serie de trámites que no eran necesarios para llevar a cabo el cambio de titularidad de los valores adquiridos a título de herencia, lo que provocó un retraso innecesario en la entrega y puesta a su disposición de los valores.

R/90/2017: si bien el Servicio de Reclamaciones valoró positivamente que la entidad extremase las precauciones a la hora de tramitar la testamentaría, dada la importancia y complejidad que este tipo de actuaciones suele tener, se concluyó que la entidad reclamada no actuó con la debida diligencia en interés de su cliente debido a que le solicitaron documentación en distintos momentos temporales en vez de identificar todas las cuestiones susceptibles de subsanación y trasladarlas a su cliente en un solo acto, hecho que habría agilizado el proceso de testamentaría.

Además, desde el momento en que los herederos aportaron a la entidad la documentación necesaria para comenzar con el proceso de testamentaría hasta la fecha de la última petición de documentación transcurrieron más de cuatro meses, tiempo que el Servicio de Reclamaciones calificó como excesivo.

R/211/2017: la entidad reclamada reconoció que se produjo un retraso en la tramitación de la testamentaría con motivo del cierre de la sucursal. Quedó acreditado que desde el momento en el que los reclamantes abrieron la cuenta de valores hasta el momento en el que se llevó a cabo el cambio de la titularidad y se depositaron los valores en sus cuentas transcurrieron tres meses, cuando en estos casos, una vez que se aprueba la testamentaría y se apertura la cuenta de valores, el cambio de titularidad se realiza en pocos días.

R/276/2017: se observó un retraso injustificado en la tramitación del expediente de testamentaría que imposibilitó que se cursaran órdenes de reembolso de las participaciones de un fondo para dar cumplimiento al legado reclamado.

En ocasiones la demora en la tramitación de la testamentaría y el cambio de titularidad que permite a los herederos disponer de los valores tiene consecuencias relevantes, como se pone de manifiesto en la siguiente reclamación:

R/312/2017: el reclamante, en su calidad de interesado en la herencia, se mostró disconforme con la tardanza en la adjudicación de 30 bonos Popular Capital Conv. V 2013, que estaba previsto que se repartieran por sextas e iguales partes entre los herederos. El producto que se debía adjudicar eran bonos subordinados necesariamente canjeables en acciones de Banco Popular Español, S.A. I/2009, emitidos por Capital Popular, S.A., con fecha de vencimiento el 23 de octubre de 2013.

Estos bonos eran canjeables por obligaciones subordinadas necesariamente convertibles de Banco Popular Español, S.A., que a su vez eran necesariamente convertibles en acciones ordinarias de nueva emisión de Banco Popular Español, S.A. en las fechas previstas en la nota de valores de forma voluntaria y, en todo caso, en la fecha de vencimiento (23 de octubre de 2013).

Antes de la fecha de vencimiento, concretamente en 2012, la entidad ofreció a sus titulares su canje por bonos subordinados en obligaciones convertibles de Banco Popular Español SA-V11-15. Estos bonos también eran necesariamente convertibles en acciones de la entidad si bien con un nuevo vencimiento el 25 de noviembre de 2015.

Por último, hay que destacar la resolución adoptada por el FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria) el 7 de junio de 2017 en ejecución de la decisión adoptada por la Junta Única de Resolución (JUR), tras ser declarado Banco Popular Español, S.A. inviable por el Banco Central Europeo, cuya eficacia es inmediata, lo que conllevó, entre otras cosas, la amortización de la totalidad de las acciones preexistentes de la sociedad (las que había en circulación en ese momento), sin que hubiese lugar al pago de cantidad o compensación alguna a los titulares de esas acciones y la consiguiente pérdida por parte de estos de la totalidad de su inversión<sup>160</sup>.

Debido a la tardanza en la tramitación de la herencia, cuando los herederos fueron a disponer de estas acciones ya no estaban depositadas en ninguna cuenta de valores, dado que, con su amortización en junio de 2017, habían quedado extinguidas.

La entidad reclamada, además de explicar los motivos que provocaron la tardanza en la tramitación de la herencia —que se había iniciado en 2013—, alegó que en cualquier caso el reclamante no hubiera podido operar con dichos títulos esos años, ya que conforme a la documentación adjunta al expediente, le correspondía el usufructo vitalicio de todos los bienes a la viuda, motivo por el cual no habría podido operar sin contar con la firma y autorización de la usufructuaria aunque constase como nudo propietario de los valores.

Sin embargo, estas aparentes justificaciones no impidieron que en la reclamación se concluyera que la entidad no había acreditado debidamente a quién fue imputable el error en el reparto de los valores ni los motivos de la tardanza en el cambio de titularidad.

---

160 La CNMV emitió un comunicado el 7 de junio de 2017 sobre las actuaciones del mecanismo único de resolución de la Unión Europea y del FROB en relación con Banco Popular Español, S.A.; y el FROB publicó el 14 de junio de 2017 un documento de preguntas y respuestas relacionadas con la resolución de Banco Popular Español, S.A.

Durante el periodo de tramitación de la testamentaría es frecuente que tengan lugar operaciones financieras o eventos corporativos en los emisores de los instrumentos financieros que conforman el caudal relicto, o acuerdos de distinta índole, como la fusión entre IIC en la que estén implicados fondos de inversión afectos a la herencia.

Estas son algunas de las situaciones que pueden producirse:

R/539/2016: como consecuencia de la amortización de unas participaciones preferentes, los reclamantes cuestionaban que la entidad hubiera permitido la disposición del efectivo derivado de esa amortización sin respetar los derechos de los herederos. Sin embargo, se consideró que la entidad actuó de forma correcta. El folleto de la emisión establecía la posibilidad de que se produjera una amortización anticipada, por lo que la operación realizada estaba amparada en este. Además, en el momento de la amortización, los herederos aún no habían procedido al reparto de la herencia, razón por la cual la entidad financiera se vio obligada a ingresar el efectivo resultante de esta en la cuenta corriente vinculada, en la que aparecían como titulares indistintos el causante y su cónyuge supérstite.

R/591/2016: en el periodo de tramitación de la herencia se pueden producir fusiones entre IIC o acaecer el vencimiento de garantías. Habitualmente, en estos casos los herederos se muestran disconformes porque consideran que no se les ha informado de su derecho de separación e incluso denuncian la falta de consentimiento para suscribir un nuevo fondo. Así, en este expediente, la reclamante sostenía haber comunicado a la entidad su intención de reembolsar las participaciones que mantenía en cotitularidad con el fallecido en el fondo absorbido. Sin embargo, no acreditó que se hubiera cursado una orden conjunta de reembolso del fondo de inversión durante el tiempo establecido al efecto —firmada por ella y por los herederos del cotitular fallecido—, por lo que se concluyó que no existió una actuación incorrecta por parte de la entidad.

R/757/2016: desde el fallecimiento del causante hasta el cambio de titularidad de las acciones tuvo lugar un reparto de dividendos, los cuales se abonaron en la cuenta corriente asociada a la cuenta de valores en la que el fallecido estaba en titularidad indistinta con otra persona. Como en el momento del reparto de los dividendos no se habían realizado todos los trámites necesarios para llevar a cabo el cambio de la titularidad de las acciones, estas se encontraban todavía a nombre del causante y, en consecuencia, los abonos realizados en efectivo de los dividendos de estas se ingresaron en la cuenta corriente designada al efecto. Esto no quiere decir que dichos dividendos no le correspondiesen a la reclamante, pero, dado que se ingresaron en la cuenta corriente indicada, correspondía a su titular pagárselos. Por lo tanto, el Servicio de Reclamaciones concluyó que la entidad actuó de forma correcta abonando los dividendos en la cuenta corriente designada al efecto.

R/99/2017: el reclamante mostró su disconformidad con el reparto de las participaciones de un fondo de inversión garantizado en el que la entidad se comprometía, a vencimiento, a devolver el 100% de la inversión y a realizar una serie de reembolsos periódicos (que denominaba rentas) durante la vida de este. En el fondo de inversión se hacía constar que los pagos de las rentas «se harán efectivos mediante reembolsos diferidos obligatorios de participaciones». La entidad indicó que, tras iniciar

la testamentaría, no fue posible realizar el abono de las rentas correspondientes debido a que las participaciones se inmovilizaron y, en el momento en que fue posible, el reclamante ya había traspasado a otra entidad todas las participaciones del fondo, por lo que la entidad no pudo realizar el reembolso de participaciones necesarias para abonar las rentas. En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado correctamente.

### ➤ Comisiones

Las entidades que prestan servicios de inversión son libres para fijar las 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, que debe estar a disposición de los clientes en todo momento, de tal manera que en caso de solicitar su consulta en la sucursal de una entidad o a través de Internet, sea posible llevarla a cabo con inmediatez.

Conviene aclarar que las entidades financieras pueden tener dos tipos de comisiones referidas a este proceso de testamentaría: la comisión por tramitación de la testamentaría y la comisión por cambio de titularidad.

Es competencia del Banco de España el conocimiento de todas aquellas cuestiones referidas a la comisión por tramitación de la testamentaría al tratarse de una comisión puramente bancaria.

Sin embargo, es competencia de la CNMV el conocimiento de la comisión por cambio de titularidad de instrumentos financieros con independencia de que sea por actos *inter vivos* o *mortis causa*.

No obstante, el Servicio de Reclamaciones entiende que si la entidad repercute a su cliente una comisión por la tramitación de la testamentaría, esta debe incluir la comisión de cambio de titularidad, ya que se trata de una de las fases del proceso anterior (precisamente con la que concluye). Por tanto, no sería posible el cobro de ambas comisiones de manera simultánea.

En esta línea se informó en la siguiente reclamación:

R/194/2017: el reclamante mostraba su desacuerdo con el cobro de una comisión por el cambio de la titularidad de unos valores derivado de la tramitación de una testamentaría. A la vista de la documentación aportada al expediente, quedó acreditado que no hubo una mala práctica por parte de la entidad ya que esta, con carácter previo a la operación, había informado al cliente de dicha comisión, que además constaba en el folleto de tarifas máxima de la entidad reclamada.

### ➤ Derecho de los herederos a reclamar por la comercialización del producto

Puede ocurrir que los herederos, cuando conocen los productos de inversión que conforman la herencia, los consideren inadecuados al perfil inversor del fallecido por diversas razones, lo que los lleva a reclamar por malas prácticas en la comercialización. Uno de estos motivos puede ser la avanzada edad con la que el causante, sin

conocimientos ni experiencia a juicio de los herederos, adquiri un producto calificado como complejo segn la normativa al efecto<sup>161</sup>.

A este respecto, el artculo 661 del C3digo Civil dispone lo siguiente: «Los herederos suceden al difunto por el hecho solo de su muerte en todos sus derechos y obligaciones», si bien una vez que los llamados hayan aceptado la herencia. Por lo tanto, una vez acreditada su condicin de herederos y la aceptacin, estos pueden interponer reclamaciones ante las entidades financieras de las que era cliente el causante objetando a la actuacin de la entidad en la comercializacin del producto en el momento en que el finado lo suscribi3 o adquiri3.

No obstante, en estos casos ha de tenerse en cuenta que desde que se produjeron los hechos hasta que se presente la reclamacin no hayan transcurrido m3s de seis a3os ya que, si el plazo fuera mayor, los hechos se considerarían prescritos.

Si los hechos reclamados no est3n prescritos, el Servicio de Reclamaciones analizar3 la actuacin de la entidad en el momento en el que se procedi3 a la comercializacin al causante del instrumento financiero ahora heredado, examinando la relaci3n jur3dica que el causante mantenía con la entidad (asesoramiento o mera ejecuci3n), qu3 tipo de producto se contrat3 (complejo o no complejo) y, en su caso, si se analiz3 la idoneidad o conveniencia del producto, as3 como si el causante recib3 informaci3n sobre las característic3s y riesgos de este con anterioridad a la adquisici3n.

R/175/2017: el reclamante, en su condicin de heredero, mostraba su disconformidad con la comercializaci3n de unos contratos financieros atípicos que hab3a suscritos su padre. La entidad aleg3 que no existi3 una relaci3n jur3dica de asesoramiento, por lo que no hubo necesidad de evaluar la idoneidad con car3cter previo a la comercializaci3n, limit3ndose, en consecuencia, a evaluar la conveniencia del producto.

Sin embargo, a pesar de las declaraciones de la entidad y de las advertencias en el contrato y en su anexo, se determin3 que existi3 una recomendaci3n personalizada al fallecido, dado que la entidad realiz3 una propuesta de inversi3n personalizada a su cliente encaminada a compensar la p3rdida en una inversi3n previa. Como la entidad no evalu3 el perfil del cliente no pudo comprobar si la recomendaci3n se ajustaba o no a su situaci3n financiera y a sus objetivos de inversi3n. Por tanto, se estim3 que se produjo una mala pr3ctica por parte de la entidad al no haberle realizado al fallecido en su momento un test de idoneidad.

Por el contrario, con car3cter previo a la adjudicaci3n de los instrumentos financieros heredados a los herederos, las entidades financieras no est3n obligadas a obtener informaci3n sobre la conveniencia o idoneidad del producto heredado con respecto al perfil del heredero adquirente, ni a ofrecerles informaci3n sobre las característic3s y riesgos de este, dado que esta operaci3n conlleva únicamente un cambio de titularidad y no una nueva comercializaci3n de los valores adjudicados.

R/187/2017: los herederos ponían de manifiesto que, en el momento en el que la entidad comercializ3 el producto, su padre fue considerado cliente profesional. La entidad sostenía que fue el cliente quien solicit3 la modificaci3n de su clasificaci3n, a efectos de ser considerado cliente profesional en lugar de minorista, certificando el

---

161 Articulo 217 del Real Decreto Legislativo 4/2018, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

cumplimiento de dos de los tres requisitos exigidos al respecto por el artículo 206 de la Ley de Mercado de Valores y asumiendo las consecuencias de su renuncia a la clasificación como minorista.

Sin embargo, con la documentación aportada al expediente de la reclamación se consideró que parte de la documentación reflejaba una autoevaluación del cliente que no eximía a la entidad de cumplir con los requisitos establecidos por la normativa para proceder a su clasificación como cliente profesional. En consecuencia, no se consideró acreditado que la entidad hubiera actuado correctamente.

#### Resumen de reclamaciones sobre testamentarías

RECUADRO 11

- Los herederos deben comunicar a la entidad, a la mayor brevedad posible, el fallecimiento del causante, considerándose documento suficiente para acreditar de forma fehaciente dicha circunstancia el **certificado de defunción**. Con este acto la entidad debe inmovilizar las cuentas de valores e instrumentos financieros del causante en ella depositados para impedir que otros cotitulares de las cuentas o de los instrumentos puedan disponer de ellos.
- Después es necesario que se acredite ante la entidad la **condición de heredero** o interesado legítimo, para lo que debe presentarse a la entidad: i) certificado del Registro General de Actos de Última Voluntad, y ii) copia autorizada del último testamento o de la declaración de herederos abintestato.
- Una vez acreditada tal condición, así como la aceptación de la herencia, se reconoce el **derecho del heredero a solicitar información sobre las posiciones del causante** en la entidad financiera, si bien con ciertos límites (no haber transcurrido el plazo de conservación de la documentación exigido por ley, no tratarse de peticiones desproporcionadas e injustificadas o no concurrir circunstancias excepcionales que hagan a la entidad oponerse a dicha entrega).
- Asimismo, es preciso que la entidad emita los **certificados de legitimación** para conocer todos los valores del causante depositados en ella, tanto a título individual como en titularidad compartida, para así determinar todos los bienes que han de incluirse en el caudal relicto del causante, lo que permitirá a los herederos pagar el impuesto de sucesiones e iniciar la tramitación de la testamentaría propiamente dicha.
- Tras el fallecimiento de uno de los cónyuges y como paso previo a determinar el caudal relicto del cónyuge fallecido, debe liquidarse, caso de existir, la sociedad de gananciales. En la liquidación de la sociedad de gananciales intervienen el cónyuge superviviente y los herederos del fallecido.

El caudal relicto del causante está constituido por los bienes que poseyese a título privativo y por los que se le hubiesen adjudicado tras la liquidación de la sociedad de gananciales.

- Cuando todos los llamados a una herencia la aceptan, surge la **comunidad hereditaria**. Mientras se mantenga esta comunidad (cesa con la partición y adjudicación concreta de los bienes), los titulares tienen un derecho en

abstracto sobre la totalidad de los bienes y ningún heredero puede vender los bienes que conforman el patrimonio de dicha comunidad. Sí es posible que la comunidad de bienes pueda vender alguno o algunos de los instrumentos financieros que forman parte del caudal relicto, si bien para ello es necesario el consentimiento de todos los herederos.

- Para proceder a la adjudicación de la herencia, los herederos deben presentar a la entidad: i) la escritura pública de partición de la herencia o el documento privado de partición firmado por todos los herederos, y ii) los documentos justificativos de estar todos los causahabientes al corriente del pago del impuesto de sucesiones. Comprobada la suficiencia de esta documentación, la entidad debe proceder al cambio de titularidad sin dilación.
- Las normas de conducta de los mercados de valores no contemplan de manera expresa la existencia de ningún **plazo máximo** para la ejecución de un cambio de titularidad por testamentaría. La rapidez de su ejecución es el resultado de una colaboración diligente entre las partes implicadas.
- La comisión por tramitación de la testamentaría incluye la **comisión por cambio de titularidad**, por lo que no es posible el cobro de ambas de manera simultánea.

## 4.8 Titularidad

### ➤ Acreditación de la titularidad de los instrumentos financieros

Para comprar valores es necesario abrir una cuenta de valores, firmar un contrato de custodia y administración de valores con una entidad financiera y disponer de una cuenta de efectivo. A través de la cuenta de valores, la entidad financiera realiza la administración de la cartera del inversor. Por su parte, la cuenta de efectivo lleva asociadas las salidas y entradas de efectivo correspondientes a la operativa con valores que efectúe el cliente.

La propiedad de un instrumento financiero se le presume a quien ostenta la condición de titular de esa cuenta de valores, siendo en el contrato de apertura de dicha cuenta donde queda establecida la titularidad. Por tanto, las acciones se inscriben en los registros contables a nombre de los mismos titulares que aparezcan en la cuenta de valores abierta en la entidad.

Cuando la titularidad de las acciones figura a nombre de varias personas en los correspondientes registros contables se presume que existe copropiedad a efectos tributarios, si bien esta presunción es susceptible de refutarse mediante prueba en contrario<sup>162</sup>.

Son las cuentas en cotitularidad compartida —dos o más titulares— la fuente principal de las reclamaciones que se reciben, siendo la causa que las provoca la disposición de los instrumentos financieros por uno de los cotitulares sin conocimiento ni consentimiento del resto.

---

162 Artículo 108, apartado 3 de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria.

A la hora de concluir si la entidad actúa o no de forma correcta ante una orden de disposición de uno de los cotitulares, es determinante el régimen de disposición de la cuenta de valores que se haya previsto en el contrato de administración y depósito.

R/16/2017: el reclamante no reconocía haber consentido con su firma la apertura de una cuenta corriente ni las operaciones que en ella aparecían reflejadas. Sin embargo, los movimientos de la cuenta se correspondían con operaciones derivadas de cuatro cuentas de valores cuya titularidad ostentaban los hijos del reclamante y en las que él mismo figuraba como representante. A mayor abundamiento, se aportó al expediente un extracto de la cuenta que reflejaba un histórico de los movimientos, junto con unas órdenes de retiradas de efectivo que incluso había realizado el propio reclamante, lo que sirvió como prueba de que tenía conocimiento de la cuenta en contra de lo afirmado en su reclamación.

En ocasiones se aporta un poder notarial otorgado por el titular de la cuenta de valores en el que designa a otra persona como su representante o incluso se aporta una sentencia judicial donde se nombra a un representante legal como tutor o curador. Para que el representante legal pueda llevar a cabo actos de disposición este debe aportar la copia del poder notarial o sentencia y la entidad debe realizar comprobaciones y bastantes para confirmar que dicho acto es conforme con las facultades que le otorga dicho poder o sentencia. En otro caso, la entidad se puede oponer a llevar a cabo el acto de disposición cursado por el representante.

R/116/2017: los reclamantes se mostraron contrarios a la actuación de la entidad por los perjuicios económicos ocasionados a su poderdante al impedirles hacer uso del poder otorgado ante notario para disponer de una serie de instrumentos financieros de su representada. Ante la documentación aportada, el Servicio de Reclamaciones consideró que el poder notarial no recogía expresamente entre las facultades conferidas a los apoderados la venta de valores o fondos de inversión. Es decir, el poder otorgaba facultades de administración y no de disposición, por lo que se concluyó que la entidad actuó de forma correcta al no permitir la venta de determinados títulos depositados en la entidad reclamada.

No obstante, dado que del escrito de reclamación se deducía que en la actualidad existe un proceso abierto de incapacitación de la representada, se indicó que era en dicho ámbito en el que se debería determinar, a partir de ese momento, quién o quiénes ostentan la representación, así como el ámbito de esta.

R/371/2017: la reclamante, como representante de su hermano, aportó al expediente copia de una orden de reembolso de las participaciones de los fondos de inversión de los que este era titular. La entidad se opuso a su reembolso alegando que, de acuerdo con el acta de aceptación y juramento del cargo de curador que ostentaba la reclamante, esta debería disponer de autorización judicial para ordenar dicha venta.

Conforme al acta de aceptación y juramento del cargo de curador: «se PRECISARÁ AUTORIZACIÓN JUDICIAL para las actuaciones previstas en el artículo 271 del Código Civil y en concreto [...] para enajenar o gravar bienes inmuebles, establecimientos mercantiles o industriales, objetos preciosos y valores mobiliarios de los menores o incapacitados, o celebrar contratos o realizar actos que tengan carácter dispositivo y sean susceptibles de inscripción. Se exceptúa la venta del derecho de suscripción preferente de acciones».

A la vista de dicho documento, el Servicio de Reclamaciones concluyó que la entidad actuó de forma correcta al negarse a reembolsar las participaciones de los fondos.

No obstante, la reclamante también se quejaba de que, en el momento en que suscribió a nombre de su hermano los fondos que ahora pretendía vender, la entidad no le solicitó la ahora exigida autorización judicial. Sobre esta cuestión, se comprobó que el apartado 2 del artículo 271 del Código Civil también requería autorización judicial para «[...] celebrar contratos o realizar actos que tengan carácter dispositivo y sean susceptibles de inscripción».

Por lo tanto, se consideró que, dado que para la suscripción de los fondos indicados fue necesaria la firma de una serie de contratos de apertura de fondos y que 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 a cargo de la entidad comercializadora, cabría entender que en el acto de suscripción de los fondos era necesaria, al igual que en el del reembolso, autorización judicial.

No obstante, se indicó que toda vez que la reclamación versaba sobre la correcta interpretación de la sentencia en la que se decretaba la curatela, así como las obligaciones derivadas del acta de aceptación y juramento del cargo de curador, debía ser el tribunal competente el que se pronunciase sobre la interpretación correcta que debería hacerse sobre esta cuestión, tanto en lo que se refiere al acto de suscripción del fondo como al de reembolso; todo ello a la luz de lo dispuesto en el apartado 2 del artículo 271 del Código Civil.

Un tratamiento aparte requieren las IIC y, más concretamente, los fondos de inversión en los que la propiedad se presume para quien ostenta la condición de titular en el registro del comercializador o de la sociedad gestora del fondo, siendo en el contrato de adhesión, en el de suscripción o en otro documento utilizado al efecto donde queda establecida la titularidad, así como el régimen de disposición de las participaciones del fondo de inversión, que puede ser indistinto (solidario) o conjunto (mancomunado).

Al igual que se expuso para el resto instrumentos financieros, también en los fondos de inversión, cuando la titularidad de las participaciones del fondo está a nombre de varias personas en los correspondientes registros se deriva una presunción de copropiedad de estas a efectos tributarios que, no obstante, es susceptible de refutarse mediante prueba en contrario<sup>163</sup> (R/366/2017).

### ➤ Régimen de disposición: solidario y mancomunado

Cuando hay dos o más titulares, la forma de disposición puede ser conjunta o mancomunada, que significa que para disponer es necesario el acuerdo de todos los titulares mediante la firma de todos ellos, o puede ser un régimen de disposición indistinto o solidario, en el que cualquiera de ellos puede disponer de los fondos con su sola firma sin necesidad del consentimiento de los otros.

Es decir, la forma de disposición indistinta (solidaria) implica que los cotitulares se apoderan mutuamente para poder disponer. De esta forma, cualquiera de los titulares

---

163 Artículo 108, apartado 3 de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria.

está legitimado por los demás para realizar operaciones. Por otra parte, la forma de disposición mancomunada (o conjunta) requiere el consentimiento expreso y previo de todos los cotitulares para poder ordenar operaciones.

Puede darse el caso de que uno de los titulares de una cuenta de valores abierta de forma indistinta solicite la modificación de su régimen de disposición, de modo que desee que pase 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 en este sentido —si esta circunstancia estuviera contemplada en contrato, se estará a lo en él dispuesto—, por lo que se genera la duda de quiénes deben consentir esos cambios, esto es, si basta con que uno de los titulares comunique a la entidad su oposición a que la cuenta de valores siga funcionando de forma indistinta para que su régimen de disposición se cambie a mancomunado o si, por el contrario, debe considerarse válida la disposición de valores efectuada por un cotitular pese al requerimiento de cambio de disposición formulado por otro cotitular.

En este sentido, el Servicio de Reclamaciones considera que se pueden producir circunstancias extraordinarias que justifiquen el cambio en el régimen de disposición de la cuenta de valores. Así, cuando se presentan diferencias irreconciliables entre los titulares —por romperse la confianza o por producirse determinados eventos que justifican la suspensión del funcionamiento normal de la cuenta (disoluciones de empresas, conflictos entre sus representantes, separaciones o divorcios...)—, la entidad puede recibir órdenes contradictorias de los cotitulares imposibles de cumplir. En estos casos, la mayoría de la doctrina considera que, en situaciones como estas, parece poco razonable forzar a un titular, que tiene desavenencias con el resto de los cotitulares y quiere evitar que se disponga de los valores hasta que se llegue a un acuerdo sobre cómo repartirlos, a realizar lo que no quiere (la venta de los valores) cuando podría solventarse el problema con la mera modificación del régimen de disposición de la cuenta de valores de modo que solo pueda disponerse conjuntamente mientras se solventan las diferencias y se realizan las liquidaciones pertinentes o, en su defecto, se resuelvan judicialmente.

Por tanto, se considera que cualquiera de los titulares de una cuenta mantenida en régimen indistinto puede, si así lo considera conveniente a sus intereses, solicitar a la entidad el cambio de dicho régimen de disposición, cambio que la entidad debe aceptar con la única precaución de informar, con carácter previo a formalizar el cambio, al otro u otros cotitulares de la cuenta. No obstante, una vez recibida la solicitud de cambio del régimen de disposición, el Servicio de Reclamaciones considera que la entidad no puede aceptar ninguna orden de disposición de los instrumentos financieros depositados en la cuenta de ninguno de los titulares salvo que vaya firmada por todos.

En las siguientes reclamaciones se ponen de manifiesto discrepancias originadas por la disposición de uno de los cotitulares sin el consentimiento de los demás:

R/56/2017: la reclamante y su marido contrataron un fondo de inversión. Un año después, su marido lo canceló solo con su firma, sin conocimiento de la reclamante. El contrato firmado por la reclamante y su marido preveía expresamente que solo era posible modificar la condición de régimen de disposición indistinto con el consentimiento de todos los cotitulares.

No obstante, la reclamante no aportó al expediente solicitud alguna de cambio del r'gimen de disposicin del fondo de inversin, por lo que las disposiciones realizadas por su marido se ajustaban al r'gimen de disposicin recogido en el contrato de adhesin del fondo firmado por ambos, esto es, r'gimen de disposicin indistinto.

En los casos de una separacin, nulidad o divorcio matrimonial, de la mera admisin de la demanda se deriva, entre otros efectos, la revocacin de los consentimientos y poderes que cualquiera de los cnyuges hubiera otorgado al otro. No obstante, para que este efecto se produzca, uno de los cnyuges o el juzgado competente ha de comunicar dicha circunstancia a la entidad bancaria.

En consecuencia, cualquiera de los cnyuges puede solicitar el cambio del r'gimen de disposicin de la cuenta de valores, solicitud que la entidad ha de atender previa comunicacin de dicho cambio al otro cotitular.

En el caso de que cualquiera de los cnyuges o el juzgado acredite ante la entidad la admisin a trmite de una demanda de nulidad, separacin o divorcio, esta igualmente debe proceder a modificar el r'gimen de disposicin de la cuenta de indistinto a mancomunado, si bien en este caso no es necesario que informe de ello a los cnyuges cuando la solicitud la cursa el juzgado, o al cnyuge no solicitante, en caso de que la solicitud haya partido del otro miembro de la pareja.

Por tanto, se considerara una mala prctica que la entidad reclamada bloqueara una cuenta de valores en base a la percepcin subjetiva del personal de la entidad nacida de su relacin personal con alguno de los titulares de la cuenta y no cursara una orden dada por uno de los cotitulares indistintos cuando ninguno de ellos hubiera solicitado el cambio del r'gimen de disposicin y la entidad no dispusiera de documento alguno que justificase el bloqueo de la cuenta.

R/760/2016 y R/56/2017: la mera existencia de un procedimiento de divorcio o separacin de los titulares de una cuenta de valores no afecta a su forma de disposicin salvo que dicha circunstancia se haya notificado a la entidad. En consecuencia, y no constando dicha notificacin, cuando la forma de disposicin de la cuenta es indistinta esta se mantiene, pudiendo cualquiera de los cnyuges proceder a la enajenacin de las participaciones de un fondo de inversin. En estos supuestos la entidad reclamada no puede negarse a cursar el reembolso ordenado por cualquiera de los cotitulares.

### ➤ Convenio regulador

Las entidades deben mantener adecuadamente informados a los clientes<sup>164</sup>. En atencin a esta obligacin, la entidad deber informar al cliente de la documentacin necesaria para poder atender sus rdenes de reparto de los valores tras un divorcio, de manera que si el cliente solo aporta, por ejemplo, el convenio regulador, deber indicarle la necesidad de acreditar la ratificacin judicial de dicho convenio para poder tramitar su orden.

---

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

Una vez entregada la documentación, la entidad debe realizar los cambios de titularidad conforme a lo acordado en el convenio regulador ratificado ante el juez o dictado en la sentencia de divorcio.

R/110/2017: en esta reclamación se puso de manifiesto que, tras una sentencia de divorcio por la que se dividían los activos que componían la sociedad ganancial entre los cónyuges al 50% y una vez llevado a cabo el reparto, la entidad reclamada, por error, mantuvo en la información proporcionada *online* de la cuenta corriente del reclamante un saldo incorrecto que la entidad no detectó ni corrigió hasta que el reclamante se lo notificó. Una vez comunicado, la entidad subsanó el error y emplazó al reclamante para valorar una posible compensación económica por el potencial perjuicio causado, lo que el Servicio de Reclamaciones acogió muy positivamente.

### ➤ Cuenta corriente asociada a una cuenta de valores con distinta titularidad

Es un requisito ineludible que en el momento de la apertura de una cuenta de valores se asocie una cuenta corriente con la finalidad de que en ella se abonen las cantidades recibidas en concepto de dividendos o el importe obtenido tras la venta de los valores depositados.

En la cuenta de valores y en la de efectivo vinculada no tienen que coincidir necesariamente los titulares. Puede ocurrir que consten ambos cónyuges como cotitulares de la cuenta de valores y solo uno de ellos en la cuenta vinculada. Ahora bien, la titularidad de la cuenta corriente asociada a una cuenta de valores no significa la propiedad de los valores depositados en esta, sino que dicha propiedad se presume, únicamente, respecto de los titulares que figuren en dicha cuenta de valores.

Cuando el cotitular o cotitulares de la cuenta de valores consideren que el titular de la cuenta de efectivo ha dispuesto del producto obtenido con la venta de valores de forma indebida, deben acudir a los tribunales de justicia para que determine la responsabilidad, en su caso, del mencionado titular de la cuenta de efectivo.

Si alguno de los cotitulares de la cuenta de valores no está conforme con el hecho de que se abonen las cantidades recibidas en concepto de dividendo o por cualquier otro motivo en la cuenta corriente titularidad de uno solo de los cotitulares de la cuenta de valores o incluso de un tercero, puede solicitar a la entidad depositaria la modificación de la cuenta de abono, aunque todos los cotitulares de la cuenta de valores deben ratificarla. Este es el caso de la reclamación que se indica a continuación:

R/301/2017: en esta reclamación la reclamante exponía que su tía (fallecida) adquirió unas acciones a su nombre cuando todavía era menor de edad, no obstante, no fue incluida como titular en la cuenta de efectivo asociada, por lo que nunca pudo disponer de los beneficios generados. Además, denunciaba que el cotitular de la cuenta de efectivo asociada retiró parte del dinero generado por las acciones tras el fallecimiento de su tía. Por ello, solicitaba una solución a dicha situación para poder disponer del efectivo obtenido de los dividendos de sus acciones.

En este caso, se concluyó que la titularidad sobre las acciones depositadas en la cuenta de valores objeto de reclamación la ostentaba la reclamante junto con la comunidad hereditaria de la fallecida con disponibilidad mancomunada. Por tanto, la reclamante debería contar con el consentimiento expreso de la comunidad para poder realizar cualquier modificación de la cuenta de efectivo asociada.

Por ltimo, se inform a la reclamante de que en el caso de que considerase que el cotitular de la cuenta de efectivo dispuso de las remuneraciones generadas por los valores de forma indebida, debera acudir, si lo consideraba oportuno, a los tribunales ordinarios de justicia para que resolvieran dicha cuestin.

### > Constitucin de derechos reales

En ocasiones, para obtener financiacin de terceros, el titular de instrumentos financieros los ofrece como garanta de pago y, en consecuencia, del buen fin de la operacin de financiacin. En estos casos, esos instrumentos financieros se pignoran.

Este tipo de operaciones de pignoracin o constitucin de prenda conllevan, desde el inicio, la inmovilizacin de los instrumentos financieros designados como garanta, lo que implica una restriccin a su libre transmisibilidad. En consecuencia, las entidades depositarias no pueden dar curso a transmisiones que los afecten en tanto se mantenga esta situacin, salvo que se trate de transmisiones forzosas derivadas de ejecuciones judiciales o administrativas.

Cualquier acto de disposicin sobre los instrumentos financieros pignoraados exige el previo levantamiento de la prenda conforme a lo previsto en el clausulado del prstamo o la previa extincin de la causa de la prenda, es decir, la cancelacin de la deuda que la origina. No obstante, nuestro ordenamiento jurdico<sup>165</sup> presume, salvo prueba en contrario, la condonacin de la obligacin cuando la cosa pignorada, despus de entregada al acreedor, se halla en poder del deudor.

R/300/2017: el reclamante, actuando en calidad de representante de una sociedad limitada, se mostraba en desacuerdo con la falta de ejecucin de la orden de venta de unas acciones pignoraadas en garanta de un crdito suscrito con la entidad reclamada.

Entre la documentacin aportada al expediente figuraba un correo electrnico donde el reclamante cursaba a la entidad mandato de venta de las acciones pignoraadas a favor del banco con el fin de obtener efectivo suficiente con el que liquidar el prstamo garantizado con la pignoracin de dichas acciones.

El personal de la entidad reclamada le respondi que en cuanto se levantara la pignoracin de las acciones, se proceder a su venta.

Ante la falta de ejecucin de la orden de venta cursada, el reclamante solicit informacin, pero recib mensajes contradictorios acerca del motivo por el que no se haba ejecutado dicha operacin.

En consecuencia, se consider que no haba quedado acreditado que la entidad le hubiera mantenido informado adecuadamente de los motivos por los que la venta de los valores no se haba llegado a ejecutar, ni tampoco de si se haban realizado o no gestiones tendentes a conseguir el levantamiento de la prenda sobre las acciones que el reclamante deseaba vender.

Cuando se produce un embargo, se ocasiona una retencin del activo financiero por orden judicial o administrativa cuyo objeto es asegurar el pago de una deuda. La

---

165 Artculo 1, apartado 191 del Codigo Civil.

inmovilización del activo se mantiene hasta que no se satisfaga la deuda contraída en el plazo establecido al efecto o si no es satisfecha hasta que se proceda a la ejecución del embargo ordenado, vendiendo los activos afectados para obtener liquidez y satisfacer así la deuda de la que trae causa dicho embargo.

R/388/2017: el reclamante disponía en la entidad reclamada de unas participaciones de un fondo de inversión entregadas en garantía del cumplimiento de una obligación. Una vez cumplida dicha obligación y levantada la prenda, solicitaba a la entidad recuperar el importe invertido en dichas participaciones, pero esta le informó de que se encontraban embargadas. De igual manera se pronunció el SAC de la entidad reclamada, que informó al reclamante de que las participaciones se embargarán tras recibir una orden del Ayuntamiento de Madrid y de que, a la fecha del escrito, no habían recibido orden de levantamiento de dicho embargo. La entidad también le indicó que en el momento en que recibiese dicha orden, realizaría las oportunas comprobaciones para desbloquear las participaciones del fondo. Además, sugería al reclamante que se dirigiese al Ayuntamiento de Madrid para ampliar su información acerca de la diligencia de embargo.

En el escrito de alegaciones presentado ante el Servicio de Reclamaciones, la entidad comunicó que el reclamante había entregado en su oficina la orden de levantamiento del embargo de manera que la gestora del fondo había procedido a ejecutarla. Al estar ya libre de cargas, el partícipe pudo ordenar el reembolso de las participaciones.

### ➤ Escisión (*spin-off*)

En los últimos años se vienen produciendo determinadas operaciones corporativas consistentes en la escisión de una parte del negocio de una sociedad cotizada que pasa a integrarse en una sociedad filial. En estos casos, la sociedad matriz entrega a sus socios acciones de la sociedad filial. De esta forma el inicial accionista de la sociedad matriz posee acciones de ambas compañías que pueden tener distintos enfoques de negocio.

Esta operación se llevaba a cabo adjudicando a los primigenios accionistas de la sociedad matriz un determinado número de acciones de la sociedad filial adjudicataria de la parte del negocio escindido en proporción al número de acciones que poseyeran en dicha sociedad en una fecha determinada.

Estas operaciones pueden ir acompañadas de una ampliación de capital, por lo que, en este caso, las nuevas acciones emitidas se colocan mediante una oferta pública de venta.

En ocasiones, tras un *spin-off* o escisión se pueden producir errores en la asignación de las acciones de la sociedad filial, adjudicando acciones a accionistas que no reúnen las condiciones establecidas en la operación. En estos casos, al que se refiere la siguiente reclamación, la entidad debe corregir el error de forma inmediata.

R/702/2016: el reclamante se quejaba de que la entidad bancaria le había anulado su orden de venta de las acciones de las que había resultado adjudicatario tras un *spin-off*. Dicho derecho había surgido aparentemente de la adquisición de acciones de la compañía matriz por parte del reclamante en días previos a la operación. En consecuencia, el reclamante solicitaba el abono del importe resultante de la venta anulada

o, de no ser posible, una compensación económica derivada de la bajada de precio experimentada en el valor de cotización de las acciones de la sociedad matriz vinculada a la operación de *spin-off*.

La sociedad matriz, en las condiciones de la operación de escisión, anunció la entrega de un determinado número de acciones de la compañía resultante de la escisión en proporción a las que tuviera el accionista en la sociedad matriz, fijándose para ello una fecha de devengo de la operación y una fecha posterior para la entrega de las acciones.

La entidad bancaria, debido a un error técnico por ella reconocido, adjudicó al reclamante unas acciones a las que realmente no tenía derecho (este había adquirido las acciones de la matriz en fecha posterior a la de devengo), acciones que, una vez adjudicadas, el reclamante ordenó vender. Detectada la adjudicación errónea de las acciones objeto de la orden de venta, la entidad retrocedió dicha operación.

Al respecto, cabe señalar que es deseable que las entidades incurran en el menor número de errores posible, para lo que deben dedicar a cada cliente todo el tiempo necesario con el fin de poder identificarlos correctamente, interpretar adecuadamente sus instrucciones, prestar atención a sus quejas y corregir rápida y eficazmente cualquier error que se hubiera podido producir, debiendo también asumir los daños y perjuicios que estos ocasionen a sus clientes, en su caso.

En esta reclamación se concluyó que el reclamante había recibido una comunicación incorrecta por parte de la entidad al haberle informado de que le correspondían un número determinado de acciones de la nueva sociedad, ya que en realidad, cuando el reclamante adquirió dichas acciones, ya se había superado la fecha fijada por la sociedad cotizada para adquirir la condición de accionista y, en consecuencia, para acceder a este derecho.

### ➤ Programas de fidelización

Con motivo de los programas de fidelización también se producen incidencias en la adjudicación de acciones a los inversores debido a errores técnicos y operativos de las entidades. Cuando esto ocurra, y una vez que la entidad detecte el error, lo debe comunicar al cliente y solucionarlo, restituyendo la situación al momento inicial, con subsanación de los efectos fiscales cuando proceda.

R/561/2016: al reclamante le asignaron una acción de la propia entidad reclamada a pesar de haber renunciado expresamente a cuantas acciones le pudieran corresponder como consecuencia de la contratación de un programa vinculado a la entrega de acciones gratuitas en determinadas circunstancias. La entidad reconoció el error operativo y lamentó que en el momento en el que se realizó la reclamación ya no fuera posible renunciar a la acción indebidamente entregada, por lo que proponía al reclamante dos soluciones: o vender la acción sin aplicar comisión —abonándole la diferencia del valor resultante en la venta— y cancelar el contrato de depósito y administración de valores que se había abierto para depositar la acción entregada, o mantenerla en la cuenta sin coste alguno.

Aun cuando el Servicio de Reclamaciones consideró razonables las soluciones propuestas por la entidad, se apreció una actuación incorrecta al no haber detectado la entidad el error cometido con la debida diligencia.

Es necesario aclarar, en relación con otras cuestiones que se pudieran plantear derivadas de la entrega de acciones en procesos de fidelización, que el Servicio de Reclamaciones únicamente puede entrar a valorar si el hecho reclamado se ajusta o no a las bases y requisitos de programa de adhesión al proceso de fidelización.

R/27/2017: en este expediente el reclamante consideraba que el precio de compra de las acciones que se le asignaron por cumplir con los requisitos del programa de fidelización no era correcto ni tampoco la retención fiscal practicada.

Analizadas las bases del programa y la cotización de la acción en la fecha de su asignación, se consideró que la entidad sí había cumplido con las condiciones de las bases en cuanto al precio de compra asignado. En relación con la retención practicada, se informó al reclamante de que para solventar sus dudas fiscales debería acudir, si lo consideraba conveniente, a la Agencia Estatal de Administración Tributaria.

### ➤ Restitución de la titularidad de unos valores

R/80/2017: un reclamante presentó una reclamación ante el Servicio de Reclamaciones porque la entidad reclamada, en su opinión, había ejecutado mal la sentencia de nulidad que obtuvo en los tribunales sobre una inversión en participaciones preferentes. Una vez analizada toda la documentación que obraba en el expediente, efectivamente como indicaba el cliente, pudo acreditarse que la entidad se había equivocado a la hora de proceder a liquidar el importe de la inversión. Así, la entidad había privado al reclamante de la titularidad de unas acciones que, conforme a los cálculos efectuados en la indicada sentencia, correspondería que el reclamante mantuviera para recuperar su inversión inicial.

Por tanto, el Servicio de Reclamaciones concluyó que la entidad no había actuado de forma diligente en la forma en que procedió a liquidar dicha deuda. Tras la recepción del informe emitido por el Servicio de Reclamaciones, la entidad informó de la rectificación de la situación, habiendo restituido las acciones en la cuenta de valores del reclamante.

#### Resumen de reclamaciones sobre titularidad

RECUADRO 12

- La compra de valores exige la apertura de una cuenta de valores mediante la firma de un contrato de administración y custodia con una entidad financiera y la apertura de una cuenta de efectivo vinculada a la de valores. **La propiedad de un instrumento financiero se presume a quien ostenta la condición de titular de la cuenta de valores**, siendo el contrato de apertura de dicha cuenta donde queda establecida dicha titularidad.
- En aquellos casos en los que hay más de un titular en la cuenta de valores, debe acordarse en el contrato un **régimen de disposición de los instrumentos financieros**, que puede ser solidario/indistinto (los titulares se apoderan mutuamente para disponer de los instrumentos financieros) o mancomunado/conjunto (requiere el consentimiento previo de todos los titulares para ordenar operaciones).

Cualquiera de los cotitulares puede solicitar el cambio del régimen solidario al mancomunado en cualquier momento, si bien es necesario que la entidad informe, con carácter previo a dicho cambio, al otro titular o titulares.

- Como se ha indicado, la apertura de una cuenta de valores obliga a designar una **cuenta de efectivo vinculada** contra la que se cargan o abonan todos los movimientos de dinero derivados de la operativa con los instrumentos financieros que se genere en la cuenta de valores. En ambas cuentas (de valores y de efectivo) no tienen que coincidir necesariamente los titulares. La propiedad de los instrumentos financieros se presume únicamente respecto de los titulares de la cuenta de valores.

Cuando uno de los titulares de la cuenta de valores considere que se ha dispuesto de forma indebida del saldo de la cuenta de efectivo vinculada debe acudir a los tribunales.

- Para atender las órdenes de **reparto de valores en caso de divorcio** es necesario que cualquiera de los cónyuges aporte a la entidad determinada información, tal como el convenio regulador ratificado ante el juez o dictado en la sentencia de divorcio. Si el cliente no aporta la documentación necesaria para proceder a dicho reparto, la entidad está obligada a informarle sobre qué documentación debe proporcionar.
- El titular de instrumentos financieros puede ofrecerlos como garantía de pago para el buen fin de una operación de financiación. La **constitución de prenda** conlleva, desde el inicio, la inmovilización de los instrumentos financieros designados para tal finalidad.

Cualquier acto de disposición sobre los instrumentos financieros pignora- dos exige el previo levantamiento de la prenda conforme a lo previsto en el clausulado del préstamo o la previa extinción de la causa de la prenda, es decir, la cancelación de la deuda que la origina. No obstante, nuestro ordena- miento jurídico 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.

- Cuando se produce una **asignación o adjudicación errónea de acciones** a un inversor, ya sea con motivo de operaciones de escisión en las que se entrega a los socios de la matriz un determinado número de acciones de la sociedad escindida, ya sea consecuencia de programas de fidelización consis- tentes en la entrega de acciones, la entidad debe detectar y comunicar el error con rapidez al cliente, restituir la situación al momento inicial o a la situación correcta y asumir los efectos fiscales que pudieran haberse deriva- do de esta inadecuada actuación.

#### 4.9 Funcionamiento del SAC de las entidades

En el ejercicio 2017 se recibieron reclamaciones que evidenciaron deficiencias en el funcionamiento del SAC de las entidades financieras por los asuntos que se relacionan a continuación.

##### ➤ Lugar de presentación de las reclamaciones

El artículo 11 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

dispone 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 citada orden establece lo siguiente: «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 este al departamento o servicio de atención al cliente. Deberá informarse al reclamante sobre la instancia competente para conocer su queja o reclamación».

En las siguientes reclamaciones se puso de manifiesto un incumplimiento de estos requisitos de procedimiento:

R/128/2017 y R/159/2017: se concluyó que hubo una mala práctica por parte de la entidad debido a que la oficina no trasladó la reclamación al SAC.

#### ➤ **Cómputo del plazo de terminación**

Conforme al artículo 12 de la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, «el cómputo del plazo máximo de terminación comenzará a contar desde la presentación de la queja o reclamación en el departamento o servicio de atención al cliente o, en su caso, defensor del cliente. En todo caso, se deberá acusar recibo por escrito y dejar constancia de la fecha de presentación a efectos del cómputo de dicho plazo».

R/677/2016: se consideró una mala práctica el hecho de que el personal de la oficina se negara a sellar la reclamación presentada ante ella.

Es criterio del Servicio de Reclamaciones de la CNMV que en caso de que el SAC de la entidad haya remitido el acuse de recibo mencionado, la fecha de inicio del cómputo del plazo de dos meses de resolución de la reclamación será la que se indique en dicho acuse. En caso contrario, esto es, si no se hubiera acusado la recepción por parte del SAC, el plazo comenzará a computarse desde la fecha que conste en el documento presentado por el reclamante en cualquiera de los lugares habilitados al efecto.

#### ➤ **Plazo de resolución**

El artículo 15 de la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, establece lo siguiente en cuanto al plazo de resolución: «El expediente deberá finalizar en el plazo máximo de dos meses, a partir de la fecha en que la queja o reclamación fuera presentada en el departamento o servicio de atención al cliente o, en su caso, defensor del cliente» (R/218/2017).

Ese mismo artículo 15 también prevé lo siguiente: «La decisión será siempre motivada y contendrá unas conclusiones claras sobre la solicitud planteada en cada queja o reclamación, fundándose en las cláusulas contractuales, las normas de

transparencia y protección de la clientela aplicables, así como las buenas prácticas y usos financieros».

Criterios aplicados en la  
resolución de reclamaciones

Estas mismas obligaciones se recogen en los reglamentos de funcionamiento de los SAC de las entidades prestadoras de servicios de inversión.

R/314/2017: se calificó de mala práctica la resolución del SAC por considerarla parcial y contravenir el propio reglamento de funcionamiento del SAC de la entidad, al no responder a la solicitud planteada por el reclamante.

### ➤ Criterios del Servicio de Reclamaciones

Además de lo dispuesto en la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, y en los reglamentos de funcionamiento de los distintos departamentos de atención al cliente, hay que hacer referencia a la Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, por la que se regula el procedimiento de presentación de reclamaciones ante los servicios de reclamaciones del Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. Cabe destacar a continuación los criterios seguidos por el Servicio de Reclamaciones en la resolución de las reclamaciones:

- El Servicio de Reclamaciones considera una mala práctica que las entidades no contesten a las peticiones de comentarios, peticiones de aclaraciones o peticiones de colaboración que durante la tramitación de una reclamación dicho Servicio les pueda realizar. Esta falta de colaboración impide emitir una resolución adecuada sobre las cuestiones planteadas por el reclamante (R/178/2017, R/201/2017 y R/226/2017).
- También califica de inadecuado el funcionamiento del SAC de la entidad cuando no atiende las peticiones de información o documentación de los clientes. Es relativamente frecuente que las entidades no entreguen a sus clientes la documentación solicitada en primera instancia, sino que pospongan dicha entrega hasta el momento en que formulan alegaciones ante el Servicio de Reclamaciones, una vez iniciado el procedimiento de reclamación por los clientes insatisfechos.

En estos casos, en los informes que resuelven las reclamaciones se indica que no se considera adecuado que los clientes, para conseguir obtener copia de la documentación generada en el tráfico comercial con la entidad, se vean obligados a interponer una reclamación ante la CNMV. Esto obedece a dos razones: primero, por la demora que ocasiona este hecho en la consecución de las pretensiones del inversor y segundo, porque ello obliga a poner en marcha la maquinaria administrativa para fines incorrectos.

- Las decisiones adoptadas por el defensor del cliente de la entidad (caso de existir) vinculan a la entidad, por lo que de igual manera ha de entenderse que los compromisos asumidos por la entidad frente a su defensor para solventar la queja de su cliente han de considerarse vinculantes, declarándose como mala práctica que la entidad incumpla dichos compromisos. Por esta misma razón deben estimarse vinculantes para la entidad las resoluciones favorables al reclamante adoptadas por el SAC, debiendo entenderse como una mala práctica el no hacerlo (R/88/2017).

- El **funcionamiento de los servicios** de atención al cliente de las entidades y de los defensores del cliente viene regulado por la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, sobre los departamentos y servicios de atención al cliente y del defensor del cliente de las entidades financieras.
- Cada entidad o grupo aprueba un **Reglamento para la Defensa del Cliente**, que regula la actividad del departamento o SAC y, en su caso, del defensor del cliente, así como las relaciones entre ambos.
- La Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, regula el procedimiento de presentación de reclamaciones ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV. Este Servicio mantiene, entre otros, los siguientes criterios:
  - La fecha de inicio del **cómputo del plazo** de resolución es la que se indique en el acuse de recibo del escrito de reclamación presentado ante el SAC o defensor del cliente de la entidad. Si no se hubiera acusado la recepción, el plazo comenzará a computarse desde la fecha que conste en el documento presentado por el reclamante en cualquiera de los lugares habilitados al efecto.
  - Se considera una **mala práctica** que las entidades no contesten a las peticiones de comentarios, de aclaraciones o de colaboración que durante la tramitación de una reclamación este Servicio les pueda realizar. Esta falta de colaboración impide emitir una resolución adecuada sobre las cuestiones planteadas por el reclamante.
  - Cuando la reclamación versa sobre **solicitudes de documentación** no atendidas, es relativamente frecuente que las entidades no entreguen a sus clientes la documentación solicitada en primera instancia, sino que pospongan dicha entrega hasta el momento en que formulan alegaciones ante el Servicio de Reclamaciones, una vez iniciado el procedimiento de reclamación por los clientes insatisfechos.

En estos casos, en los informes que resuelven las reclamaciones se indica que no se considera adecuado que los clientes, para conseguir obtener copia de la documentación generada en el tráfico comercial con la entidad, se vean obligados a interponer una reclamación ante la CNMV.

- 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. Por esta misma razón deben estimarse vinculantes para la entidad las resoluciones favorables al reclamante adoptadas por el SAC, debiendo estimarse una mala práctica el no hacerlo.

## 5 Área de consultas

<b>5</b>	<b>Área de consultas</b>	<b>233</b>
5.1	Consultas	235
5.1.1	Volumen y canales de consulta	235
5.1.2	Temas objeto de consulta	237
5.1.3	Asuntos más relevantes en las consultas	238
5.1.3.1	Consultas relativas a la Resolución de Banco Popular Español, S.A. adoptada el 7 de junio de 2017	238
5.1.3.2	Solicitud de información sobre precios de compra de valores cotizados en un mercado secundario oficial español	243
5.1.3.3	Cuestiones relativas a la sociedad Abengoa, S.A.	244
5.1.3.4	Suspensión de cotización de las acciones de Urbas Grupo Financiero, S.A.	244
5.1.3.5	Consultas relacionadas con la obligatoriedad de disponer del código LEI	245
5.1.3.6	Comisión de administración y custodia en sociedades suspendidas o excluidas de cotización	246
5.2	Advertencias sobre entidades no autorizadas (chiringuitos financieros)	247
	➤ Número total de advertencias	248
	➤ Detección de chiringuitos financieros	249
	➤ Apertura de expedientes de investigación informativos sobre chiringuitos financieros	250
	➤ Resolución de expedientes de investigación informativos sobre chiringuitos financieros	251
	➤ Difusión de las advertencias sobre chiringuitos financieros	252
5.3	Otras actividades del Departamento de inversores	252
5.3.1	Análisis de posibles plataformas de financiación participativa	252
5.3.2	Ampliación del ámbito de las advertencias a otro tipo de entidades	253
5.3.3	Análisis de la comercialización de productos complejos por parte de entidades chipriotas en régimen de libre prestación de servicios	253
	➤ Antecedentes	253
	➤ Objetivo del análisis	254
	➤ Conclusiones del análisis	254
5.3.4	Participación en cursos de formación de jueces, fiscales y fuerzas de seguridad del Estado	255
5.3.5	Colaboraciones con otras direcciones, departamentos o unidades de la CNMV	255

## 5 Área de consultas

### 5.1 Consultas

El Departamento de Inversores de la CNMV, entre otras funciones, atiende las consultas de los inversores sobre cuestiones de interés general en relación con los derechos de los usuarios de servicios financieros y los cauces legales para ejercerlos. Estas solicitudes de asesoramiento e información están contempladas en el apartado 3 del artículo 2 de la Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, por la que se regula el procedimiento de presentación de reclamaciones ante los servicios de reclamaciones del Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

Asimismo, además de las consultas previstas en la citada Orden ECC/2502/2012, el Departamento de Inversores asiste a los inversores en la búsqueda de información contenida en los registros públicos oficiales de la CNMV y en otros documentos públicos que difunde, y atiende distintas cuestiones o dudas que estos puedan plantear dentro del ámbito de los mercados de valores.

También se encarga de escritos que no son consultas propiamente dichas, sino que recogen opiniones, quejas o propuestas sobre alguna cuestión sometida a la supervisión de la CNMV.

Por otro lado, se reciben consultas de carácter profesional en las que se solicita asesoramiento respecto a cuestiones concretas que afectan a otras áreas de la CNMV. En estos casos, bien se da traslado de la consulta al departamento competente por razón de la materia informando de ello al interesado, bien se comunica a los interesados que el Departamento de Inversores solo atiende las consultas que presentan los inversores o los usuarios de servicios financieros. En este segundo caso se les indica a su vez que, para cuestiones de tipo profesional, deben dirigirse al departamento competente de la CNMV, plantearle los detalles de la operativa e identificar a todas las partes intervinientes en ella.

Finalmente, se trasladan los escritos que, a pesar de dirigirse a la CNMV, por su contenido se enmarcan fuera de las competencias que tiene atribuidas. Cabe destacar, entre estos, los relacionados con productos o servicios bancarios o las consultas relacionadas con seguros o fondos de pensiones. En estos casos, la CNMV traslada los escritos al órgano supervisor competente e informa de ello al interesado. Otro tipo de cuestiones que no se corresponden con las competencias asignadas a la CNMV son las de índole fiscal. En estos casos se informa a los interesados de que deben ponerse en contacto con la autoridad fiscal competente.

#### 5.1.1 Volumen y canales de consulta

En 2017 se atendieron 11.199 consultas. La mayoría se realizaron por vía telefónica (88,5%) y las atendieron operadores de un centro de llamadas. Dichas consultas se

limitaron a facilitar información existente en los registros públicos oficiales de la CNMV o contenida en la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)). El segundo medio más utilizado fue la sede electrónica (8%), ubicada en la página web de la CNMV, seguido del correo ordinario o la presentación a través del registro general (3,6%).

Como refleja el cuadro 20, durante el año 2017 el número total de consultas atendidas se incrementó un 39,5% en relación con el ejercicio 2016.

Dicho incremento viene determinado fundamentalmente por el mayor número de consultas telefónicas (3.393 más que en 2016), así como de consultas recibidas mediante correo ordinario o presentadas a través del registro general (68 más que en 2016), mientras que en las consultas recibidas a través de la sede electrónica se produjo una reducción (290 menos que en 2016).

Una de las causas que explican el incremento del número de consultas atendidas en 2017 frente a las de 2016 es el acuerdo adoptado por la Junta Única de Resolución (JUR) en relación con Banco Popular Español, S.A. Ante el número de consultas recibidas al respecto, se elaboró un documento de preguntas y respuestas que se trasladó al centro de llamadas con el fin de que estas se atendiesen con la mayor precisión posible.

En cuanto a los plazos de respuesta se debe señalar que, con independencia de las consultas recibidas por teléfono, que se atienden en el mismo día, la media para todo el ejercicio 2017 se situó en 15 días naturales.

#### Número de consultas por canal de recepción

CUADRO 20

	2015		2016		2017		% var. 17/16
	N.º	% s/total	N.º	% s/total	N.º	% s/total	
Teléfono	6.974	78,7	6.514	81,1	9907	88,5	52,1
Escritos	512	5,8	331	4,1	399	3,6	20,5
Formulario/Sede electrónica	1.380	15,6	1.183	14,7	893	8,0	-24,5
<b>Total</b>	<b>8.866</b>	<b>100,0</b>	<b>8.028</b>	<b>100,0</b>	<b>11.199</b>	<b>100,0</b>	<b>39,5</b>

Fuente: CNMV.

Los canales para presentar una consulta en la CNMV son:

- Por vía telemática a través de la Sede Electrónica de la CNMV (<https://sede.cnmv.gob.es/sedecnmv/sedeelectronica.aspx>), bien utilizando un certificado digital o DNI electrónico, bien mediante la creación de un usuario y una contraseña.
- Mediante escrito dirigido al Departamento de Inversores de la CNMV, c/ Edison, 4 - 28006 Madrid.

Hay disponible un formulario en la página web [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es), en la «Sección del inversor», dentro del apartado «Consultas», conforme al modelo recogido en el anexo III de la Circular 7/2013, de 25 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se regula el procedimiento de resolución de reclamaciones y quejas contra empresas que prestan servicios de inversión y de atención a consultas en el ámbito del mercado de valores.

- Llamando al servicio telefónico de atención al inversor (900 535 015). Este servicio lo atienden operadores de un centro de llamadas y se dedica a resolver exclusivamente dudas relativas a información existente en los registros oficiales de la CNMV, así como en su página web ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)).

Finalmente, cabe destacar que el buzón de correo electrónico [serviciodereclamaciones.CNMV@cnmv.es](mailto:serviciodereclamaciones.CNMV@cnmv.es) en ningún caso está habilitado para admitir a trámite nuevas consultas, sino que exclusivamente atiende cuestiones relacionadas con reclamaciones o consultas previamente presentadas, según los procedimientos previstos, previa identificación del reclamante o consultante, así como del número de reclamación o consulta, lo que se comunica a los interesados para que presenten sus consultas por los canales adecuados.

### 5.1.2 Temas objeto de consulta

Los inversores presentaron consultas sobre cuestiones vinculadas a la coyuntura de los mercados o a determinados acontecimientos, entre los que cabe señalar los siguientes:

- La resolución de Banco Popular Español, S.A. adoptada el 7 de junio de 2017 por la Junta Única de Resolución (JUR)<sup>166</sup>.
- Solicitudes de información sobre precios de compra de valores cotizados en un mercado secundario oficial español.
- Cuestiones relativas a la sociedad Abengoa, S.A. sobre: i) presunta manipulación de la cotización de sus acciones entre el 23 y el 31 de marzo; ii) supuesto fomento de compra masiva y manipulación de sus acciones a través de hechos relevantes; y iii) supuestas irregularidades en la ampliación de capital de marzo de 2017 e incumplimiento de los requisitos del folleto informativo de la ampliación, publicado en inglés.
- La suspensión de cotización de las acciones de Urbas Grupo Financiero, S.A.
- Consultas relacionadas con la obligatoriedad de disponer del código LEI (Identificador de Entidad Jurídica).
- Comisiones de administración y custodia de valores suspendidos o excluidos de cotización.

Como cuestiones que se repiten todos los años, cabe mencionar las consultas relativas a datos disponibles en los registros oficiales de la CNMV; información de entidades registradas, tarifas por servicios de inversión, hechos relevantes, posiciones cortas, participaciones significativas, comunicaciones de la CNMV, estadísticas y publicaciones, entre otros contenidos de libre acceso al público. De igual manera, y como viene siendo habitual, hubo consultas sobre las funciones y servicios de la CNMV.

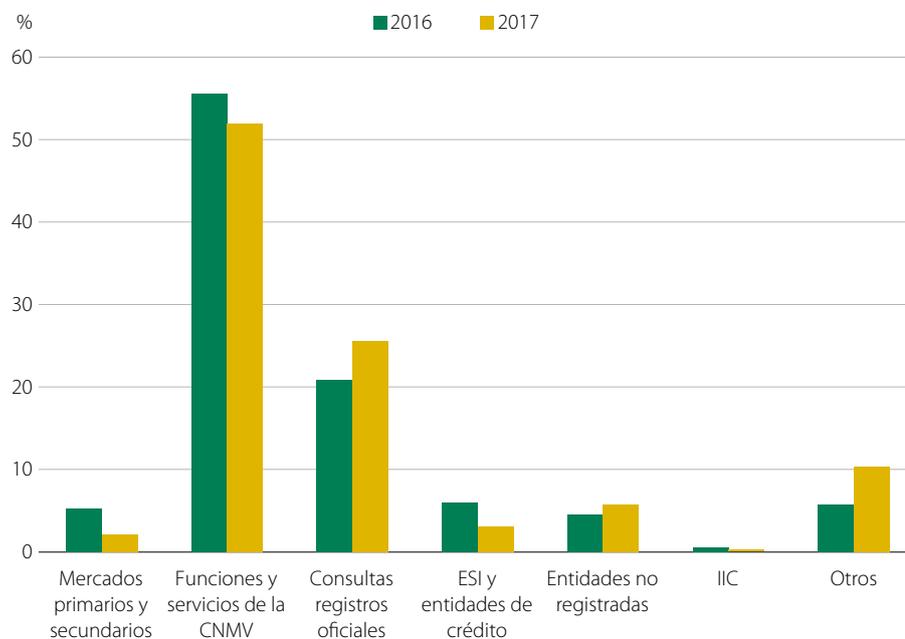
---

<sup>166</sup> La JUR es la autoridad de resolución de la Unión Europea. Es un elemento clave de la Unión Bancaria y de su Mecanismo Único de Resolución. Su misión consiste en garantizar la resolución ordenada de bancos en crisis con el menor impacto posible sobre la economía real y las finanzas públicas de los países de la UE participantes y terceros.

Desde el centro de llamadas también se han facilitado a los interesados los teléfonos y datos de contacto de otros organismos, porque las cuestiones planteadas quedaban fuera de la competencia de la CNMV (estas consultas están catalogadas dentro del apartado «Otros»).

### Materias objeto de consulta

GRÁFICO 26



Fuente: CNMV.

### 5.1.3 Asuntos más relevantes en las consultas

En este capítulo se recogen aquellas cuestiones que se han considerado más relevantes y que, por tanto, requieren de una mención específica.

#### 5.1.3.1 Consultas relativas a la resolución de Banco Popular Español, S.A. adoptada el 7 de junio de 2017

En función de las diversas cuestiones planteadas por los interesados sobre la citada resolución, principalmente se informó de lo siguiente:

- i) Fue adoptada por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), en ejecución de las decisiones adoptadas por las autoridades de la Unión Europea competentes en esa materia.

En concreto, Banco Popular Español, S.A. (en adelante, Banco Popular) está sujeta a la supervisión del Banco Central Europeo, siéndole de aplicación el Reglamento (UE) nº 806/2014, de 15 de julio de 2014, por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito.

En ese ámbito, el Banco Central Europeo determinó, con fecha 6 de junio de 2017, la inviabilidad de Banco Popular, por considerar que no podía hacer frente al pago de sus deudas o demás pasivos a su vencimiento, o porque existían elementos objetivos

que indicaban que no podría hacerlo en un futuro cercano; y la autoridad de resolución a nivel europeo —conocida en español como Junta Única de Resolución (JUR) y en inglés como Single Resolution Board (SRB)— acordó declarar la resolución de Banco Popular y aprobó el dispositivo de resolución en el que se contenían las medidas de resolución que aplicar.

El FROB, como autoridad de resolución ejecutiva, fue quien tomó las medidas necesarias, a través de la citada resolución de 7 de junio de 2017, para aplicar el procedimiento de resolución, determinado por la JUR conforme al proceso de resolución regulado en el mencionado Reglamento (UE) n.º 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de julio de 2014.

ii) Los titulares de acciones de Banco Popular perdieron la totalidad de sus inversiones.

La ejecución de esta resolución del FROB, cuya eficacia era inmediata, conllevó la amortización de la totalidad de las acciones de la sociedad sin que hubiese lugar al pago de cantidad o compensación alguna a los titulares de esas acciones.

Por tanto, estos perdieron la totalidad de su inversión.

iii) Los titulares de bonos contingentes convertibles y bonos subordinados de Banco Popular también perdieron la totalidad de sus inversiones.

La ejecución de esta resolución determinó la conversión en acciones de los bonos contingentes convertibles y una segunda reducción de capital a cero que conllevó su amortización sin que, por ello, sus titulares recibiesen cantidad alguna.

También determinó la conversión en acciones de la deuda subordinada de Banco Popular y la posterior venta a Banco Santander, S.A. a través de un proceso competitivo de subasta en el que dicha entidad resultó adjudicataria, por un euro en total, de la totalidad de las acciones resultantes de esa conversión.

Esto conllevó que los titulares de estos bonos contingentes convertibles y bonos subordinados perdiesen la totalidad de su inversión.

En concreto, se puede consultar en los hechos relevantes recibidos del FROB y de Banco Popular, de 7 de junio de 2017, con números de registro 252996 y 252998, respectivamente, el listado de emisiones de Banco Popular afectadas por esta resolución.

iv) Banco Santander, S.A. (en adelante, Banco Santander), en el marco del mencionado procedimiento de subasta competitiva, pasó a ser el accionista único de Banco Popular.

v) En el marco de estas medidas adoptadas, el FROB comunicó que Banco Santander se había comprometido en el contrato de compraventa a tomar las medidas necesarias para garantizar la continuidad de las actividades, servicios y operaciones de Banco Popular.

vi) Las medidas adoptadas por el FROB no afectaron a los valores depositados en dicha entidad emitidos por otras entidades, ni al patrimonio de los fondos de inversión comercializados por Banco Popular, ni tampoco a aquellos en los que Banco Popular fuese su entidad depositaria o en los que su sociedad gestora fuera una entidad del grupo Banco Popular.

Ello, por supuesto, salvo en la medida en que los fondos de inversión pudieran tener en su cartera alguno de los referidos activos afectados por esa resolución, en cuyo caso esos concretos activos perderían su valor.

En particular, en los casos de fondos garantizados en los que Banco Popular actuase como garante, esa garantía se mantendría vigente, con la peculiaridad de que, dado que Banco Santander adquirió la totalidad del capital social de Banco Popular, la garantía del fondo habría pasado a estar otorgada por una entidad que forma parte del grupo Santander.

vii) Eficacia de las operaciones ejecutadas en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE) sobre acciones de Banco Popular, que en el momento de adoptarse la Resolución del FROB todavía no habían sido liquidadas.

Las operaciones de compraventa de acciones ejecutadas en el SIBE son eficaces desde el mismo momento en que se produce su ejecución en bolsa, sin que, por tanto, haya que esperar hasta su liquidación para ello.

En concreto, la liquidación de esas operaciones y la ejecución en los registros contables de las actuaciones derivadas de ellas se realiza dos días hábiles después de su fecha de ejecución en bolsa (D+2), como, de hecho, sucedió con las compraventas de acciones de Banco Popular ejecutadas en sus últimos días de negociación bursátil.

Así, si bien la eficacia de las medidas adoptadas por el FROB en su resolución de 7 de junio de 2017 fue inmediata, la ejecución en los registros contables de Iberclear, Euroclear y Clearstream de las actuaciones derivadas de dicha resolución se realizó respecto de las posiciones registradas en dichas entidades al cierre de los procesos de liquidación del 8 de junio de 2017 (*record date*)<sup>167</sup>.

Por tanto, las compraventas bursátiles de acciones de Banco Popular ejecutadas hasta el 6 de junio de 2017 inclusive —último día en que esas acciones fueron negociables en el SIBE— son plenamente eficaces y válidas.

viii) Posiciones abiertas en MEFF sobre contratos de derivados cuyo subyacente fuesen las acciones de Banco Popular.

MEFF informó mediante los comunicados 20/17 y 21/17 de fechas, respectivamente, 7 y 8 de junio de 2017, de que, de conformidad con lo dispuesto en las condiciones generales del grupo de contratos de activos subyacentes de carácter financiero, su Comisión de Supervisión y Vigilancia adoptó la decisión de liquidar de forma anticipada y a precio teórico las posiciones abiertas en contratos derivados sobre Banco Popular, el 9 de junio de 2017.

En particular, comunicaron lo siguiente: «Dado que las acciones subyacentes de los contratos de derivados sobre BANCO POPULAR ESPAÑOL S.A. han sido amortizadas y por lo tanto no existen, todos los contratos de derivados sobre BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A. serán liquidados por diferencias, independientemente de que su método de liquidación original hubiese sido definido como por entrega o por diferencias».

---

167 Véase un hecho relevante registrado por Banco Popular Español, S.A. en la CNMV el 7 de junio de 2017, con número de registro 252998.

Así, se informó a aquellos que consultaron sobre la posibilidad de que les entregasen las acciones subyacentes de Banco Popular correspondientes a sus contratos derivados de que, tal y como se informa en los citados comunicados de MEFF, no resultaba posible entregárselas, dado que ya no existían, al haber sido amortizadas en el ámbito de la resolución adoptada por el FROB el 7 de junio de 2017.

- ix) Las actuaciones o ajustes que, en su caso, se realizasen sobre las posiciones abiertas en el momento de adoptarse la resolución del FROB sobre contratos financieros por diferencias (CFD), cuyo subyacente fuesen las acciones Banco Popular, debían ser las previstas en la documentación contractual de cada CFD.

Los CFD son contratos no estandarizados mediante los que un inversor y una entidad financiera acuerdan intercambiarse la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de un determinado subyacente (valores negociables, índices, divisas, tipos de interés y otros activos de naturaleza financiera) que no requieren el desembolso íntegro del nominal de las operaciones de compraventa.

Estos productos comportan, con carácter general, una negociación bilateral y una cotización fuera de mercados regulados.

Del mismo modo, al tratarse de productos no estandarizados, sus términos, condiciones y funcionamiento difieren de unas entidades emisoras a otras y vienen determinados por lo establecido en la documentación contractual formalizada al efecto por las partes.

Así, cuando acaecen eventos societarios o, como en este caso, acontecimientos extraordinarios que afectan al subyacente de un CFD, los ajustes o actuaciones que, en su caso, se realizan sobre las posiciones de las partes en los CFD afectados deben ser los previstos en la documentación contractual del CFD.

- x) En lo que concierne a los recursos que se podían interponer contra esa resolución, en los hechos relevantes recibidos del FROB y de Banco Popular el 7 de junio de 2017, se informó de que se podían interponer contra dicha resolución los siguientes recursos:

*Contra el dispositivo de resolución aprobado por la Junta Única de Resolución.*

*De conformidad con el artículo 86 del Reglamento UE nº 806/2014, contra el dispositivo de resolución aprobado por la Junta Única de Resolución al que se refiere el antecedente de hecho tercero de la presente Resolución cabrá interponer un recurso ante el Tribunal de Justicia de la Unión Europea en el plazo de dos meses a partir de la notificación de la presente Resolución.*

*Contra la presente Resolución por la que se procede a implementar el dispositivo de resolución aprobado por la Junta Única de Resolución.*

*Los presentes acuerdos por los que el FROB implementa el dispositivo de resolución aprobado por la Junta Única de Resolución ponen fin a la vía administrativa y contra los mismos podrá interponerse recurso potestativo de reposición conforme a los artículos 123 y siguientes de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas, en el plazo de 1 mes a contar desde el día siguiente a su notificación o directamente recurso contencioso-administrativo ante la Sala de lo*

*Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional en el plazo de dos meses previsto en el artículo 46 de la Ley 29/1998, de 13 de julio, de la jurisdicción contencioso-administrativa.*

- xi) Por su parte, en lo que concierne a la posibilidad de iniciar acciones legales contra Banco Popular como sociedad emisora de las acciones, se informó de que, para ello, debían acudir a la vía judicial.

Cuando las disconformidades de los inversores versaban sobre las actuaciones de Banco Popular como entidad comercializadora de valores, también se informó de la posibilidad de presentar una reclamación ante el Servicio de Reclamaciones, de conformidad con el procedimiento establecido al efecto.

- xii) Función de la CNMV en relación con la información financiera de los emisores y, en particular, de Banco Popular.

La CNMV tiene una importante función de supervisión, pero obviamente no es un segundo auditor de cuentas.

Así, la CNMV puede recabar de los emisores o de los auditores de cuentas informaciones o documentos, o exigir a los emisores la publicación de informaciones adicionales, conciliaciones, correcciones o, en su caso, reformulaciones.

Pero las revisiones de la información financiera que realiza la CNMV, de modo coherente con las directrices de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), se basan principalmente en la revisión a distancia de los desgloses y políticas contables contenidos en las cuentas anuales y en la restante información financiera periódica, y no tienen como finalidad replicar los trabajos y pruebas *in situ* que realizan los auditores externos.

Ahora bien, las investigaciones o actuaciones de carácter supervisor o inspector que, en su caso, pueda desarrollar la CNMV en este ámbito están bajo el deber de secreto impuesto por el apartado 1 del artículo 248 de la Ley del Mercado de Valores (texto refundido aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre).

- xiii) Se pueden consultar los detalles de las medidas adoptadas en los referidos hechos relevantes recibidos en la CNMV del FROB y de Banco Popular, de 7 de junio de 2017, con números de registro 252996 y 252998, respectivamente; y en la nota de prensa publicada por el FROB en esa misma fecha.

Además, la CNMV emitió un comunicado el 7 de junio de 2017 sobre las actuaciones del mecanismo único de resolución de la Unión Europea y del FROB en relación con Banco Popular; y el FROB publicó un documento de preguntas y respuestas relacionadas con la resolución de Banco Popular.

- xiv) Obligaciones perpetuas contingentemente amortizables (en adelante, bonos de fidelización) de Banco Santander, ofrecidas por Banco Santander y Banco Popular a determinados clientes que se vieron afectados por la resolución adoptada por el FROB.

El ofrecimiento de esos valores está enmarcado en el ámbito de una acción comercial que comunicaron Banco Santander y Banco Popular mediante sendos hechos

relevantes del 13 de julio de 2017<sup>168</sup> y que, según indicaban, tenía por finalidad fidelizar a los clientes minoristas de sus redes (Banco Santander, Banco Popular, Banco Pastor o Popular Banca Privada) que se hubieran visto afectados por la resolución de Banco Popular y reuniesen determinadas condiciones.

Por tanto, la realización de esta oferta no obedece a una imposición legal, sino, como se ha expuesto, a una decisión de carácter comercial tomada por dichas entidades dentro de su ámbito de autonomía, en el que, por tanto, decidieron libremente sus términos, condiciones y beneficiarios.

En concreto, esos términos, condiciones y beneficiarios se fijaron en la nota de valores<sup>169</sup> que, con motivo de la oferta pública de venta de estos bonos de fidelización, registró Banco Santander en la CNMV el 12 de septiembre de 2017.

### *5.1.3.2 Solicitud de información sobre precios de compra de valores cotizados en un mercado secundario oficial español*

Con el fin de declarar fiscalmente la venta de un valor cotizado, son numerosos los inversores que solicitan a la CNMV información sobre los precios a los cuales compraron determinados valores.

Desde el Departamento de Inversores se informa de que la CNMV no tiene atribuida entre sus funciones la difusión de información sobre cotizaciones bursátiles ni obran en nuestros registros públicos oficiales datos acerca del valor de las acciones que se negocian en los mercados secundarios.

No obstante, conviene señalar que las entidades tienen la obligación de conservar durante un periodo de cinco años determinada información, como es la relativa a las operaciones efectuadas, los estados periódicos o los instrumentos financieros de los clientes, sin olvidar que los inversores también deberían conservar copia de todos aquellos documentos, contratos u órdenes que hayan suscrito con las entidades de las que son o hayan sido clientes, u otros documentos que justifiquen la operación a los efectos de determinar las fechas y precios de las acciones.

Por ello, y con el fin de conocer el valor de compra, los documentos justificativos de las operaciones sobre las acciones deberían estar en poder de la entidad que lleva a cabo el servicio de custodia y administración de valores o que prestó el servicio de intermediación, de manera que si un cliente hace una petición formal de documentación, esta debería facilitarle los documentos de los que disponga y, respecto de aquellos que no tenga —ya sea por no conservarlos o por otra razón—, indicárselo con claridad.

Por el contrario, si la antigüedad de la adquisición hubiera superado el plazo mínimo de conservación mencionado, la entidad ya no estaría obligada a conservar los datos de las operaciones.

En el caso de un cambio de entidad depositaria de los valores y una vez efectuado el traspaso de las acciones, tanto la entidad de origen como la de destino estarían obligadas a mantener los registros de las operaciones efectuadas durante el tiempo

---

168 Números de registro CNMV 254.573 y 254.574.

169 Número de registro CNMV 10.814.

indicado anteriormente, sin que la normativa en vigor exija que con el traspaso deba remitirse el histórico de operaciones efectuadas por el cliente con otras empresas de servicios de inversión.

### *5.1.3.3 Cuestiones relativas a la sociedad Abengoa, S.A.*

Fueron numerosas las consultas/quejas recibidas sobre las siguientes cuestiones: i) la presunta manipulación de la cotización de sus acciones entre el 23 y el 31 de marzo; ii) un supuesto fomento de compra masiva y manipulación de sus acciones a través de hechos relevantes; y iii) supuestas irregularidades en la ampliación de capital de marzo de 2017 e incumplimiento de los requisitos del folleto informativo de la ampliación, publicado en inglés.

Desde el Departamento de Inversores y tras recabar la información pertinente del área de la CNMV, se informó a los interesados de que no había constancia de que hubiera actuaciones tendentes a una posible manipulación del valor de las acciones de Abengoa, S.A. durante el periodo indicado, ni tampoco del supuesto fomento de compra masiva ni de una manipulación del valor a través de los hechos relevantes. En cuanto al idioma del folleto, se informó de que el apartado 1 del artículo 23 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos, establece que los folletos que apruebe la CNMV para admisiones a negociación en un mercado secundario oficial se redactarán, a elección de la persona que solicite la admisión, en castellano, en una lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales o en otro idioma distinto de los anteriores que acepte la CNMV, siendo el inglés una lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales.

### *5.1.3.4 Suspensión de cotización de las acciones de Urbas Grupo Financiero, S.A.*

La suspensión acordada con fecha 13 de septiembre de 2017 se adoptó tras haberse recibido un escrito del Juzgado Central de Instrucción Número 4 de la Audiencia Nacional, en el que se informaba de que en dicho juzgado se seguían diligencias previas incoadas en virtud de querrela de la Fiscalía Anticorrupción contra D. Juan Antonio Ibáñez Fernández, Urbas Grupo Financiero, S.A., y otros, para la investigación de un presunto delito de estafa, delitos relativos al mercado y a los consumidores y delito societario de administración desleal.

Dicha suspensión se levantó el 29 de diciembre de 2017. En cualquier caso, se estimó necesario llamar la atención de los inversores sobre la información contenida en la información financiera periódica correspondiente al primer semestre de 2017 y en los hechos relevantes publicados por la sociedad desde la fecha de su suspensión de negociación (especialmente el publicado el 28 de diciembre de 2017), que contienen, entre otras, las siguientes informaciones:

- Información financiera intermedia consolidada correspondiente al periodo de seis meses terminado el 30/06/17, informe de gestión e informe de auditoría de los estados financieros intermedios consolidados.
- Informes de valoración encargados para la elaboración de los estados financieros consolidados correspondientes al 30/06/17.

- Manifestaciones de Urbas relativas a un informe de la Agencia Estatal de Administración Tributaria al que hace referencia la querrela de la Fiscalía Anticorrupción y a informes de valoración utilizados por la sociedad para la elaboración de la información financiera intermedia.

### 5.1.3.5 Consultas relacionadas con la obligatoriedad de disponer del código LEI

El código LEI (Legal Entity Identifier) es un código alfanumérico de 20 caracteres que identifica unívocamente a las entidades legales a nivel mundial. El LEI es único, permanente, consistente y portable para cada entidad.

Varias normas de la Unión Europea exigen este código para identificar a las personas jurídicas que participan en los mercados financieros mediante operaciones de repos, derivados o valores. Las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito que ejecuten transacciones sobre instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado por cuenta de clientes que sean personas jurídicas deben obtener de estos el LEI que los identifique antes de ejecutar las operaciones.

Si el cliente no proporciona su LEI al intermediario financiero, este no puede ejecutar las operaciones instruidas por aquellos clientes que sean susceptibles de obtener un LEI y no se lo hayan facilitado.

Las personas jurídicas que den órdenes a intermediarios financieros para realizar transacciones sobre instrumentos admitidos a negociación tendrían que realizar todos los trámites necesarios para obtener un LEI inicialmente antes del 3 de enero de 2018<sup>170</sup>, si desean que dichos intermediarios sigan ejecutando las operaciones que les instruyan.

La emisión y gestión del LEI en España se ha confiado a los registradores mercantiles, siendo el Colegio de Registradores de España la institución encargada de coordinar el funcionamiento del sistema en nuestro país y de velar por el estricto cumplimiento de los estándares técnicos y de calidad definidos por el Regulatory Oversight Committee (ROC) y la Global Legal Entity Identifier Foundation (GLEIF). La obtención del LEI requiere que el solicitante cumplimente una solicitud en la que aporte unos datos básicos de la entidad y que acredite si actúa en representación de su entidad o formula la solicitud en interés de otra en virtud de mandato expreso. La tramitación es rápida y sencilla y, en la mayoría de los casos, no demora más de 48 horas.

La CNMV ha publicado un documento de información relevante sobre el código LEI disponible en el siguiente enlace:

[http://cnmv.es/docportal/MiFIDII\\_MiFIR/CodigoLei.pdf](http://cnmv.es/docportal/MiFIDII_MiFIR/CodigoLei.pdf)

Se puede obtener más información del LEI en la página web del Colegio de Registradores de España:

<https://www.justicia.lei.registradores.org/pgSolicitudIdentificador>.

---

170 Se adoptó un periodo transitorio de seis meses que finalizó el pasado 3 de julio de 2018. Durante dicho periodo transitorio se permitió, bajo ciertas condiciones, la aceptación de comunicaciones de operaciones en las que la fecha de emisión de código fuera posterior a la de ejecución. A partir de ese momento, las comunicaciones de operaciones ejecutadas por clientes deben incluir en todo caso un LEI emitido con anterioridad a la fecha de contratación.

### 5.1.3.6 *Comisión de administración y custodia en sociedades suspendidas o excluidas de cotización*

Todos los años se reciben numerosas consultas en las que los inversores con acciones suspendidas o excluidas de cotización plantean a la CNMV su malestar por las comisiones cargadas por el depósito de dichos valores.

Es necesario aclarar, en un primer término, la diferencia entre suspensión y exclusión de cotización. A diferencia de la exclusión de cotización, la suspensión es una medida de carácter transitorio que en el futuro puede desembocar en la exclusión definitiva o en el levantamiento de la citada suspensión, que tiene lugar cuando se considera que han cesado las circunstancias que la provocaron.

En el supuesto de valores suspendidos de cotización, se informó de que no existe ningún procedimiento para evitar la custodia de dichos valores por parte de una entidad autorizada. El motivo de dicha imposibilidad viene derivado por el sistema de registro de las acciones cotizadas. Conforme a la normativa vigente, los valores negociables pueden estar representados por medio de anotaciones en cuenta o mediante títulos físicos, si bien la primera posibilidad es condición necesaria para su admisión a negociación tanto en bolsa como en el MAB. De este precepto se deriva el hecho de que las acciones de una compañía cotizada estén representadas obligatoriamente mediante anotaciones en cuenta, siendo la entidad de llevanza de su registro contable Iberclear, junto con las entidades adheridas.

En la medida que el servicio de custodia, depósito y administración de los valores está incluido dentro de los servicios habituales que las empresas de servicios de inversión prestan a sus clientes y que se encuentra recogido en sus tarifas de comisiones y gastos repercutibles, salvo decisión comercial, las entidades depositarias pueden seguir exigiendo el abono de esas cantidades derivadas de la prestación del servicio de depósito y administración de valores.

En el caso de las sociedades suspendidas, las consultas se centraron fundamentalmente en las compañías Nyesa Valores Corporación, S.A.<sup>171</sup>, Vértice Trescientos Sesenta Grados, S.A.<sup>172</sup> y Reyal Urbis, S.A. (en liquidación).

Respecto de las acciones excluidas de cotización se considera que, con independencia del valor económico que pudieran tener, hasta el momento en que se produce su extinción, con la inscripción del correspondiente asiento en el Registro Mercantil,

---

171 Con fecha 22 de diciembre de 2017 la CNMV acordó levantar la suspensión cautelar de la negociación en el Sistema de Interconexión Bursátil de las acciones u otros valores que den derecho a su suscripción o adquisición de la entidad Nyesa Valores Corporación, S.A. Atendiendo a la especial situación de la compañía, la CNMV estimó necesario llamar la atención de los inversores sobre la información contenida en el documento de registro inscrito en la CNMV con fecha 22 de diciembre de 2017 y en los hechos relevantes publicados por Nyesa Valores Corporación, S.A. en los últimos meses (especialmente el publicado el 22 de diciembre de 2017), disponibles en la página web de la CNMV.

172 Con fecha 19 de enero de 2018 la CNMV acordó levantar la suspensión cautelar de la negociación en el Sistema de Interconexión Bursátil de las acciones u otros valores que den derecho a su suscripción o adquisición de la entidad Vértice Trescientos Sesenta Grados, S.A. Atendiendo a la especial situación de la compañía, la CNMV estimó necesario llamar la atención de los inversores sobre la información contenida en el documento de registro inscrito en la CNMV con fecha 19 de enero de 2018 y en los hechos relevantes publicados por Vértice Trescientos Sesenta Grados, S.A. en los últimos meses (especialmente el publicado el 19 de enero de 2018), disponibles en la página web de la CNMV.

estas siguen manteniendo su condición de valores vivos y representados mediante anotaciones en cuenta, salvo reversión a títulos físicos y, por lo tanto, las entidades depositarias están facultadas para aplicar las comisiones que por este concepto tengan previstas hasta la definitiva extinción de la sociedad, salvo que decidan, basándose en un criterio puramente comercial, eximir a su cliente de dichos gastos.

En caso de que las acciones efectivamente se hubieran revertido a títulos físicos, sus titulares pueden, si lo creen conveniente, solicitar a la entidad depositaria la entrega de sus títulos, con lo que dejarían de pagar comisiones de custodia y serían los propios accionistas los que, a partir de ese momento, se encargarían de la custodia de sus acciones.

Dicho esto, la Circular 7/2001, de 18 de julio, del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, regula un procedimiento de renuncia voluntaria a la llevanza del registro contable para el caso de sociedades excluidas en situación de inactividad. Para poder acogerse a dicho procedimiento debe verificarse, entre otros aspectos, 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.

Dentro del conjunto de sociedades para las que ya es aplicable dicho procedimiento, han sido objeto de consulta ante la CNMV a lo largo de 2017 principalmente las compañías Papelera Española, S.A., Gran Tibidabo, S.A. y Española del Zinc, S.A. Requiere una mención especial esta última, respecto de la cual es posible acogerse a dicho procedimiento a partir del 11 de agosto de 2017.

En estos casos se recomienda a los interesados que, con carácter previo a la presentación de solicitud de renuncia, se informe de las comisiones y gastos que deben soportar y que están previstos en el folleto de tarifas de la entidad depositaria.

También han sido objeto de consulta las sociedades excluidas Fergo-Aisa, S.A. (en liquidación); Martinsa-Fadesa, S.A. (en liquidación); Indo Internacional, S.A. (en liquidación) y La Seda de Barcelona, S.A. (en liquidación); si bien en estos casos no es posible la aplicación del procedimiento de renuncia, toda vez que no se cumple el requisito previsto en la norma de haber 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.

Finalmente, cabe señalar que, con independencia de los requisitos marcados en la circular de Iberclear anteriormente citada, desde el Departamento de Inversores de la CNMV se considera una buena práctica por parte de las entidades depositarias no cobrar comisiones de administración y custodia por acciones de compañías que se encuentran excluidas de cotización y están en situación de inactividad, todo ello con independencia de que exista o esté habilitado un procedimiento de renuncia.

## 5.2 Advertencias sobre entidades no autorizadas (chiringuitos financieros)

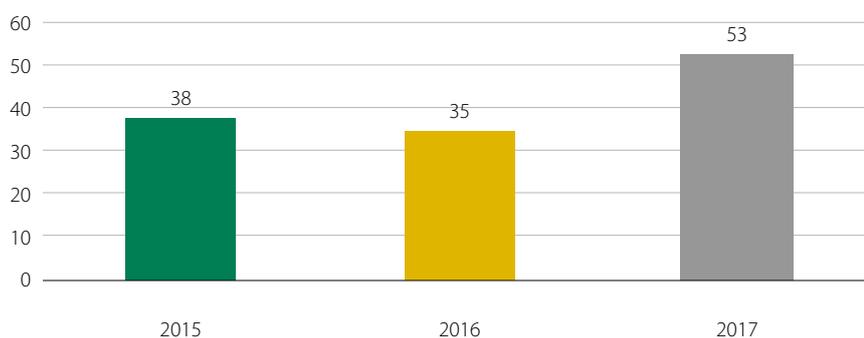
La CNMV, a través de su página web —en cumplimiento de lo establecido en los artículos 17 y 144 de la Ley del Mercado de Valores—, publica advertencias dirigidas a los inversores sobre entidades que no están autorizadas para prestar los servicios de inversión previstos en la norma —también conocidas como *chiringuitos financieros*— y que han sido detectadas por la propia comisión o por otros supervisores.

### ➤ Número total de advertencias

En el marco de esa actividad, a lo largo de 2017 se hicieron públicas un total de 500 advertencias (un 5% más que en 2016), de las que 53 (35 en 2016) se realizaron con base en las indagaciones realizadas por la propia CNMV y 447 (441 en 2016) correspondieron a las comunicaciones procedentes de organismos supervisores de otros Estados miembros de la Unión Europea.

El gráfico 27 muestra la evolución en el número de advertencias sobre entidades no autorizadas realizadas por la CNMV en los tres últimos años:

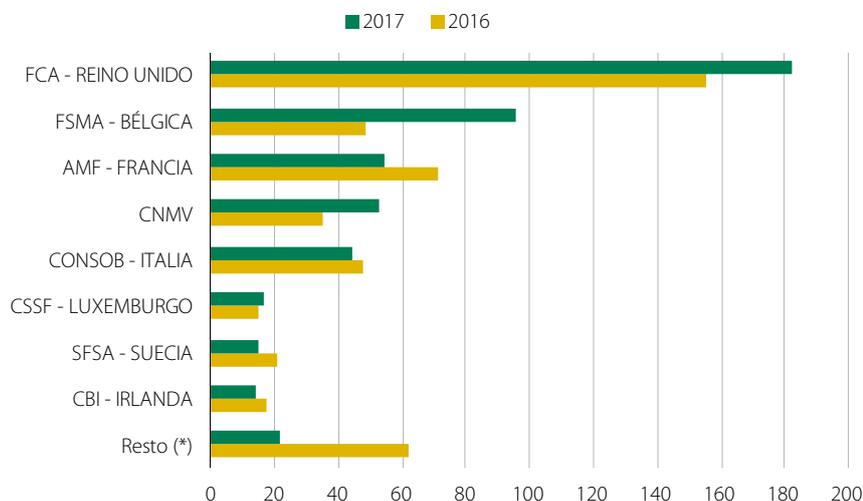
**Número de advertencias de la CNMV sobre entidades no autorizadas** GRÁFICO 27



Fuente: CNMV.

Asimismo, en el gráfico 28 se muestra el número de advertencias realizadas por la CNMV durante 2017 en el contexto de las advertencias procedentes de organismos supervisores de Estados miembros de la Unión Europea. Conviene señalar que la FCA (Reino Unido) y la FSMA (Bélgica) son reguladores con competencias también sobre el sector bancario y asegurador, por lo que las advertencias que emiten incluyen, además, dichos ámbitos.

**Número de advertencias de la CNMV sobre entidades no autorizadas procedentes de organismos supervisores de Estados miembros de la UE** GRÁFICO 28



Fuente: CNMV.

En el proceso que se sigue para la gestión de los expedientes sobre chiringuitos financieros, una de las fases más críticas es la detección de la potencial actividad de entidades que prestan servicios de inversión sin la preceptiva autorización de la CNMV.

En líneas generales, las fuentes de información sobre posibles actividades irregulares se pueden agrupar en fuentes institucionales (correspondientes a las fuerzas y cuerpos de seguridad y los órganos judiciales) y fuentes no oficiales (presentadas por inversores o detectadas por diferentes medios, como internet), y pueden adoptar diferentes formas, como denuncias, quejas, consultas por escrito, consultas telefónicas, etc.

En relación con los resultados de la actividad desarrollada respecto a las denominadas fuentes no oficiales, cabe destacar que, si bien la CNMV ya contaba como fuente de información con las consultas presentadas por escrito por los inversores, en los dos últimos ejercicios se ha tratado de localizar nuevas fuentes de información sobre la actividad de dichas entidades, así como de optimizar la gestión de las fuentes ya disponibles, sistematizando su explotación y centralizando su gestión.

**Fuentes de información sobre chiringuitos financieros**

CUADRO 21

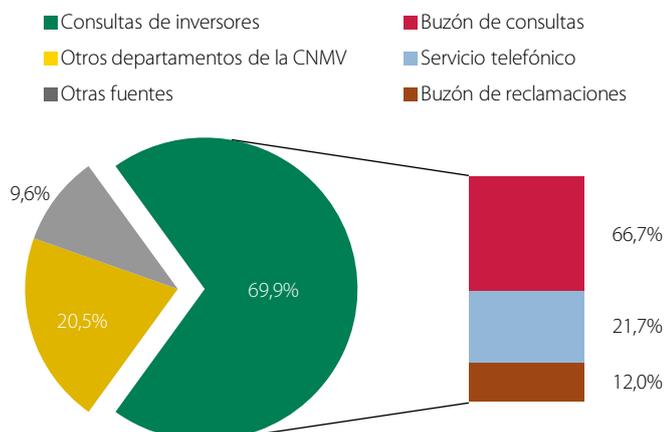
**Número de casos**

	Origen	2016		2017		Evolución
		N.º	%	N.º	%	
Consultas de inversores	Buzón de consultas	27	60,0	30	66,7	11,1%
	Consultas telefónicas	0	0,0	18	21,7	n/s
	Buzón de reclamaciones	7	15,6	10	12,0	42,9%
	<b>Total de consultas</b>	<b>34</b>	<b>75,6</b>	<b>58</b>	<b>69,9</b>	<b>70,6%</b>
Departamentos de la CNMV		5	11,1	17	20,5	240,0%
Fuentes externas a la CNMV		6	13,3	8	9,6	33,3%
<b>Total</b>		<b>45</b>	<b>100,0</b>	<b>83</b>	<b>100,0</b>	<b>84,4%</b>

Fuente: CNMV.

**Fuentes de información en 2017**

GRÁFICO 29



Fuente: CNMV.

La información obtenida desde diferentes fuentes sobre la prestación de servicios de inversión de forma irregular permitió analizar 83 casos de potenciales chiringuitos financieros, un 84,4% más que en el ejercicio anterior.

La principal fuente de información sigue siendo las consultas presentadas por escrito por los inversores (un 66,7% en 2017), que crecieron un 11,1% en relación con el año anterior. No obstante, la incorporación de nuevas fuentes de información (como las consultas planteadas por teléfono) y la centralización de la gestión de indicios obtenidos desde otros departamentos de la CNMV explican parte del crecimiento en el número total de casos analizados.

En ese sentido, es de destacar que en 2017 se detectó un aumento de las consultas por vía telefónica del 79,3% en relación con 2016, en especial por tener problemas los consultantes para poder recuperar el saldo de sus cuentas operativas abiertas en los chiringuitos financieros.

### Consultas telefónicas sobre chiringuitos financieros

CUADRO 22

#### Número de casos

Objeto	2016		2017		Evolución
	N.º	%	N.º	%	
Para conocer la situación registral de la entidad	192	64,2	225	42,0	17,2%
Por problemas para recuperar el saldo de las cuentas	100	33,4	311	58,0	211,0%
Por haber recibido una oferta de un comercial	7	2,3	0	0,0	n/s
<b>Total</b>	<b>299</b>	<b>100,0</b>	<b>536</b>	<b>100</b>	<b>79,3%</b>

Fuente: CNMV.

### ➤ Apertura de expedientes de investigación informativos sobre chiringuitos financieros

### Apertura de expedientes de chiringuitos financieros

CUADRO 23

#### Número de expedientes

Resolución	2016	2017	Evolución
Entidades requeridas	44	74	68,2%
Requerimientos	Emitidos	91	56,9%
	Respondidos	21	38

Fuente: CNMV.

Como resultado de la valoración sobre la disponibilidad de indicios y pruebas suficientes sobre la prestación irregular de servicios de inversión —con base en la información y documentación aportada por las fuentes de información anteriores y la obtenida en las indagaciones realizadas por la CNMV—, se desestimó abrir expedientes informativos para 21 casos, centrandose las actuaciones investigadoras en 62 expedientes informativos (el 74,7% del total de casos analizados).

En 2017, en la gestión de esos 62 expedientes informativos se emitieron 91 requerimientos (un 56,9% más que en 2016) a 74 entidades (un 68,2% más), de los que fueron contestados el 41,8% (por encima del 36,2% del año anterior).

➤ **Resolución de expedientes de investigación informativos sobre chiringuitos financieros**

Área de consultas

Como resultado de la evaluación de la documentación aportada tanto por las fuentes de información que motivaron la apertura de los expedientes informativos, como por las entidades en respuesta a los requerimientos emitidos por la CNMV, se procedió a realizar advertencias al público sobre 53 páginas web o sobre las marcas comerciales, personas físicas y jurídicas vinculadas a ellas, correspondientes a 47 expedientes informativos (un 38,2% más que el año anterior).

**Resolución sobre expedientes de chiringuitos financieros**

CUADRO 24

**Número de expedientes**

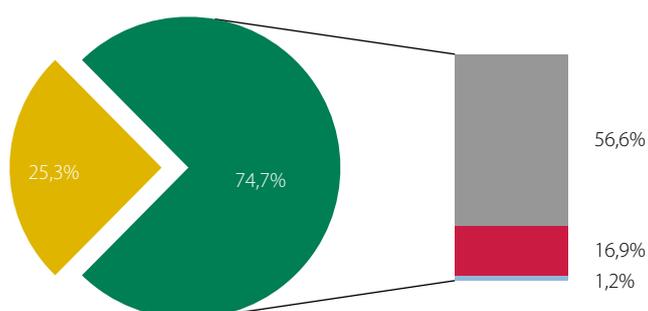
	Resolución	2016		2017		Evolución
		N.º	%	N.º	%	
Expedientes de entidad no autorizada	Advertencia al público	34	75,6	47	56,6	38,2%
	Archivo	4	8,9	14	16,9	250,0%
	Traslado a otros organismos	0	0,0	1	1,2	n/s
	<b>Total de expedientes</b>	<b>38</b>	<b>84,4</b>	<b>62</b>	<b>74,7</b>	<b>63,2%</b>
Archivo		7	15,6	21	25,3	200,0%
<b>Total</b>		<b>45</b>	<b>100,0</b>	<b>83</b>	<b>100,0</b>	<b>45,0%</b>

Fuente: CNMV.

**Resolución de expedientes en 2017**

GRÁFICO 30

■ Expediente de investigación informativo    ■ Advertencia al público    ■ Traslado a otras instituciones  
 ■ No apertura de expedientes    ■ Cierre sin advertencia



Fuente: CNMV.

Asimismo, en 2017 se desestimó realizar advertencias al público en 14 expedientes (el 16,9% de los abiertos) por distintos motivos, como proceder a regularizar la situación y dejar de actuar como entidad no habilitada; modificar la naturaleza de los servicios prestados —siempre y cuando no se contara con pruebas fehacientes de haber ofrecido esos servicios anteriormente o estar ofreciéndolos en la actualidad—, o quedar la actividad fuera del ámbito de la CNMV (trasladándose el caso, en una ocasión, al Banco de España).

Atendiendo al origen de la información que motivó la apertura de los expedientes, las consultas por escrito siguen siendo la principal fuente de las advertencias al público (concentrando el 51,1% de los expedientes informativos), si bien destaca cómo

la explotación sistemática de las consultas por vía telefónica ha contribuido con el 27,7% de los expedientes que en 2017 terminaron con una advertencia al público.

En cualquier caso, por la calidad de la documentación aportada, las consultas por escrito presentan el índice mayor de posibilidad de que el caso sobre el que se informa acabe en una advertencia al público (80,0%), si bien las consultas por vía telefónica también presentan un porcentaje elevado (72,2%).

### Advertencias al público por origen del expediente

CUADRO 25

#### Número de expedientes

	Origen	2016		2017		Evolución	Índice de advertencias (*)
		N.º	%	N.º	%		
Consultas de inversores	Buzón de consultas	23	67,6	24	51,1	4,3%	80,0%
	Consultas telefónicas	0	0,0	13	27,7	n/s	72,2%
	Buzón de reclamaciones	2	5,9	3	6,4	50,0%	30,0%
	<b>Total de consultas</b>	<b>25</b>	<b>73,5</b>	<b>40</b>	<b>85,1</b>	<b>60,0%</b>	<b>69,0%</b>
Departamentos de la CNMV		4	11,8	3	6,4	-25,0%	17,6%
Fuentes externas a la CNMV		5	14,7	4	8,5	-20,0%	50,0%
<b>Total</b>		<b>34</b>	<b>100,0</b>	<b>47</b>	<b>100,0</b>	<b>38,2%</b>	<b>56,6%</b>

(\*) Índice de advertencias: porcentaje de casos informados que terminan en una advertencia al público.

### ➤ Difusión de las advertencias sobre chiringuitos financieros

En 2017, simultáneamente a la difusión de las advertencias al público, a través de la página web de la CNMV, sobre la actividad de entidades no autorizadas para prestar servicios de inversión, se siguió publicando y actualizando el *Decálogo para evitar chiringuitos financieros* dentro de la «Sección del inversor», en esa misma página web (<http://cnmv.es/portal/Inversor/Decalogo-chiringuitos.aspx>), con un inventario de consejos para ayudar al inversor identificar a dichas entidades.

Esos consejos aluden a comportamientos específicos de ese tipo de entidades (como, entre otros, las técnicas de captación de clientes y el tipo de productos comercializados) detectados en la tramitación de los expedientes de investigación informativos que sobre chiringuitos financieros gestionó la CNMV y que complementa la información recogida en la *Guía de chiringuitos financieros* publicada por la CNMV y disponible en su página web (<http://cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/chiringuitos.pdf>).

Asimismo, simultáneamente a cada publicación de las advertencias al público correspondientes a los expedientes cerrados, se publica un listado con todas las advertencias realizadas desde el principio del ejercicio, al objeto de optimizar la difusión de dichas advertencias en el tiempo.

## 5.3 Otras actividades del Departamento de Inversores

### 5.3.1 Análisis de posibles plataformas de financiación participativa

En el año 2017 se analizaron 58 expedientes de entidades que ofrecían servicios que podrían entrar en el ámbito de las plataformas de financiación participativa (PFP),

reguladas por la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, que regula, entre otras materias, dichas plataformas.

La actividad propia de las plataformas de financiación participativa, reguladas mediante la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, consiste en «poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario, denominados inversores, con personas físicas o jurídicas que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto de financiación participativa, denominados promotores».

Esa actividad solo puede desarrollarse una vez las entidades hayan obtenido la preceptiva autorización y se hallen inscritas en el correspondiente registro de la CNMV, para lo que se exige el cumplimiento de los requisitos establecidos en la Ley 5/2015 ya mencionada.

Por tanto, en una primera fase, el objetivo del análisis realizado —con base en el artículo 90 de dicha ley— fue conocer los servicios ofrecidos por posibles plataformas de financiación participativa que no hubieran presentado solicitud de autorización para su inscripción en la CNMV —en el momento del inicio de las indagaciones—, una vez superada la fecha del 29 de julio de 2016, prevista en la disposición transitoria undécima de la citada ley.

Con posterioridad se abrieron otros expedientes informativos sobre este tipo de entidades con base en las consultas presentadas por inversores o en la información recabada a través de diversas fuentes de información.

### 5.3.2 Ampliación del ámbito de las advertencias a otro tipo de entidades

En relación con la actividad anterior —aunque no en exclusiva—, a finales de 2017 se iniciaron las actividades tendentes a recoger en la página web de la CNMV un nuevo tipo de advertencias al público sobre entidades que podrían estar realizando algún tipo de actividad de captación de fondos o prestando algún servicio de naturaleza financiera —diferentes de las contempladas para las entidades no habilitadas anteriormente analizadas— sin contar con ningún tipo de autorización ni estar registradas a ningún efecto en la CNMV.

### 5.3.3 Análisis de la comercialización de productos complejos por parte de entidades chipriotas en régimen de libre prestación de servicios

#### ➤ Antecedentes

El artículo 17 de la Ley del Mercado de Valores encomienda a la CNMV velar por la protección de los inversores, promoviendo la difusión de cuanta información sea necesaria para la consecución de este fin.

En ese contexto, la comercialización de contratos financieros por diferencias (CFD), de productos *forex* o de opciones binarias entre clientes minoristas viene preocupando desde hace tiempo a la CNMV, entre otros motivos, por ser «productos y riesgos

difíciles de comprender para la mayor parte de los inversores minoristas» quienes, en una «gran mayoría, [...] pierden dinero».

En ese mismo sentido, la CNMV emitió una comunicación el 21 de marzo de 2017 que contenía «medidas en relación con la comercialización de CFD y otros productos especulativos entre clientes minoristas», y señalaba que «sin descartar posibles acciones en una línea parecida» a las que han propuesto algunos países de la Unión Europea, «la CNMV acaba de poner en marcha algunas medidas para reforzar la protección de los inversores minoristas en España cuando inviertan en CFD, productos *forex* u opciones binarias», y «tiene previsto dirigirse también a los supervisores de valores de otros países para que exijan la realización de las mismas advertencias y actuaciones a los intermediarios registrados en su territorio que comercializan este tipo de productos entre clientes españoles en régimen de libre prestación de servicios».

A ese respecto, la CNMV, mediante una comunicación del 22 de mayo de 2017 —denominada *Entidades radicadas en Chipre que comercializan cfd y otros productos especulativos entre clientes minoristas españoles*—, informó de que «la Cyprus Securities and Exchange Commission (CySEC), el regulador de los mercados financieros de Chipre, en respuesta a la petición dirigida por parte de la CNMV, ha difundido una Circular para que las entidades con domicilio en Chipre que comercialicen CFD, productos *forex* u opciones binarias en España, realicen las mismas advertencias y actuaciones que se requiere a las entidades registradas en España. Con esta comunicación, la CNMV podrá actuar en caso de que las entidades del citado país en régimen de libre prestación de servicios no apliquen las medidas comunicadas por la CySEC en las operaciones con inversores españoles».

### ➤ Objetivo del análisis

El objeto del análisis realizado fue contrastar el grado de cumplimiento efectivo de la realización de «las mismas advertencias y actuaciones que se requiere a las entidades registradas en España» sobre productos financieros complejos (CFD, *forex* y opciones binarias) a los clientes minoristas residentes en España, por parte de las entidades de servicio de inversión chipriotas inscritas en los registros de la CNMV en régimen de libre prestación de servicios —una vez transcurrido el plazo previsto para el cumplimiento de la circular chipriota que las regula—, a través del que se considera el principal vehículo para prestar esos servicios: las páginas web de dichas entidades.

### ➤ Conclusiones del análisis

En el 86% de los casos se recoge alguna de las advertencias analizadas, bien de forma satisfactoria (54%) o bien de forma parcial (32%).

El 54% de las advertencias se recogen en la página web principal y, en el caso de las páginas en castellano, el 36% se redactan en inglés.

Las advertencias más publicadas son las relativas a productos no adecuados para minoristas y al carácter apalancado de los productos; mientras que la que menos se inserta es la correspondiente a su carácter complejo.

El resultado de un ejercicio de valoración del grado de cumplimiento, incluyendo criterios cualitativos, ha sido de 2,69 sobre 5.

Las páginas web en castellano (42% del total) obtienen notas medias superiores que las redactadas en inglés.

#### 5.3.4 Participación en cursos de formación de jueces, fiscales y fuerzas de seguridad del Estado

En el año 2017 se impartieron diversos cursos de formación sobre la actividad llevada a cabo por el Departamento de Inversores en relación con los chiringuitos financieros y la atención de consultas y reclamaciones a miembros de los cuerpos de jueces, fiscales y fuerzas de seguridad del Estado, con la finalidad de transmitir la experiencia acumulada por la CNMV en estos ámbitos.

Por la parte de los chiringuitos financieros se informó de la problemática relativa a la detección y lucha contra esas entidades, así como del *modus operandi* y de los productos ofrecidos por un sector en continuo cambio. En cuanto a la información facilitada sobre las consultas, se informó de los canales de contacto disponibles en la CNMV para su presentación, así como de su procedimiento y tramitación.

#### 5.3.5 Colaboraciones con otras direcciones, departamentos o unidades de la CNMV

El Departamento de Inversores mantiene una constante y estrecha colaboración con el resto de direcciones o departamentos de la CNMV.

Esta colaboración se traduce, por un lado, en peticiones de información de otras direcciones o departamentos de la CNMV. El Departamento de Inversores responde a estas solicitudes con información detallada sobre los extremos solicitados. En particular, en 2017 se atendieron 65 solicitudes de información, de las cuales 37 se remitieron por la Dirección General de Entidades, 20 de la Unidad del Servicio Contencioso, 6 de Asuntos Internacionales y 2 de la Dirección General de Mercados.

Por otro lado, y con el fin de poder atender las consultas de forma conveniente, es necesario solicitar información de otras direcciones generales o departamentos.

El Departamento de Inversores solicitó o trasladó información en 77 ocasiones, siendo los destinatarios la Dirección General de Entidades (33), la Dirección General de Mercados (35), la Unidad del Servicio Contencioso (6) y la Dirección General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales (3).

A su vez, se han realizado trabajos específicos solicitados por la Dirección General de Entidades para la celebración de las reuniones del ESMA Joint Group relativas a ESI chipriotas, así como trabajos específicos a petición de la Unidad de Resolución y Asuntos de Estabilidad Financiera.



## Anexos



## Anexo 1. Advertencias al público sobre entidades no registradas

### Advertencias al público sobre entidades no registradas

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
<b>Advertencias de la CNMV sobre entidades no autorizadas</b>				
16/01/2017	AAOPTION HTTP://WWW.AAOPTION.COM/ES/	Entidades no autorizadas	CNMV	
16/01/2017	IB INVERSIONES IB INVERSIÓN BURSÁTIL HTTP://IBINVERSIONES.COM/	Entidades no autorizadas	CNMV	
06/02/2017	OPV ADVISOR LTD HTTP://WWW.OPV-ADVISOR.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
20/02/2017	ATLANTIC GLOBAL ASSET MANAGEMENT, S.A. HTTP://ATLANTICGAM.ES/	Entidades no autorizadas	CNMV	
20/02/2017	HTTP://ENKAIZEN.NEWS/INFO/	Entidades no autorizadas	CNMV	
20/02/2017	ANTONIO ABELLÁN GARRIDO	Entidades no autorizadas	CNMV	
20/02/2017	ANÁLISIS GLOBAL ASESORÍA EMPRESARIAL, S.L. JOSÉ LUIS BALSERA AMORÓS	Entidades no autorizadas	CNMV	Persona vinculada: José Luis Balsera Amorós
20/02/2017	EUROPEA DE FINANZAS Y MERCADOTECNIA S.L. JOSÉ LUIS BALSERA AMORÓS	Entidades no autorizadas	CNMV	Persona vinculada: José Luis Balsera Amorós
27/02/2017	VORTEX ASSETS HTTPS://WWW.VORTEXASSETS.COM/	Entidades no autorizadas	CNMV	
06/03/2017	TITAN TRADE HTTP://TITANTRADE.COM WWW.TITANSBINARY.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
06/03/2017	GRIZZLY LIMITED WWW.MXTRADE.COM WWW.TRADINGBANKS.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
06/03/2017	BFOREX LTD WWW.BFOREX.COM HTTP://ES.BFOREX.COM/	Entidades no autorizadas	CNMV	
06/03/2017	FX-BOUTIQUE HTTP://FX-BOUTIQUE.COM/SP	Entidades no autorizadas	CNMV	
04/04/2017	WWW.OEXGROUP.COM/	Entidades no autorizadas	CNMV	
04/04/2017	MT4INVEST HTTP://WWW.MT4INVEST.COM/ES-ES	Entidades no autorizadas	CNMV	
22/05/2017	FIRST INVESTMENTS CAPITAL MARKETS WWW.FIRSTINVESTMENTSCAPITALMARKETS.COM/ WWW.FIRS-TUNIONESP.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
22/05/2017	<a href="https://www.toroption.com/es/">HTTPS://WWW.TOROPTION.COM/ES/</a>	Entidades no autorizadas	CNMV	
22/05/2017	DGX SYSTEM LTD <a href="http://www.optioncm.com">WWW.OPTIONCM.COM</a>	Entidades no autorizadas	CNMV	
22/05/2017	DGX SYSTEMS LTD (PRIME FX BANK / PFXBANK) <a href="https://www.pfxbank.com">HTTPS://WWW.PFXBANK.COM</a> <a href="http://www.pfx-bank.com">WWW.PFX-BANK.COM</a>	Entidades no autorizadas	CNMV	
22/05/2017	53 CAPITAL TRADE LIMITED <a href="http://www.53capitaltrade.com">WWW.53CAPITALTRADE.COM</a> <a href="http://www.53option.com">WWW.53OPTION.COM</a>	Entidades no autorizadas	CNMV	
22/05/2017	TRADEV LTD <a href="http://www.tradev.com">WWW.TRADEV.COM</a>	Entidades no autorizadas	CNMV	
22/05/2017	ARC GLOBAL TRADER, S.L. <a href="http://www.arctrader.com">WWW.ARCTRADER.COM</a> <a href="http://www.arctrader.es">WWW.ARCTRADER.ES</a> ANDRÉS RAÚL CANO OLIVARES (ADMINISTRADOR ÚNICO)	Entidades no autorizadas	CNMV	Persona vinculada: Andrés Raúl Cano Olivares (administrador único)
29/05/2017	BINARY OPTIONS ROBOT <a href="http://www.binaryoptionrobot.com">WWW.BINARYOPTIONROBOT.COM</a> <a href="https://binaryoptionsrobot.com">HTTPS://BINARYOPTIONSROBOT.COM</a>	Entidades no autorizadas	CNMV	
29/05/2017	IALPHAGROUP <a href="http://www.ialphagroup.com">WWW.IALPHAGROUP.COM</a>	Entidades no autorizadas	CNMV	
05/06/2017	RICARDO CÁSCALES MONGE	Entidades no autorizadas	CNMV	
05/06/2017	WING PEGASUS, S.L. RICARDO CÁSCALES MONGE	Entidades no autorizadas	CNMV	Persona vinculada: Ricardo Cáscales Monge
26/06/2017	PLUS TRADES LTD WEALTH MANAGEMENT <a href="http://www.plustradestd.com">WWW.PLUSTRADESTD.COM</a>	Entidades no autorizadas	CNMV	
03/07/2017	WHITE SEA LTD WLT INVESTMENTS <a href="http://www.wltinvestments.com">WWW.WLTINVESTMENTS.COM</a>	Entidades no autorizadas	CNMV	
03/07/2017	BALI LIMITED, LTD WINMORE ALLIANCE <a href="http://www.gbocapital.com">WWW.GBOCAPITAL.COM</a>	Entidades no autorizadas	CNMV	
03/07/2017	AIOPERATOR ARTIFICIAL INTELLIGENCE FINANCE <a href="http://aioperator.com/">HTTP://AIOPERATOR.COM/</a>	Entidades no autorizadas	CNMV	Entidad vinculada: Trisca Investments, S.L., <a href="http://www.triscainvestments.com">http://www.triscainvestments.com</a>
03/07/2017	NETO TRADE GLOBAL INVESTMENTS LTD (NTGX LTD) <a href="http://www.netotrade.com">WWW.NETOTRADE.COM</a>	Entidades no autorizadas	CNMV	
10/07/2017	YFX CAPITAL <a href="http://www.yfxcapital.com">WWW.YFXCAPITAL.COM</a>	Entidades no autorizadas	CNMV	
24/07/2017	<a href="http://www.gsimarkets.com">WWW.GSIMARKETS.COM</a> MEDIA SOFT LIMITED NETSOFT LIMITED NETMEDIA MARKETS OU	Entidades no autorizadas	CNMV	
11/09/2017	<a href="https://www.cursosdeforex.es">HTTPS://WWW.CURSOSDEFOREX.ES</a> MANUEL CABANILLAS JURADO	Entidades no autorizadas	CNMV	Persona vinculada: Manuel Cabanillas Jurado
25/09/2017	SMART CHOICE ZONE LP <a href="http://www.binaryuno.com">WWW.BINARYUNO.COM</a>	Entidades no autorizadas	CNMV	

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
25/09/2017	MARKETIER HOLDING LIMITED WWW.STOXMARKET.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
25/09/2017	CAPITAL MARKETS BANC JOSHUA CONSULTING LTD JOSHUA DEVELOPMENT LIMITED WWW.CAPMB.COM WWW.CAPMBES.COM HTTPS://MY.CAPITALMARKETBANC.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
30/10/2017	TRADEVIEW LTD WWW.TRADEVIEWFOREX.COM/ WWW.TRADEVIEWESPANOL.COM/ WWW.TVMARKETS.COM/	Entidades no autorizadas	CNMV	
30/10/2017	GRUPO SECURITAS WWW.ASESORIASECURITAS.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
30/10/2017	INTEGRATED MARKETS LLC WWW.INMARKETFX.COM/	Entidades no autorizadas	CNMV	
30/10/2017	CAAMAR ALTAS FINANZAS CAAMAR INVERSIONES HTTP://CAAMAR.ES ALBERTO MARTÍN VERA	Entidades no autorizadas	CNMV	Persona vinculada: Alberto Martín Vera
30/10/2017	TRISCA INVESTMENTS, S.L. HTTP://WWW.TRISCAINVESTMENTS.COM ÁLVARO RUIZ RUIZ (ADMINISTRADOR ÚNICO) AIOPERATOR	Entidades no autorizadas	CNMV	Vinculadas: Álvaro Ruiz Ruiz (administrador único) / Aioperator (advertida CNMV 03/07/2017)
20/11/2017	WWW.FOREX.CAT	Entidades no autorizadas	CNMV	
20/11/2017	WWW.FOREXTRADING.CAT	Entidades no autorizadas	CNMV	
27/11/2017	EPIC VENTURES LTD WWW.72OPTION.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
27/11/2017	GLOB CAPITAL LIMITED HTTPS://GLOBCAPITAL.COM/ES/	Entidades no autorizadas	CNMV	
27/11/2017	INNOWAY PROJECT LTD WWW.INTERBANCTRADING.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
11/12/2017	BT SYSTEMS LTD HTTPS://FXCMARKETS.COM/ES/	Entidades no autorizadas	CNMV	
11/12/2017	SEÑALES 365 WWW.SENALES365.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
11/12/2017	PANDORX VENTURES LTD CMS VENTURES LTD SAFE SIDE CONSULTING LTD WWW.CMSTRADER.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
11/12/2017	BAUMANN AND KRAUS ENTERPRISES LTD HTTPS://DINEROLIBRE.COM/	Entidades no autorizadas	CNMV	
18/12/2017	EXO CAPITAL MARKETS LIMITED WWW.TRADE12.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
18/12/2017	TIBURON CORPORATION LIMITED HTTPS://BINOMO.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
<b>Advertencias al público remitidas a la CNMV por otros reguladores extranjeros</b>				
18/01/2017	MULVEY & HANSON LLP WWW.MULVEYANDHANSONLAW.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
18/01/2017	ROTHSCHILD PRIVATE WEALTH (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
18/01/2017	HORSESHOE CREDIT UNION LTD (CLON) WWW.HORSESHOECREDITUNION.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada con similar denominación.
18/01/2017	LITTLE LOANS LIMITED	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
18/01/2017	SAVAGE FINANCE LIMITED WWW.SELFFINANCE.LOAN WWW.SAVAGEFINANCE.LOAN	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
18/01/2017	LIFFE EXCHANGE (CLON) WWW.LIFFEXCHANGE.COM WWW.LIFFEXCHANGE.ORG WWW.LIFFEXCHANGE.CO WWW.LIFOEX.ORG WWW.LIFFEXACCOUNTS.COM WWW.LIFOEXACCOUNTS.ORG WWW.LIFUTURESACCOUNT.COM WWW.INTERCOMMEXCHANGE.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
18/01/2017	STOCKFIELD ASSOCIATES GROUP WWW.STOCKFIELDASSOCIATES.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
18/01/2017	COLBERT & WELLING WWW.COLBERT-WELLING.ORG	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
18/01/2017	RHINE & ASSOCIATES / RHINE ASSOCIATES WWW.RHINEANDASSOCIATES.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
18/01/2017	DIAMOND LOANS (CLON) WWW.DIAMONDLOANS.CO.UK WWW.DIAMOND-LOANS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
18/01/2017	LOANINGO (CLON) HTTP://LOANINGO.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
18/01/2017	WILLIAM PAULSTERN WWW.WILLIAMPALSTERN.COM	Entidades no autorizadas	FSAN (Noruega)	
18/01/2017	WALLACE ASSOCIATES INC WWW.WALLACEASSOCIATESINC.COM	Entidades no autorizadas	FSAN (Noruega)	
18/01/2017	COLLARDI CAPITAL MANAGEMENT S.A. WWW.COLLARDI-CAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
18/01/2017	PAGEON BANK S.A.	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
18/01/2017	WWW.ATOS-LIMITED.CO.UK	Entidades no autorizadas	ESMA (Francia)	
18/01/2017	ADVANCED BINARY TECHNOLOGIES LTD WWW.AYREX.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
18/01/2017	WWW.BOURSOTRAD.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
18/01/2017	CUMBERLAND CAPITAL LTD WWW.TROPICALTRADE.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
18/01/2017	WWW.BROOKFIELD99.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
18/01/2017	WWW.CHS-FNDS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
18/01/2017	ALTAIR ENTERTAINMENT NV / PAYIFIC LTD / CAPITAL FORCE LTD WWW.OPTION888.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
18/01/2017	WWW.COLONUS-HEDGING.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
18/01/2017	WWW.COMEXPARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
18/01/2017	WWW.LESOPTIONSDUWEB.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
18/01/2017	BROOKS PARTNERS / PEL LTD / S&Y MARKET KFT WWW.BROOKS-PARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
18/01/2017	WWW.LONDONGLOBALMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
18/01/2017	WWW.TRADOBOURSE.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
18/01/2017	WWW.SILVERBINARY.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
18/01/2017	BROKER YARD / TECHOFIN LTD / OCAPITAL LP CUMBERLAND CAPITAL LTD WWW.BROKERYARD.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
18/01/2017	BINARY OPTION AUTO TRADING WWW.BINARYOPTIONAUTOTRADING.COM	Entidades no autorizadas	DFSA (Dinamarca)	
25/01/2017	GO 4 UK LOANS (CLON) WWW.GO4UKLOANS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
25/01/2017	RIGHT CAPITAL PARTNERS LIMITED WWW.RIGHTCAPITALPARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
25/01/2017	ONO VENTURES WWW.ONOVENT.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
25/01/2017	UK MONEY LENDERS (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
25/01/2017	BUSINESS GRANTS AND LOANS WWW.UKGRANTS.ORG.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
25/01/2017	TECHOPTION WWW.TECHOPTION.COM	Entidades no autorizadas	DFSA (Dinamarca)	
25/01/2017	23 TRADERS WWW.23TRADERS.COM	Entidades no autorizadas	DFSA (Dinamarca)	
25/01/2017	TITAN TRADE WWW.TITANTRADE.COM	Entidades no autorizadas	DFSA (Dinamarca)	
25/01/2017	EBEL & PARTNER LUXEMBOURG S.A. WWW.EBELUNDPARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
25/01/2017	HTTP://WWW.FXDDTRADE.COM/	Entidades no autorizadas	MFSA (Malta)	La web advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación.
01/02/2017	HAYASHI AND PARTNERS / HAYASHI INTERNATIONAL EQUITY SECURITIES WWW.HAYASHIANDPARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
01/02/2017	DRAKEFIELD CORPORATE PARTNERS (USA)	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	
01/02/2017	COLBERT & WELLING LLP (USA)	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	
01/02/2017	JJ MATTHIAS ASSET MANAGEMENT (CLON) WWW.JJMATTHIAS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
08/02/2017	HANSFORD / HANFORD AND ASSOCIATES WWW.HANFORDLAW.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
08/02/2017	AMBROSIA CAPITAL	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
08/02/2017	THE FINANCE SOLUTIONS WWW.THEFINANCESOLUTIONS.CO.UK WWW.THEFINANCIALSOLUTIONS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
08/02/2017	BLACKSMITH INVESTMENTS LIMITED WWW.BLACKSMITHINVESTMENTS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
08/02/2017	KEYSTONE MANAGEMENT LTD / KEYSTONE CAPITAL WWW.KEYSTONE-CAPITAL.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
08/02/2017	BROAD REACH INVESTMENTS (CLON) WWW.BROADREACH-INVESTMENTS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
08/02/2017	MARKETS CAPITAL LTD WWW.PAYDAYOPTION.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
08/02/2017	HANSA EQUITY SPA WWW.HANSA-EQUITY.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
15/02/2017	WWW.SMARTBOTPRO.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
15/02/2017	JAZZ LOANS HTTP://WWW.JAZZONTHEHILL.CO.UK/	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
15/02/2017	WAINSCOTT CONSULTING GROUP WWW.WAINSCOTTCONSULTING.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
15/02/2017	BOSTON PRIVATE LAW GROUP LLP WWW.BOSTONPLG.ORG	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
15/02/2017	DONALDSON FINDLAY WWW.DONALDSON-FINDLAY.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
15/02/2017	ASASHI MERGERS & ACQUISITIONS (JAPÓN)	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	
15/02/2017	AMICUS INVESTMENT	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión ( <i>recovery rooms</i> ).

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
15/02/2017	ASASHI MERGERS & ACQUISITIONS GROUP	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión ( <i>recovery rooms</i> ).
15/02/2017	ATLANTIC GLOBAL ASSET MANAGEMENT	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión ( <i>recovery rooms</i> ).
15/02/2017	BROOKFIELD99 / BROOKFIELD INVESTMENT MANAGEMENT (CLON)	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión ( <i>recovery rooms</i> ).
15/02/2017	CAPITAL INVEST EUROPE	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión ( <i>recovery rooms</i> ).
15/02/2017	CRESSMAN FINANCIAL GROUP / TIAN XI FU LIMITED / HONGKONG ZTWOW TRADE LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión ( <i>recovery rooms</i> ).
15/02/2017	EASTERN QUAY ASSET MANAGEMENT	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión ( <i>recovery rooms</i> ).
15/02/2017	FUJITSU GLOBAL / ASIAN MERCANTILE EXCHANGE / CENTRIC LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión ( <i>recovery rooms</i> ).
15/02/2017	GLOBAL CONSULTING EUROPE	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión ( <i>recovery rooms</i> ).

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
15/02/2017	MONEX FINANCIAL / MONEX BMO SECURITIES / SYMANDO CORPORATION LIMITED / DFAN LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión ( <i>recovery rooms</i> ).
15/02/2017	NIKKO DESJARDINS ASSET MANAGEMENT / XIEZE INTERNATIONAL TRADING LIMITED / GRADUAL INVESTMENTS LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión ( <i>recovery rooms</i> ).
15/02/2017	RED SHIELD FINANCIAL / RONG AVIVA LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión ( <i>recovery rooms</i> ).
15/02/2017	RUBIN DUNN	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión ( <i>recovery rooms</i> ).
15/02/2017	TATSUNO INTERNATIONAL	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión ( <i>recovery rooms</i> ).
15/02/2017	THORNWOOD FINANCIAL / LONG WILL LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión ( <i>recovery rooms</i> ).
15/02/2017	WILLIAM PAULSTERN / CAMDAN LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión ( <i>recovery rooms</i> ).
22/02/2017	KAWANO AND ASSOCIATES (JAPÓN)	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	
22/02/2017	FX JUPITER WWW.FXJUPITER.COM/EN WWW.FXJUPITER.COM/ZH-CN	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
01/03/2017	GRAUMANN & PARTNER S.A. WWW.GRAUMANNUNDPARTNER.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
01/03/2017	MCKINLEY THOMAS & ASSOCIATES (USA)	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
01/03/2017	GMOPTION WWW.GMOPTION.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
01/03/2017	LINKGM LIMITED WWW.GMOPTION.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
01/03/2017	BT SYSTEMS LTD WWW.GMOPTION.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
08/03/2017	BOSTON PRIVATE LAW GROUP LLP (USA)	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	
08/03/2017	GEM LOANS / JEM LOANS (CLON) WWW.JEMLOANS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
08/03/2017	MR INSTANT CASH (CLON) WWW.MRINSTANTCASH.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
08/03/2017	TIDE U OVER (CLON) WWW.TIDEUOVER.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación.
08/03/2017	LOAN AND GO HTTP://WWW.LOANANDGO.COM/	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
08/03/2017	DIREKT FINANZ AG WWW.DIREKTFINANZ.NET	Entidades no autorizadas	CSS (Luxemburgo)	
15/03/2017	GOLDMAN REEVES LTD WWW.GOLDMANREEVES.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
15/03/2017	LOANS 2 GO (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
15/03/2017	GE MONEY FINANCING (CLON) HTTP://WWW.GEMONEYFN.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
15/03/2017	JP MORGAN COURTAGE (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
15/03/2017	ASSET MANAGEMENT PROTECTION (AMP) WWW.ASSETMANAGEMENTPROTECTION.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
15/03/2017	VENICE INVESTMENT GROUP LTD WWW.VENICEINVESTMENTGROUP.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
15/03/2017	CAMPBELL & BROWNE ASSOCIATES HTTP://CAMPBELLBROWNEASSOCIATES.COM/	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
22/03/2017	ABSA WEALTH MANAGEMENT (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
22/03/2017	ALLIED CAPITAL CONSULTANTS	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
22/03/2017	GODHAND EDGE FUND MANAGEMENT LLC	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
29/03/2017	PRIME FX LTD HTTPS://WWW.PFXBANK.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
29/03/2017	GLOBAL ATTORNEY SERVICES BOSTON (CLON) WWW.GLOBALATTORNEYSERVICIESBOSTON.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
29/03/2017	RELOAN UK (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
29/03/2017	GUARANTEED LOANS (CLON) WWW.GUARANTEEDLOANS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
29/03/2017	LAZARD ASSET MANAGEMENT (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
29/03/2017	WWW.AGENDA-INVEST.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
29/03/2017	WWW.FINANCIAL-FUTURESLTD.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
29/03/2017	WWW.GMSA-INVESTMENTS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
29/03/2017	WWW.GROUP-INVESTMENT.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
29/03/2017	WWW.LABASTILLEANDPARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
29/03/2017	WWW.LEPARTENAIREFINANCIER.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
29/03/2017	WWW.MARKETOPTIONS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
29/03/2017	WWW.OWPREMIUM.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
29/03/2017	WWW.SWISSXM.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
29/03/2017	WWW.TP-MARKETS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
29/03/2017	AAOPTION / CFDSTOCKS / PACIFIC SUNRISE UK LTD	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.
29/03/2017	BENEDICT MORRIS / BMBOPTION / LOG TRADING CAPITAL LTD	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.
29/03/2017	BIGOPTION / WIRESTECH LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.
29/03/2017	BINARYINVEST	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.
29/03/2017	BREVAN INVEST / KASUAR VENTURES LTD	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
29/03/2017	CAPITAL EPARGNE	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.
29/03/2017	CFDSTOCKS / PACIFIC SUNRISE UK LTD	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.
29/03/2017	CITY BANK CFD	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.
29/03/2017	COMEX PARTNERS	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.
29/03/2017	EDGEDALE FINANCE / GOLD HORIZEN LTD	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.
29/03/2017	FINANCES CAPITAL	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.
29/03/2017	FINANCIAL FUTURES LTD (CLONED FIRM) / DIGIFIRST HUNGARY KFT	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.
29/03/2017	FMTRADER / TERAPAD SERVICES LTD / FM MARKETING LTD	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.
29/03/2017	IVORYOPTION / ARYA GROUP LTD / ARIANUS MARKETING LTD	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.
29/03/2017	LONDON GLOBAL MARKETS	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
29/03/2017	MARKETS CENTRAL INVESTMENT	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.
29/03/2017	OPTIONXCHANGE / GLOBE & CO LTD / STERLING CONSULTANCY OPTIONS (SC-OPTIONS)	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas
29/03/2017	OWPREMIUM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas
29/03/2017	SWISS CAPITAL INVEST (SWISS -CAPITALINVEST / SWISSCAPITALINVEST) / ATLASREFERENCE UNIPESAOALLDA	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.
05/04/2017	ADMIRAL MARKETS GLOBAL SOLUTIONS LTD WWW.ADMIRALMARKETSLTD.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	Entidades y sitios web que ofrecen inversiones en el mercado <i>forex</i> sin estar autorizados.
05/04/2017	FM MARKETING LTD WWW.FMFX.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	Entidades y sitios web que ofrecen inversiones en el mercado <i>forex</i> sin estar autorizados.
05/04/2017	GOPROBANK WWW.GOPROFINANCE.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	Entidades y sitios web que ofrecen inversiones en el mercado <i>forex</i> sin estar autorizados.
05/04/2017	TRADE24 GLOBAL LTD WWW.TRADE-24.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	Entidades y sitios web que ofrecen inversiones en el mercado <i>forex</i> sin estar autorizados.
05/04/2017	FIN GROUP LTD WWW.31OPTION.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
05/04/2017	CARTWRIGHT & BLYTH ASSOCIATES (CARTWRIGHT & BLYTH/ CARTWRIGHTS, CARTWRIGHT INVEST./CARTWRIGHT ASSOC.) WWW.CARTWRIGHTBLYTH.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
19/04/2017	INVESTING GROUP TRADING WWW.INVESTINGGROUPTRADING.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
19/04/2017	BINARY OPTION ROBOT WWW.BINARY-OPTIONROBOT.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
19/04/2017	MONEY INFORMATION SERVICE HTTP://MONEYINFORMATIONSERVICE.ONLINE WWW.MONEYINFORMATIONSERVICE.ORG.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
19/04/2017	LAWSON CONSULTANCY LIMITED WWW.LAWSONCONSULTANCY.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
19/04/2017	RALSTON CONSULTANCY LTD WWW.RALSTONLTD.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
19/04/2017	MATCHPOINT FINANCE PLC (CLON) WWW.MATCHPOINTFINANCE.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con una entidad irlandesa debidamente registrada con similar denominación.
19/04/2017	AICHI BMO INTERNATIONAL (ABMOI) / LEIYU TRADE LIMITED / GHY PARTNERS LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).
19/04/2017	APEX ALLIANCE	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).
19/04/2017	CITIC TOKYO INTERNATIONAL / BAI XIN CHENG LIMITED / JIN YAM (HK) TRADE CO., LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).
19/04/2017	DRUKENMILLER INVESTMENT SERVICES / TIMMERMANS ASIA LTD / HANSEN PETERS LTD / SARANDON ASIA LTD	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).
19/04/2017	LEXUS GROUP / MCA ADVISORS / RAEAT HOLDINGS LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).
19/04/2017	SINO LINK JAPAN / MYPAL INTERNATIONAL CO, LIMITED / BAI XIN CHENG LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).
19/04/2017	WEST PACIFIC DEALERS	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).
19/04/2017	CARMINE HOFFMAN LAW FIRM LLP WWW.CARMINEHOFFMANLAW.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
26/04/2017	ZENITH INVESTOR WWW.ZENITHINVESTOR.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
26/04/2017	MWI CONSULTANTS WWW.MWICONSULTANTS.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
26/04/2017	THE ELLIOT PRIVATE EQUITY WWW.ELLIOTPE.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
26/04/2017	BLUE SEAL LIMITED / BLONDE BEAR OU WWW.CAC400.COM / WWW.MIB700.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
26/04/2017	INNOVATE MARKETS LTD WWW.INNOVATEMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
26/04/2017	FX CHOICE LIMITED WWW.MYFXCHOICE.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
26/04/2017	S.O. STRATEGIC PARTNERSHIP LP / FINTECH TECHNOLOGIES LIMITED WWW.TRADEFINTECH.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
26/04/2017	ZEB INSURANCE WWW.ZEB-INSURANCE.COM WWW.ZEB-INSURANCE.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
03/05/2017	AF TECHNOLOGIES LTD KHO TECH LTD WWW.MRTMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
03/05/2017	GLOBAL MARKETING ONLINE LIMITED / ADS SECURITIES (CLON) WWW.ADS-SECURITIES.COM/HOME	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
03/05/2017	PSI RESEARCH WWW.PSI-RESEARCH.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
03/05/2017	FDS RESEARCH GROUP WWW.FDSRESEARCH.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
03/05/2017	ENTRADA CAPITAL	Entidades no autorizadas	DFSA (Dinamarca)	
03/05/2017	QUESTRA HOLDINGS / QUESTRA WORLD / ATLANTIC GLOBAL ASSET MANAGEMENT	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Reiteración de la advertencia publicada en septiembre de 2016 sobre un posible sistema piramidal o ponzi. Advertencias de otros reguladores al respecto.
10/05/2017	UP4X LTD WWW.UP4X.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
10/05/2017	ACG -AMERICAN COMMODITIES GROUP WWW.AMERICANCG.CO	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
10/05/2017	BBS CONSULTING / BEST BROKER SERVICE WWW.BBSCONSULTING.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
10/05/2017	INDIGO FINANS AS HTTP://INDIGO-GRUPPEN.NO/INDIGO-FINANS/	Entidades no autorizadas	FSAN (Noruega)	
17/05/2017	INTERINVESTGROUP WWW.INTERINVEST-GROUP.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
17/05/2017	BEST CONNECTION FINANCE (CLON) HTTP://BESTCONNECTIONLOAN.CO.UK HTTP://GLOBAL.LENDINVESTS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
17/05/2017	EXXONFX HTTPS://WWW.EXXONFX.COM/EN	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	Propiedad y operada por Revolution Markets Lp
17/05/2017	MARKUS SPIELMANN INC (CLON) WWW.MARKUSSPIELMANN.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
17/05/2017	JW GLOBAL (CLON) WWW.JWGLOBAL.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
17/05/2017	CLAYTON WEALTH ADVISORY / CLAYTON WORTH ADVISORY / CLAYTON WELLS WWW.CLAYTONWEALTH.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
17/05/2017	WILLIAMS & CHASE ASSOCIATES WWW.WILLIAMSANDCHASEASSOCIATES.COM WWW.WILLIAMSCCHASEASSOCIATES.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
23/05/2017	LONDON GLOBAL MARKETS WWW.LONDONGLOBALMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
23/05/2017	VRS LAW FIRM WWW.VRSLAWFIRM.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
23/05/2017	IZUMI VENTURES WWW.IZUMIVENT.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
23/05/2017	CHICAGO LAW GROUP (USA)	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	
23/05/2017	BLAKESTONE PROPERTY / BLAKESTONE BOND FUND WWW.BLAKESTONEPROPERTY.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
23/05/2017	ARKWRIGHT PROPERTY MANAGEMENT / ARKWRIGHT PROPERTY DEVELOPMENT WWW.ARKWRIGHTPROPERTY.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
23/05/2017	PIONEER ASSET MANAGEMENT (CLON) WWW.PIONEER-MANAGEMENT.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
23/05/2017	SECURITY CAPITAL CONSULTANTS WWW.SCCGRPINTL.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
31/05/2017	SAVAS INVESTORS HTTP://WWW.SAVASINVESTORS.SI/	Entidades no autorizadas	SSMA (Eslovenia)	
31/05/2017	ASHIDA ASSOCIATES WWW.ASHIDAASSOCIATES.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
31/05/2017	GLOBAL ALLIANCE CAPITAL WWW.GLOBALALLIANCECAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
31/05/2017	RIVERSIDE ESCROW LTD (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación.
31/05/2017	FIRST PLUS FINANCIAL GROUP (CLON) WWW.FIRSTPLUSFINANCEGROUP.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
31/05/2017	CAMPBELL & BROWNE ASSOCIATES / CAMPBELL BROWN WWW.CAMPBELLBROWNEASSOCIATES.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
07/06/2017	OLIVIER AND MANN INC. WWW.OLIVIERANDMANN.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
07/06/2017	GC VENTURE CAPITAL WWW.GC-VC.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
07/06/2017	SPOT2TRADE LTD WWW.SPOT2TRADE.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
07/06/2017	BT SYSTEMS LTD / CRLINK LIMITED WWW.FXCMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
07/06/2017	KEYDS LYDYA LTD / KEYDS SCOTLAND LP WWW.PIPS-FX.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
14/06/2017	BARTON & ROSE WWW.BARTONANDROSE.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/06/2017	FMP FUHRER MARBACH AND PARTNERS	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/06/2017	CHICAGO LAW GROUP WWW.CHICAGOLG.COM WWW.CHICAGOGOLD.COM WWW.CHICAGOLAWGROUP.US	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/06/2017	CHARLES VAN DEURSEN	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).
14/06/2017	CTI CHINA RENAISSANCE (CTICR) / XW TECHNOLOGY HONG KONG LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
14/06/2017	TORONTO SUMITOMO TRADING INTERNATIONAL (TST INTERNATIONAL)	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).
14/06/2017	TOSHIKATSU GROUP	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).
14/06/2017	WOORI BRIDGEWATER BROKERAGE	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).
14/06/2017	WOORI BRIDGEWATER BROKERAGE WWW.WBBMANAGEMENT.NET	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
14/06/2017	CTI CHINA RENAISSANCE WWW.CTIMANAGEMENT.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
21/06/2017	AEQUITAS FINANCIAL LLP HTTP://WWW.AEQUITASFINANCIAL.CO.UK/	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
21/06/2017	GLOBAL FIN SERVICES LIMITED (OPERANDO CON LA MARCA TRADE 12) WWW.TRADE12.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
21/06/2017	MRTMARKETS.COM HTTP://MRTMARKETS.COM/FX/EN	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
21/06/2017	HBFX MARKETS LIMITED WWW.HBFXMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
21/06/2017	BLACKROCK ASSET MANAGEMENT (CLON) WWW.BLACKROCK.GA	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
28/06/2017	DASH LOANS (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
28/06/2017	CALEDONIAN EQUITY GROUP WWW.C-EQUITYGROUP.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
28/06/2017	FIRST STOP LOANS (CLON) WWW.FIRSTSTOPLOANS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
28/06/2017	EAST COAST LAW FIRM / EAST COAST LAW FLORIDA WWW.ECLAWFLORIDA.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
05/07/2017	AIG OPTIONS / CMC OPTIONS WWW.AIGOPTIONS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
05/07/2017	YUKON GLOBAL LTD / TRADETECH FIN LTD / TOP MEDIA LTD WWW.FOREX-POINT.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
05/07/2017	MARKETS BROKER / AGE CAPITAL LTD WWW.MARKETSBROKER.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
05/07/2017	VERENT CAPITAL WWW.VERENTCAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
05/07/2017	PIMMIT PARTNERS WWW.PIMMITPARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
05/07/2017	EXCON FUJI WWW.EFSECURITIES.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
05/07/2017	PROGRESSION TRUST WWW.PROGRESSIONTRUST.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	También hace referencia a un falso regulador (Department of securities and exchange regulation) para aumentar su credibilidad.

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
05/07/2017	NIHON INTERNATIONAL WWW.NIHONINTERNATIONAL.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
05/07/2017	X90 WWW.X90.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	Entidades y sitios web que ofrecen inversiones en el mercado <i>forex</i> sin estar autorizados.
05/07/2017	MT4 INVEST WWW.MT4INVEST.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	Entidades y sitios web que ofrecen inversiones en el mercado <i>forex</i> sin estar autorizados.
05/07/2017	GSS FINANCIAL WWW.GSS-FI.EU	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	Entidades y sitios web que ofrecen inversiones en el mercado <i>forex</i> sin estar autorizados.
05/07/2017	BOOM FOREX WWW.BOOMFOREX.NET	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	Entidades y sitios web que ofrecen inversiones en el mercado <i>forex</i> sin estar autorizados.
05/07/2017	PROMFX WWW.PROMFX.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	Entidades y sitios web que ofrecen inversiones en el mercado <i>forex</i> sin estar autorizados.
12/07/2017	WWW.CHS-CAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	Este sitio web ofrece en Francia inversiones en <i>startups</i> , sociedades de inversión en inmuebles, planes de ahorro, materias primas, etc. sin contar con la debida autorización.
12/07/2017	JOSEF FRANK GLOBAL, OPERANDO COMO JF GLOBAL (CLON) WWW.JOSEFFRANKGLOBAL.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
12/07/2017	STAMFORD WEALTH / STANFORD WEALTH / STANFORD WELLS (CLON) WWW.STAMFORDWEALTHADVISORY.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
12/07/2017	DIXON ASSOCIATES LTD WWW.DIXONASSOCIATESLTD.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
12/07/2017	BLUELIGHT FINANCIAL	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
19/07/2017	1875-FINANCE INVEST (CLON)	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con otra entidad debidamente registrada de similar denominación.
19/07/2017	ALPHA CONSULTING (CLON) WWW.ALPHACONSULTINGUK.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
19/07/2017	ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación.
19/07/2017	AXA IM ASIA (CLON) WWW.AXAIM-ASIA.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
09/08/2017	B4MARKETS LTD WWW.B4MARKETS.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
09/08/2017	IFOREX24 LTD WWW.IFOREX24.COM CHARLES VAN DEURSEN	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
09/08/2017	CLARION GLOBAL GROUP WWW.CLARIONINTL.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
09/08/2017	GTP CAPITAL	Entidades no autorizadas	DFSA (Dinamarca)	
09/08/2017	PACIFIK CHIBA TRUST	Entidades no autorizadas	DFSA (Dinamarca)	
09/08/2017	ZURICH CAPITAL, OPERANDO COMO ZURICHCAP.COM WWW.ZURICHCAP.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
09/08/2017	WESTMOUNT ASSOCIATES WWW.WESTMOUNTASSOCIATES.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
09/08/2017	POLEN CAPITAL INVESTMENT FUNDS / PCIF (CLON) WWW.POLENCAPITALINVESTMENTFUNDS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
09/08/2017	QUICK QUID / LOAN POINT (CLON) WWW.LOANPOINT.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
09/08/2017	SAKAI, YAO AND PARTNERS WWW.SAKAIYAO.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
09/08/2017	MULTI STRATEGY INVESTMENTS LIMITED, OPERANDO COMO LONDON INVESTMENTS WWW.LONDON-INVESTMENTS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
09/08/2017	KENNEDY KILBRIDE (UK)	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	
09/08/2017	DEBT ADVICE TRUST (CLON) WWW.DEBTADVICETRUST.CO.UK 247 MONEY EXPRESS AND THE MONEY SOURCE	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
09/08/2017	TILNEY FUND MANAGERS (CLON) WWW.TILNEYPFUNDMANAGERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación.
09/08/2017	DONALDS AND BRINKLEY WWW.DOBRINLAW.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
09/08/2017	ADMIRAL MARKETS LTD (CLON) WWW.ADMIRALMARKETSLTD.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación.
09/08/2017	GSI MARKETS WWW.GSIMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
09/08/2017	LONDON FINANCE AND INVESTMENT CORPORATION (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
09/08/2017	MERIT LOANS (CLON) WWW.MERITLOANS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
09/08/2017	TORONTO SUMITOMO TRADING INTERNATIONAL WWW.TSTINTERNATIONAL.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
09/08/2017	AMC CAPITAL INVEST / AMC CAPITAL MANAGEMENT (CLON) WWW.AMCCAPITALUK.COM WWW.AMCCAPITALMANAGEMENT.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre.
09/08/2017	UK TECH PROTECT LIMITED WWW.UKTECHPROTECT.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
09/08/2017	ASASHI MERGERS AND ACQUISITIONS GROUP WWW.ASASHIMA.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
09/08/2017	LDN EXCHANGE, OPERANDO COMO TRIDENT GROUP LIMITED WWW.LDNEXCHANGE.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
09/08/2017	OXFORD CAPITAL PARTNERS (CLON) WWW.OXFCAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación.
09/08/2017	E MONEY LIMITED/EVOLUTION MONEY LIMITED (CLON) WWW.EMONEYLIMITED.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación.
16/08/2017	PARAMOUNT LAW BOSTON WWW.PARAMOUNTLAWBOSTON.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
16/08/2017	MONEY SOLUTIONS UK (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
16/08/2017	HIGA AND PARTNERS WWW.HIGAANDPARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
16/08/2017	KLEINWORT BENSON (VENTURES) (CLON) WWW.KWBENSON.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
16/08/2017	THE BRITAIN LOAN / BRITAIN LOANS / BRITT LOANS WWW.BRITAINLOANS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
23/08/2017	CDN LAW FIRM WWW.CDNLAWFIRM.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
23/08/2017	ASHTON MOORE DEVELOPMENTS/ ASHTON MOORE WWW.ASHTONMOOREDEVELOPMENTS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
23/08/2017	FXCM INTERNATIONAL FINANCE GROUP (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación.
30/08/2017	GLOBAL INVEST NETWORK	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
30/08/2017	INDIGO LOANS WWW.INDIGOLOANS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
30/08/2017	BEMBRIDGE ASSURANCE WWW.BEMBRIDGEASSURANCE.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
30/08/2017	DESERT FINANCE SERVICES LIMITED, OPERANDO COMO DESERT FINANCE (CLON) WWW.DESERTFINANCE.LOAN	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
30/08/2017	ATSUKO VENTURES WWW.ATSUKOVENT.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
30/08/2017	GRUBER & TAYLOR CO WWW.GRUBERANDTAYLORCO.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
30/08/2017	BELLMORE GROUP WWW.BELLMOREGROUP.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).
30/08/2017	DEVIN CONSULTANTS WWW.DEVINCONSULTANTS.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
30/08/2017	EXCON FUJI SECURITIES WWW.EFSECURITIES.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).
30/08/2017	OLIVIER AND MANN INC. WWW.OLIVIERANDMANN.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).
30/08/2017	ORIX CAPITAL TRADING WWW.ORIXTRADING.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).
30/08/2017	WESTWARD HOLDINGS WWW.WESTWARDHOLDINGS.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).
30/08/2017	EASYGESTIONS WWW.EASYGESTIONS.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia sobre entidades que operan en territorio belga con opciones binarias.
30/08/2017	FXUNITED / UNITED GLOBAL HOLDINGS LIMITED WWW.FXUNITEDGLOBAL.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia sobre entidades que operan en territorio belga con opciones binarias.
30/08/2017	MARKETS PREMIUM WWW.MARKETS-PREMIUM.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia sobre entidades que operan en territorio belga con opciones binarias.
30/08/2017	ONETWOTRADE / UP & DOWN MARKETING LTD WWW.ONETWOTRADE.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia sobre entidades que operan en territorio belga con opciones binarias.
30/08/2017	SUISSE OPTION / PRIMARY STREAM LIMITED WWW.SUISSEOPTION.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia sobre entidades que operan en territorio belga con opciones binarias.
30/08/2017	TOROPTION WWW.TOROPTION.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia sobre entidades que operan en territorio belga con opciones binarias.
30/08/2017	TP-MARKETS / HUBSTONE HOLDINGS LTD WWW.TP-MARKETS.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia sobre entidades que operan en territorio belga con opciones binarias.
30/08/2017	VIP MARKETS WWW.VVIPMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia sobre entidades que operan en territorio belga con opciones binarias.
30/08/2017	XFR FINANCIAL (CLON) / E NEW SP Z.O.O. WWW.XFR-FINANCIAL.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia sobre entidades que operan en territorio belga con opciones binarias.
06/09/2017	GENWORTH CONSULTANT GROUP (USA)	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	
06/09/2017	KOENIG ROWE / CAMPBELL ALLIANCE WWW.KRC-ALLIANCE.COM	Entidades no autorizadas	DFSA (Dinamarca)	
06/09/2017	EDUARD STEINBACH (CLON) WWW.EDUARDSTEINBACH.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
06/09/2017	STANDARD FIDELITY WWW.STANDARDFIDELITY.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
06/09/2017	SWISS LIFE (CLON) WWW.AARATEDBOND.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
06/09/2017	QUICK LOANS LTD (CLON) WWW.QUICKLOANSLTD.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
06/09/2017	SAVOY ASSET MANAGEMENT WWW.SAVOYAM.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
06/09/2017	WILKINS DEVELOPMENTS / WILKINS PROPERTY DEVELOPMENTS WWW.WILKINSDEVELOPMENTS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/09/2017	FISHER INVESTMENTS INSTITUTIONAL FUNDS PLC (CLON) HTTP://FISHERFUNDSPLC.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/09/2017	GENWORTH CONSULTANT GROUP WWW.GENWORTHCONSULTANTGRP.COM WWW.GENWORTHCONSULTANT.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/09/2017	POSITIVE LENDING (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/09/2017	CATHAY DUPONT WWW.CATHAYDUPONT.COM	Entidades no autorizadas	CSS (Luxemburgo)	
13/09/2017	ITO VENTURES WWW.ITOVENTURES.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
13/09/2017	CMC GAO HUA WWW.CMCALLIANCE.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
13/09/2017	JOHNSTON AND JAMES CONSULTANCY / J&J CONSULTANCY WWW.JOHNSTONANDJAMESCONSULTANCYFIRM.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/09/2017	NAFTOIL	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	Se advierte también contra su director Raphael Comté.
20/09/2017	ASSET CONSULTING / CONSULTANT SERVICES WWW.ASSETCONSULTINGSERVICES.COM WWW.ASSETCONSULTANTSERVICES.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
20/09/2017	DBL ASSET MANAGEMENT S.A. WWW.DBL-AM.ORG	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
27/09/2017	FCA MARKET / FINANCIAL CONTRACT AUTHORITY HTTPS://FCAMARKET.COM/INDEX.PHP?LANG=EN	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
27/09/2017	PASCAL GRANDE CAPITAL PARTNERS (CLON) WWW.PASCALGRANDE.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
27/09/2017	WWW.BARCLAYS-TRADINGINVEST.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	Sitios web que ofrecen inversiones en opciones binarias sin estar autorizados.
27/09/2017	WWW.BINARYMATE.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	Sitios web que ofrecen inversiones en opciones binarias sin estar autorizados.
27/09/2017	WWW.FINRALLY.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	Sitios web que ofrecen inversiones en opciones binarias sin estar autorizados.
27/09/2017	OPZIONE FINANZA OF ANTONIO VACCARO WWW.OPZIONEFINANZA.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
04/10/2017	INSTANT LOLLY (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
04/10/2017	CAL INVESTMENTS LTD (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
04/10/2017	AMAC MORTGAGES & LOAN LTD (CLON) WWW.AMACMTGLTD.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
04/10/2017	LEND MUTUAL (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
04/10/2017	1875 FINANCE INVEST WWW.1875-FINANCEINVEST.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	Entidades y sitios web que ofrecen inversiones en el mercado <i>forex</i> sin estar autorizados.
04/10/2017	LONDON B CAPITAL WWW.LONDONBCAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	Entidades y sitios web que ofrecen inversiones en el mercado <i>forex</i> sin estar autorizados.
04/10/2017	GLOBE AND CO LTD WWW.FXANDCO.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	Entidades y sitios web que ofrecen inversiones en el mercado <i>forex</i> sin estar autorizados.
04/10/2017	STARTMARKETS WWW.STARTMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	Entidades y sitios web que ofrecen inversiones en el mercado <i>forex</i> sin estar autorizados.
04/10/2017	CBRE-SECURITYPLACE WWW.CBRE-SECURITYPLACE.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	Entidades y sitios web que ofrecen inversiones en el mercado <i>forex</i> sin estar autorizados.
04/10/2017	AKAMAI GROUP WWW.AKANAGI-GROUP.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).
04/10/2017	ASHTON WHITELY WWW.ASHTONWHITELEY.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).
04/10/2017	ATB HOLDINGS WWW.ATBHOLDINGS.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).
04/10/2017	FAIRWAY CAPITAL INVESTMENTS WWW.FAIRWAYCAPITALINVESTMENTS.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).
04/10/2017	NAGAHARU GLOBAL WWW.NAGAHARU.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).
04/10/2017	NOVATURE GROUP WWW.NOVATUREGROUP.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).
04/10/2017	ONEX BUSAN FINANCIAL WWW.OBALLIANCE.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).
04/10/2017	PACIFIC CHIBA TRUST WWW.PCTMANAGEMENT.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).
04/10/2017	FIRST SKYWAY INVEST GROUP LIMITED / SKYWAY CAPITAL HTTPS://SKYWAY.CAPITAL/EN/	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
04/10/2017	IFT ADVISORY GROUP IRLANDA	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	
11/10/2017	CTI GROUP ADVISORS WWW.CTIGROUPADVISORS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
11/10/2017	TRADELUX GROUP LTD WWW.OPTIONINT.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
11/10/2017	GATCO BANK PLC HTTP://WWW.GATCOBANK.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
11/10/2017	OSBOURNE MULLIGAN CONSULTING WWW.OSBOURNE-MULLIGAN.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
11/10/2017	CHINATSU AND PARTNERS (JAPÓN)	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	
11/10/2017	ELLIS AND TATE WWW.ELLISANDTATE.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
11/10/2017	CHINATSU & PARTNERS WWW.CHINATSUPARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
11/10/2017	ASTON WEALTH WWW.ASTONWEALTH.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
18/10/2017	TRADE INVEST 90 WWW.TRADEINVEST90.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
18/10/2017	AVALLON PATRIMOINE WWW.AVALLON-PATRIMOINE.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
18/10/2017	IMPROVEMENT LOANS (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
18/10/2017	FOREST ADVISORY SERVICE / FOREST HILL INVESTMENTS / FOREST HILL MANAGEMENT WWW.FORESTHILLADVISORY.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
18/10/2017	SAMEDAY LOANS / SAME DAY LOANS (CLON) WWW.SAMEDAY-LOANS.ORG.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
18/10/2017	FIVE WINDS ASSET MANAGEMENT / QW LIANORA SWISS CONSULTING SA / RELACIONADA: QUESTRA; ATLANTIC GLOBAL	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Se advierte de su relación con las entidades ya advertidas Questra World, Questra Holdings y Atlantic Global Asset Management.
25/10/2017	TOKAI NATIONAL PARTNERS WWW.TNPSECURITIES.COM	Entidades no autorizadas	DFSA (Dinamarca)	
25/10/2017	BRITANNIA CAPITAL MANAGEMENT (CLON) WWW.BRITANNIACAPMANAGEMENT.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
25/10/2017	CENTURY FINANCE/CENTURY FINANCE SERVICES LIMITED/ CENTURY FINANCE UK LIMITED (CLON) WWW.CENTURYFINANCE.LOAN	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
25/10/2017	GREENSHIELDS CAPITAL GROUP WWW.GREENSHILEDSCAPITALGRP.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
25/10/2017	TRADING TRINITY WWW.TRADING-TRINITY.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
02/11/2017	CROWN MANAGERS WWW.CROWNMANAGERS.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
02/11/2017	LE PAY BANK WWW.LE-PAY.EU	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
02/11/2017	SPOT INVESTICIJE POSLOVNO SVETOVANJE HTTP://SPOT-INVESTICIJE.COM/	Entidades no autorizadas	SSMA (Eslovenia)	
02/11/2017	BAKER HAMLIN WWW.BAKERHAMLIN.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
02/11/2017	YF ASSET MANAGEMENT (CLON) WWW.YFASSETMANAGEMENT.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
08/11/2017	WILLIAMS BEACON ADVISORY LTD WWW.WILLIAMS-BEACON.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
08/11/2017	AMERGERIS WEALTH MANAGEMENT GROUP (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
08/11/2017	GET MY LOANS (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
08/11/2017	SIX SWISS EXCHANGE LTD (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
15/11/2017	LEVINE & LEVINE LAW SPECIALISTS WWW.LEVINEANDLEVINELAWS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
22/11/2017	NÆRINGSSPAR AS / NÆRINGSSPAR EIENDOM AS WWW.N-SPAR.NO	Entidades no autorizadas	FSAN (Noruega)	
22/11/2017	GTI NET (GLOBAL TRADING AND INVEST NETWORK) WWW.GTI-NET.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
22/11/2017	JUSTITIA GRUPPEN AS WWW.JUSTITIAGRUPPEN.NO	Entidades no autorizadas	FSAN (Noruega)	
22/11/2017	REDTHORNE REALISATIONS LIMITED (OPERANDO COMO REDTHORNE MARKETS) HTTPS://REDTHORNEMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
29/11/2017	GLOBAL FINANCIAL PROTECTION COMMISSION (USA)	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	
29/11/2017	MAXWELL FINANCIAL SERVICES (USA)	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	
29/11/2017	HUSH WWW.HUSH.LU	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
29/11/2017	SOLIDCFD WWW.SOLIDCFD.COM	Entidades no autorizadas	DFSA (Dinamarca)	
05/12/2017	STX GLOBAL LIMITED (OPERANDO COMO STX MARKETS) HTTP://WWW.STXMARKETS.COM/	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
05/12/2017	CHESTERFIELD INTERNATIONAL PARTNERS WWW.CHESTERFIELDINTLPARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
05/12/2017	AFFORDABLE LOANS (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación.
05/12/2017	MICHAEL ULLRICH HARTMANN (CLON) WWW.MICHAELULLRICHHARTMANN.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
05/12/2017	MBQ INTERNATIONAL INCORPORATED	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
05/12/2017	THE CAPITAL ADVISORY GROUP (IRLANDA)	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	
05/12/2017	OTM CAPITAL WWW.OTMCAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	DFSA (Dinamarca)	
05/12/2017	ASHIDA ASSOCIATES WWW.ASHIDAASSOCIATES.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
05/12/2017	SAPPORO INTERNATIONAL WWW.SAPPOROINTERNATIONAL.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).
05/12/2017	TOKAI NATIONAL PARTNERS WWW.TNPSECURITIES.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión ( <i>boiler rooms</i> ).
05/12/2017	CMS TRADER / PANDORX VENTURES LIMITED WWW.CMSTRADER.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.
05/12/2017	FXANDCO / GLOBE AND CO LTD WWW.FXANDCO.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.
05/12/2017	IFT ADVISORY GROUP WWW.IFOREXTRADING.CO.UK	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.
05/12/2017	KIN CAPITAL / CHEMMI HOLDINGS WWW.KIN-CAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.
05/12/2017	MARKETS BROKER / AGE CAPITAL (PAYMENTS SOLUTIONS) LTD WWW.MARKETSBROKER.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.
05/12/2017	SHTERN GROUP / EUROPEAN SOFT LTD (UK) WWW.SHTERNGROUP.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.
05/12/2017	SLS TRADE WWW.SLSTRADE.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.
05/12/2017	SWISS ROYAL BANC / SRB GROUP WWW.SWISSROYALBANC.COM WWW.SRBGROUP.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.
05/12/2017	TRADE24 / TRADE 24 WWW.TRADE-24.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
05/12/2017	TRADEV WWW.TRADEV.COM	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que operan en territorio belga con opciones binarias, productos <i>forex</i> y CFD sin estar debidamente autorizadas.
05/12/2017	HUME CAPITAL MANAGEMENT WWW.HUMECLONDON.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/12/2017	INDEPENDENCE LOANS (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/12/2017	TAYLOR & CLARK / TAYLOR AND CLARK / TC WEALTH WWW.TC-WEALTH.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/12/2017	ADN UK FINANCE / ADN UK / ADN/ ADN UK LOANS WWW.ADNUK.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/12/2017	ASSET LINK INTERNATIONAL WWW.ASSETLINKCONSULT.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/12/2017	AMUNDI ASSET MANAGEMENT (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre.
14/12/2017	HOWLAND LAW FIRM / HOWLAND LAW LLP WWW.HOWLANDLAW.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/12/2017	GOLDBRIGDE FUND MANAGEMENT (CLON) WWW.GOLDBRIGDEFUNDMANAGEMENT.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/12/2017	LOAN SYNDICATE WWW.LOANSYNDICATE.NET	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
14/12/2017	CYBERTRUST S.A. WWW.CYBERTRUST.IO	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
14/12/2017	VOGEL CAPITAL / COMMERCIAL SUPPORT LP WWW.VOGELCAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
14/12/2017	PRIMECFDS / WM OPTION / ORION SOLUTIONS SRL WWW.PRIMECFDS.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
20/12/2017	NEW YORK LAW SPECIALISTS WWW.NEWYORKLAW SPECIALISTS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
20/12/2017	REVIVE CAPITAL GROUP HTTP://REVIVECAPITALGROUP.COM/ HTTP://RCLIMITED.COM/	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
20/12/2017	BULWARK INSURANCE HTTP://BULWARKINSURANCE.CO.UK/	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
20/12/2017	MORGAN CONSULTANCY GROUP WWW.MORGANCONSULTANCYGRP.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
20/12/2017	FALCON FINANCIAL MANAGEMENT	Entidades no autorizadas	MFSA (Malta)	
20/12/2017	HOLLIS KOOKMIN FINANCIAL HTTPS://HKFGLOBAL.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
20/12/2017	WWW.CAPITALDEPOSIT.NET	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	Sitios web que ofrecen inversiones en opciones binarias sin estar autorizados.

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
20/12/2017	WWW.EMFI-PLACESECURITY.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	Sitios web que ofrecen inversiones en opciones binarias sin estar autorizados.
20/12/2017	WWW.XFR-FINANCIAL.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	Sitios web que ofrecen inversiones en opciones binarias sin estar autorizados.
20/12/2017	EPARGNE BANQUE WWW.EPARGNE-BANQUE.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
20/12/2017	SUTTON JOHNSON HOLDINGS WWW.SUTTONJOHNSONHOLDINGS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
20/12/2017	AXEWORTH SECURITIES WWW.AXEWORTHSECURITIES.CH	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
20/12/2017	GOLDBRIGDE FUND MANAGEMENT (CLON) WWW.HANSAGRP.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
20/12/2017	CARUS SOLUTIONS LTD WWW.CARUSSOLUTIONS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
18/01/2017	VARIOS (FRANCIA)	Otras advertencias	AMF (Francia)	Advertencia sobre ofertas de inversión en diamantes.
18/01/2017	VARIOS (ITALIA)	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	
25/01/2017	VARIOS (FRANCIA)	Otras advertencias	AMF (Francia)	Advertencia sobre la comercialización en Francia de un producto de inversión alternativa sin contar con la debida autorización.
08/02/2017	VARIOS (ITALIA)	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	Advertencia sobre ofertas de inversión en diamantes.
15/02/2017	VARIOS (ITALIA)	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	Advertencia sobre los riesgos de invertir en CFD, operaciones a plazo con divisas ( <i>rolling spot forex</i> ) y opciones binarias.
15/02/2017	VARIOS (ITALIA)	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	
15/03/2017	VARIOS (ITALIA)	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	
05/04/2017	VARIOS (FRANCIA)	Otras advertencias	AMF (Francia)	Reiteración de la advertencia sobre ofertas de inversión en diamantes.
05/04/2017	VARIOS (LUXEMBURGO)	Otras advertencias	CSSF (Luxemburgo)	Uso fraudulento y engañoso del logo, nombre y dirección del Banco de Luxemburgo S.A. por parte de las sociedades Bdl France y Auror Patrimoine.
05/04/2017	VARIOS (ITALIA)	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	Ofertas al público residente en Italia de inversiones de carácter financiero a través de la web.

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
19/04/2017	VARIOS (MALTA)	Otras advertencias	MFSA (Malta)	Advertencia sobre el sitio web <a href="https://www.onecoin.eu/en/">https://www.onecoin.eu/en/</a> y una página de Facebook titulada «Onecoin Malta» que están promoviendo lo que parece ser una moneda virtual con el nombre de <i>onecoin</i> .
26/04/2017	VARIOS (ITALIA)	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	Suspensión del programa de inversión rent to buy ofrecido a través de la web <a href="http://www.dianesis.com">www.dianesis.com</a>
03/05/2017	VARIOS (ITALIA)	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	Prohibición de asesoramiento a través de la web <a href="http://www.coinspace1.com">www.coinspace1.com</a> en relación con la oferta pública de <i>cryptocurrency extraction packages</i> promovida por Coinspace Ltd.
10/05/2017	VARIOS (BÉLGICA)	Otras advertencias	FSMA (Bélgica)	Recomendaciones al público en general que reciba ofertas para invertir en productos alternativos (tierras raras, metales preciosos, diamantes, etc.).
07/06/2017	VARIOS (ITALIA)	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	Advertencia sobre ofertas de inversión en diamantes a través de la web <a href="http://www.paydiamond.com">www.paydiamond.com</a> .
05/07/2017	VARIOS (BÉLGICA)	Otras advertencias	FSMA (Bélgica)	Advertencia sobre los riesgos de aceptar ofertas de inversión en diamantes y consejos del regulador.
09/08/2017	VARIOS (FRANCIA)	Otras advertencias	AMF (Francia)	Publicación por el regulador de un listado de páginas web que ofrecen inversiones en diamantes sin contar con la debida autorización.
09/08/2017	VARIOS (ITALIA)	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	Suspensión cautelar de la actividad publicitaria realizada por Mario Ongaro sobre la oferta de carteras de inversión promovidas por Questra World, Questra Holdings Y Atlantic Global Asset Management.
09/08/2017	VARIOS (ITALIA)	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	Advertencia sobre diversas ofertas de inversión.
27/09/2017	VARIOS (FRANCIA)	Otras advertencias	AMF (Francia)	Publicación por el regulador de un nuevo listado de páginas web que ofrecen inversiones en diamantes sin contar con la debida autorización.
27/09/2017	VARIOS (ITALIA)	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	
04/10/2017	VARIOS (BÉLGICA)	Otras advertencias	FSMA (Bélgica)	

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
11/10/2017	QUESTRA WORLD / QUESTRA HOLDINGS / ATLANTIC GLOBAL ASSET MANAGEMENT	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	Prohibición de difundir al público ofertas sobre productos financieros antes de la publicación del folleto de emisión.
18/10/2017	VARIOS (BÉLGICA)	Otras advertencias	FSMA (Bélgica)	Recomendaciones al público en general para prevenir fraudes de entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes anteriores para recuperar su inversión ( <i>recovery rooms</i> ).
18/10/2017	VARIOS (BÉLGICA)	Otras advertencias	FSMA (Bélgica)	Recomendaciones al público en general para prevenir fraudes de entidades que proponen ofertas de inversión sin estar autorizadas ( <i>boiler rooms</i> ).
18/10/2017	VARIOS (BÉLGICA)	Otras advertencias	FSMA (Bélgica)	Recomendaciones al público en general para identificar posibles fraudes en ofertas sobre préstamos.
05/12/2017	VARIOS (FRANCIA)	Otras advertencias	AMF (Francia)	Advertencia sobre los riesgos asociados a la inversión en criptomonedas ( <i>bitcoin</i> ) por su volatilidad y carácter especulativo. Recomendaciones al inversor.
05/12/2017	VARIOS (FRANCIA)	Otras advertencias	AMF (Francia)	Publicación de un nuevo listado de páginas web que ofrecen inversiones atípicas (productos vitivinícolas, metales preciosos, tierras raras y diamantes) sin contar con la debida autorización.
05/12/2017	<a href="https://crowdpartners.com/">HTTPS://CROWDPARTNERS.COM/</a>	Otras advertencias	AMF (Francia)	Sitio web que incorpora la mención «plataforma de financiación participativa regulada por las autoridades francesas» sin estar autorizada.



## Siglas y acrónimos

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

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

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

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

