



# Atención de reclamaciones y consultas de los inversores

## Memoria 2020



**Atención de reclamaciones  
y consultas de los inversores  
Memoria 2020**

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)

Edición y maquetación: Cálamo y Cran

ISSN: 1979-2071

# Índice general

<b>Siglas y acrónimos</b>	<b>9</b>
<b>1 Introducción</b>	<b>13</b>
<b>2 Actividad durante 2020</b>	<b>21</b>
2.1 Escritos presentados ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV	23
2.2 Tratamiento de los escritos	27
2.2.1 Fase previa	27
2.2.2 Fase de tramitación y resolución	28
2.2.3 Fase posterior	29
2.3 Escritos resueltos en 2020	31
2.3.1 Fase previa	32
2.3.2 Fase final	36
2.3.3 Fase posterior	48
2.3.4 <i>Rankings</i> de entidades	49
2.4 Información proporcionada por las entidades	59
2.5 Mecanismos de cooperación internacional	65
2.5.1 Financial Dispute Resolution Network (FIN-NET)	65
2.5.2 International Network of Financial Services Ombudsman Schemes (INFO Network)	67
2.5.3 Reclamaciones transfronterizas	68
<b>3 Criterios más relevantes aplicados en la resolución de las reclamaciones de 2020</b>	<b>71</b>
3.1 Comercialización/ mera ejecución	75
3.2 Idoneidad. Asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras	85
3.3 Información previa	93
3.4 Información posterior	104
3.5 Gestión de carteras	121
3.6 Órdenes	126
3.6.1 Valores	126
3.6.2 Instituciones de inversión colectiva (IIC)	137
3.7 Comisiones	142
3.7.1 Valores negociables	143
3.7.2 IIC	150
3.7.3 Gestión de carteras	153
3.8 Testamentarías	155
3.9 Titularidad	168
3.10 Funcionamiento del SAC de las entidades	173
<b>4 Consultas</b>	<b>175</b>
4.1 Canales de consulta y volumen	177
4.2 Materias objeto de consulta	178
4.3 Asuntos más relevantes en las consultas	179
4.3.1 Efectos del COVID-19 en la actividad del servicio de consultas	179
4.3.2 Información sobre el <i>brexit</i> para los inversores	179
4.3.3 Sustitución de la propuesta de aplicación de resultados del ejercicio 2019 en determinadas sociedades cotizadas por otra nueva propuesta con base en la situación creada por el COVID-19	181
4.3.4 Compromisos asumidos en el folleto informativo de oferta pública de venta de acciones de la sociedad Bosques Naturales del Mediterráneo, S. Com. p. A., registrado en la CNMV el 18 de noviembre de 1999	181

4.3.5	Suspensión de negociación de Abengoa, S. A. y dudas sobre la posibilidad de transmitir dichas acciones suspendidas	182
4.3.6	Celebración, desarrollo y consecuencias derivadas de la junta general extraordinaria de accionistas de Abengoa, S. A.	183
4.3.7	Dudas sobre opas: proceso de aceptación, calendario, precio autorizado y posibilidad del ejercicio de la compraventa forzosa	184
4.3.8	Quejas por pérdidas de inversión en acciones de Banco Popular Español, S. A.	187
4.3.9	Modo de vender las acciones por accionistas minoritarios de Arquia Bank, S. A.	187
4.3.10	Renuncia a la tenencia de <i>warrants</i> derivados del proceso de reestructuración emitidos por Deoleo, S. A.	188
4.3.11	Comisiones de administración y custodia de sociedades cuyas acciones se encuentran suspendidas o excluidas de cotización	189
4.3.12	Comisiones por la cuenta de efectivo vinculada a la cuenta de valores	191
4.3.13	Comisiones de traspaso	191
4.3.14	Comisiones por la tramitación de una herencia	192
4.3.15	Exigencia de introducir lotes mínimos de determinados valores cotizados para poder vender	192
4.3.16	Asesoramiento en relación con la sentencia sobre Pescanova, S. A.	193
4.3.17	Necesidad de coincidencia de titulares de las cuentas en el traspaso de valores	193
4.3.18	Exigencia de apertura de cuenta de valores en la entidad financiera del causante para recibir los valores heredados	193
4.3.19	Información sobre el precio y la fecha de compra de acciones	194
4.3.20	Información sobre las inversiones de un fallecido	194
4.3.21	Agentes de entidades que prestan servicios de inversión y su registro	194
4.3.22	Titulización de préstamos hipotecarios	195
4.3.23	Cobertura del Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN)	196
4.3.24	Información sobre expedientes sancionadores de la CNMV	197
4.3.25	Intervención y concurso de acreedores de Esfera Capital, AV, S. A.	198
4.3.26	Dominios y marcas comerciales de ESI chipriotas que operan en España en régimen de libre prestación de servicios	198
4.3.27	Reclamaciones contra ESI comunitarias	199
4.3.28	Algunas consideraciones sobre inversiones en criptomonedas	199
4.3.29	Consultas sobre entidades no registradas o las conocidas como <i>chiringuitos financieros</i>	199
4.3.30	Consultas relativas a un tipo de fraude conocido como cuentas de <i>trading</i> financiadas, ligadas a cursos de formación	201
4.3.31	Consultas relativas a un tipo de fraude realizado por empresas denominadas <i>recovery rooms</i>	202
4.3.32	Intentos de fraude simulando teléfonos, dominios o la imagen de la CNMV	203
4.3.33	Nuevas estrategias informáticas utilizadas por los <i>chiringuitos financieros</i>	204
4.3.34	Intentos de fraude a inversores suplantando la identidad de entidades autorizadas	205

## Índice de gráficos

Gráfico 1	Tipo de inversores que se dirigen al Servicio de Reclamaciones	23
Gráfico 2	Procedencia de los inversores que se dirigen al Servicio de Reclamaciones	24
Gráfico 3	Tipo de entidades	24
Gráfico 4	Escritos contra entidades de crédito	25
Gráfico 5	Escritos contra ESI y otras entidades autorizadas por la CNMV	25
Gráfico 6	Escritos contra ESI y otras entidades autorizadas por la CNMV frente a entidades de crédito	26
Gráfico 7	Distribución porcentual	26
Gráfico 8	Lugar de presentación	27
Gráfico 9	Distribución de PSA cerradas en 2020	32
Gráfico 10	Motivos de petición de subsanación	33
Gráfico 11	Respuesta a peticiones de subsanación	34
Gráfico 12	Motivos de petición de alegaciones	35
Gráfico 13	Respuesta a peticiones de alegaciones	36
Gráfico 14	Escritos finalizados en 2020	36
Gráfico 15	Tipos de inadmisiones	40
Gráfico 16	Motivos de inadmisión tras pedir alegaciones	41
Gráfico 17	Motivos de inadmisión no subsanados tras responder	42
Gráfico 18	Plazo de finalización por tipo de inadmisión	42
Gráfico 19	Distribución del tipo de resolución de reclamaciones	45
Gráfico 20	Evolución porcentual del tipo de resolución	45
Gráfico 21	Plazo de finalización por tipo de reclamación	47
Gráfico 22	Evolución de las actuaciones posteriores	49
Gráfico 23	Réplicas de los reclamantes	49
Gráfico 24	Evolución del porcentaje de pronunciamientos favorables al reclamante por entidad	55
Gráfico 25	Evolución del porcentaje de avenimientos/allanamientos por entidad	57
Gráfico 26	Materias objeto de consulta	179

## Índice de cuadros

Cuadro 1	Modo de presentación	26
Cuadro 2	Escritos finalizados en 2020	31
Cuadro 3	PSA finalizadas en 2020	32
Cuadro 4	Inadmisiones finalizadas en 2020	37
Cuadro 5	Tipos de inadmisiones	37
Cuadro 6	Reclamaciones finalizadas en 2020	43
Cuadro 7	Resolución de las reclamaciones finalizadas en 2020	44
Cuadro 8	Motivos de las reclamaciones finalizadas en 2020	46
Cuadro 9	Actuaciones posteriores a informes favorables al reclamante	48
Cuadro 10	<i>Ranking</i> de entidades por número de reclamaciones resueltas	51
Cuadro 11	<i>Ranking</i> de entidades por plazo de lectura de la notificación de apertura de la reclamación	52
Cuadro 12	<i>Ranking</i> de entidades por plazo de contestación a la petición inicial de alegaciones	53
Cuadro 13	<i>Ranking</i> de entidades por porcentaje de pronunciamientos favorables al reclamante	54
Cuadro 14	<i>Ranking</i> de entidades por número de allanamientos y avenimientos	56
Cuadro 15	<i>Ranking</i> de entidades por porcentaje de actuaciones posteriores comunicadas tras pronunciamientos favorables al reclamante	58
Cuadro 16	<i>Ranking</i> de entidades por porcentaje de aceptación de criterios o rectificación tras pronunciamientos favorables al reclamante	59
Cuadro 17	Reclamaciones presentadas relativas al mercado de valores	62
Cuadro 18	Reclamaciones inadmitidas por las entidades en 2020 relativas al mercado de valores	63
Cuadro 19	Reclamaciones admitidas y resueltas por las entidades en 2020 relativas al mercado de valores	65
Cuadro 20	Todos los costes y gastos asociados cobrados por los servicios de inversión o los servicios auxiliares prestados al cliente que deben formar parte del importe comunicado	108
Cuadro 21	Todos los gastos y costes asociados relacionados con el instrumento financiero que deben formar parte del importe comunicado	109
Cuadro 22	Consultas según canal del recepción	178



## Siglas y acrónimos

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

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

SAC	Servicio de atención al cliente
SAMMS	Sistema avanzado de monitorización de mercados secundarios
SAREB	Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria
SCR	Sociedad de capital riesgo
SENAF	Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros
SEND	Sistema Electrónico de Negociación de Deuda
SEPBLAC	Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias
SGC	Sociedad gestora de carteras
SGECR	Sociedad gestora de entidades de capital riesgo
SGEIC	Sociedad gestora de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado
SGFT	Sociedad gestora de fondos de titulización
SGIIC	Sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva
SIBE	Sistema de Interconexión Bursátil Español
SICAV	Sociedad de inversión de capital variable
SICC	Sociedad de inversión colectiva de tipo cerrado
SII	Sociedad de inversión inmobiliaria
SIL	Sociedad de inversión libre
SMN	Sistema multilateral de negociación
SNCE	Sistema Nacional de Compensación Electrónica
SOC	Sistema organizado de contratación
SOCIMI	Sociedad anónima cotizada de inversión en el mercado inmobiliario
SPV/SFV	Vehículo de propósito especial
SREP	Proceso de revisión y evaluación supervisora
STOR	Comunicación de operaciones sospechosas
SV	Sociedad de valores
TAE	Tasa anual equivalente
TER	Gastos operativos de un fondo
TIR	Tasa interna de retorno
TRLMV	Texto refundido de la LMV
T2S	Target2-Securities
UCITS	Institución de inversión colectiva en valores mobiliarios
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria
VL	Valor liquidativo
VTD	Valor teórico del derecho
XBRL	Lenguaje extensible de informes de negocios



# 1 Introducción



# 1 Introducción

Esta Memoria de Reclamaciones muestra las actuaciones del Departamento de Inversores en la atención de las reclamaciones, quejas y consultas de los inversores formuladas en 2020.

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

Así, la presente Memoria responde a dicha obligación legal.

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

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

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

Dicho procedimiento se concreta en la Circular 7/2013, de 25 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que se dictó en desarrollo de la referida

Orden ECC/2502/2012, relativa al procedimiento de resolución de reclamaciones contra empresas que prestan servicios de inversión y de atención de consultas en el ámbito del mercado de valores.

No obstante, con fecha 4 de noviembre de 2017 se publicó en el *Boletín Oficial del Estado* la Ley 7/2017, de 2 de noviembre, por la que se incorpora al ordenamiento jurídico español la Directiva 2013/11/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo. Conforme a su disposición adicional primera, el Servicio de Reclamaciones debía acomodar su funcionamiento y procedimiento a lo previsto en la Ley 7/2017. Sobre la forma en que se ha producido dicha acomodación, se informó ampliamente en las Memorias de Reclamaciones de 2017 y 2018.

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

La presente Memoria se distribuye en cuatro capítulos y un anexo. El capítulo primero es la presente introducción; el segundo informa de la actividad del Servicio de Reclamaciones durante el ejercicio 2020; el tercero contiene, con carácter general, los criterios más relevantes aplicados en la resolución de las reclamaciones de 2020; el cuarto trata los asuntos más destacados que han sido objeto de consulta durante el año, y el anexo incluye una guía para la presentación electrónica de reclamaciones que se publicó en 2020.

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

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

Por su parte, el capítulo segundo informa sobre la actividad llevada a cabo por el Servicio de Reclamaciones durante el ejercicio 2020. En línea con la estructura de las últimas Memorias, se recogen datos relativos a la tramitación de las reclamaciones de forma más detallada y se incluyen gráficos y esquemas para facilitar la comprensión del procedimiento de reclamación ante este Servicio. En este sentido y como es costumbre, se proporcionan datos estadísticos de los escritos presentados ante el Servicio de Reclamaciones, a los que se añade una explicación detallada del tratamiento que se da a los escritos recibidos, diferenciando las distintas fases por las que pueden pasar. A este respecto, se facilita información individualizada de los escritos tramitados en cada una de las fases durante el año 2020. Así, se determina el número de expedientes y los motivos que dieron lugar a la fase previa (que integra aquellos casos en los que el escrito presentado por el inversor no cumple con alguno de los requisitos exigidos por la normativa para su admisión y aquellos otros en los que existe alguna causa legal de inadmisión), a la fase de resolución (en la que se resuelven los escritos presentados bien como reclamaciones, bien como inadmisiones) y a la fase posterior (que incluye las actuaciones de las entidades con posterioridad a la emisión de un informe favorable al reclamante o las réplicas de los reclamantes a las inadmisiones y a los informes desfavorables a sus pretensiones).



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

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

Como ya se ha venido haciendo en las últimas Memorias y con el fin de proporcionar información sobre la labor llevada a cabo por los servicios de atención al cliente (SAC) de las entidades supervisadas por la CNMV en la gestión de las reclamaciones recibidas sobre cuestiones vinculadas al ámbito de competencias del Servicio de Reclamaciones, se ha solicitado a las entidades información concreta sobre las reclamaciones que reciben. En la presente Memoria se han incluido los datos que las entidades han facilitado sobre las reclamaciones relativas al mercado de valores que se han presentado ante sus SAC o ante el defensor del cliente (DC) en 2020, así como las reclamaciones inadmitidas o admitidas y resueltas por ellos en dicho ejercicio.

Con carácter general, y según los datos proporcionados por las entidades a las que se solicitó información, es muy bajo el porcentaje de reclamaciones que, tras pasar por el SAC, se tramitan posteriormente en el Servicio de Reclamaciones en el mismo año —ha de tenerse en cuenta que los reclamantes disponen del plazo de un año, desde que el SAC de la entidad resolvió su reclamación o desde que esta debería haberla resuelto sin haberlo hecho, para presentar su reclamación ante el Servicio de Reclamaciones—. La media no llega al 2 %, lo que pondría de manifiesto el correcto funcionamiento del sistema, en el que el cliente acude en primera instancia a la entidad y, si no logra resolver su desavenencia, recurre en segunda instancia al Servicio de Reclamaciones de la CNMV. En ejercicio de esta función, durante 2020 el Servicio de Reclamaciones recibió 1.242 escritos. Teniendo en cuenta estos escritos, así como los pendientes del año anterior, el Servicio de Reclamaciones inadmitió 477 y admitió y tramitó como reclamación 739.

En relación con los 739 escritos tramitados, el Servicio de Reclamaciones concluyó en 311 casos con un informe motivado en el que determinaba que la actuación de la entidad había sido incorrecta (42,1 % de los escritos tramitados), y en 291 casos que había sido correcta (39,4 % de los escritos tramitados). El Servicio de Reclamaciones actúa, pues, como un experto independiente y emite un informe que puede ser muy útil para el reclamante, que puede hacerlo valer ante los órganos judiciales si es favorable a sus intereses. También resulta destacable el 15,8 % de casos en que, tras iniciar el expediente ante la CNMV, el reclamante obtuvo satisfacción completa a su pretensión o llegó a un acuerdo con la entidad, resolviéndose, en consecuencia, sin emitir pronunciamiento sobre las cuestiones de fondo reclamadas.

Asimismo, cabe destacar que, en los últimos años, se ha incrementado muy notablemente el porcentaje de aceptaciones o rectificaciones comunicadas por las entidades tras haber emitido el Servicio de Reclamaciones de la CNMV un informe favorable

al reclamante. Las últimas Memorias del Servicio de Reclamaciones publicadas muestran un porcentaje creciente de aceptaciones o rectificaciones: 7,3 % en 2014, 31,3 % en 2015, 45,8 % en 2016, 58 % en 2017 y 2018, y 80,2 % en 2019. En el año 2020, este porcentaje ha sido el 70,3 %, por lo que se mantiene en niveles muy superiores a los registrados en los años 2018 y anteriores aun cuando se haya reducido ligeramente respecto de los datos registrados en 2019.

En cuanto a los mecanismos de cooperación internacional, se recoge la actividad de la red FIN-NET (Financial Dispute Resolution Network), red para la resolución extrajudicial de conflictos transfronterizos entre consumidores y proveedores en el ámbito de los servicios financieros del Espacio Económico Europeo y a la que la CNMV se adhirió en 2008. El Servicio de Reclamaciones ha participado en la reunión plenaria celebrada telemáticamente en octubre de 2020 (la reunión prevista para el 19 de marzo de 2020 tuvo que ser cancelada dada la situación de crisis sanitaria vivida).

Asimismo, desde septiembre de 2018, el Servicio de Reclamaciones es miembro del Steering Committee de FIN-NET, formado por 12 miembros y encargado del programa de trabajo de FIN-NET que se debate en las reuniones plenarias de la red.

Por otro lado, desde 2017 el Departamento de Inversores también es miembro de la red International Network of Financial Services Ombudsman Schemes (INFO Network), cuyo objetivo general es trabajar conjuntamente en el desarrollo de la resolución de litigios, intercambiando experiencias e información en diferentes áreas. Periódicamente, se organizan webinarios en los que se presentan temas de interés para los miembros de la organización y en los que el Servicio de Reclamaciones participa.

El capítulo tercero presenta, de manera general, los criterios más relevantes aplicados en la resolución de las reclamaciones de 2020. 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 2020, por lo que los cambios normativos futuros o las variaciones en las particularidades específicas puestas de manifiesto en cada expediente podrían dar lugar a modificaciones en ellos. En definitiva, la publicación de estos criterios pretende ser un catálogo actualizado a la fecha de su publicación y no impide que se puedan modificar o matizar con posterioridad.

En cuanto a la tipificación de los asuntos, se distribuyen atendiendo a: i) el análisis de la adaptación del producto al perfil inversor del cliente en los casos de mera ejecución de órdenes, asesoramiento o gestión de carteras; ii) la información sobre el producto que se debe facilitar con carácter previo y posterior a la contratación; iii) las cláusulas y la cancelación del servicio de gestión de carteras; iv) la ejecución de órdenes; v) las comisiones; vi) las testamentarias; vii) la titularidad de los valores, y viii) 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.

El capítulo cuarto trata sobre las actividades desarrolladas por el Área de Consultas y recoge datos estadísticos de las consultas recibidas desglosadas por canal de comunicación (ya sea a través de la sede electrónica, por teléfono o por correo postal), así como los principales temas que a lo largo de 2020 han sido objeto de consulta, con un epígrafe específico donde se desarrollan los asuntos más relevantes.

Así en 2020 se atendieron 11.150 consultas de las cuales la mayoría se realizaron por vía telefónica. En cuanto a los plazos de respuesta cabe destacar que, con independencia

de las consultas recibidas por teléfono —que se atienden en el mismo día—, la media para todo el año 2020 estuvo en 22 días naturales.

A modo de resumen, algunas de las principales novedades suscitadas por los inversores en 2020 fueron:

- Consultas y quejas relacionadas con la sustitución de la propuesta de aplicación de resultados del ejercicio 2019 en determinadas sociedades cotizadas por otra nueva propuesta con base en la situación creada por el COVID-19.
- Consultas y quejas relacionadas con los compromisos asumidos en el folleto informativo de oferta pública de venta de acciones de la sociedad Bosques Naturales del Mediterráneo 1, S. Com. p. A., registrado en la CNMV el 18 de noviembre de 1999.
- Consultas relativas a la suspensión de negociación en el Sistema de Interconexión Bursátil de las acciones, u otros valores que den derecho a su suscripción, adquisición o venta, de Abengoa, S. A., que tuvo lugar el 14 de julio de 2020, así como consultas relativas a la posibilidad de transmitir dichas acciones suspendidas.
- Consultas relativas a la celebración, el desarrollo y las consecuencias derivadas de la junta general extraordinaria de accionistas de la sociedad Abengoa, S. A., que tuvo lugar el 17 de noviembre de 2020.
- Consultas relativas a las dificultades encontradas por accionistas minoritarios de Arquia Bank, S. A. (antigua Caja de Arquitectos, S. Coop. de Crédito) para vender sus acciones.
- Consultas relativas a la intervención de Esfera Capital, AV, S. A. por parte de la CNMV tras haber sido informada por la propia entidad de un desfase patrimonial derivado de una incidencia relacionada con la gestión de las posiciones en derivados de un número limitado de clientes.

Finalmente, el anexo 1 recoge una guía explicativa para la presentación telemática de reclamaciones que el Servicio de Reclamaciones publicó el 11 de mayo de 2020. Así, ante la situación excepcional ocasionada por la crisis del COVID-19 y con el objetivo de que los inversores pudieran seguir ejerciendo su derecho a reclamar, el Servicio de Reclamaciones elaboró la mencionada guía explicativa con el fin de potenciar la presentación de reclamaciones electrónicas y su posterior seguimiento. En ella se muestra a los inversores el proceso de presentación, que incluye cuatro sencillos pasos, se señala la forma de acceder a la reclamación después de su presentación para aportar documentación adicional y se explica cómo conocer su estado de tramitación. Este procedimiento telemático es rápido, seguro y de fácil acceso a través de los distintos tipos de dispositivos electrónicos. A estos efectos, los inversores pueden consultar la guía o, si lo desean, ver el vídeo explicativo también publicado al efecto.



## 2 Actividad durante 2020

<b>2</b>	<b>Actividad durante 2020</b>	<b>21</b>
2.1	Escritos presentados ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV	23
2.2	Tratamiento de los escritos	27
2.2.1	Fase previa	27
2.2.2	Fase de tramitación y resolución	28
	➤ Inadmisiones	28
	➤ Reclamaciones	28
2.2.3	Fase posterior	29
2.3	Escritos resueltos en 2020	31
2.3.1	Fase previa	32
	➤ Petición de subsanación (PS)	32
	➤ Petición de alegaciones (PA)	34
2.3.2	Fase final	36
	➤ Inadmisiones	37
	➤ Reclamaciones	43
2.3.3	Fase posterior	48
	➤ Actuaciones posteriores a informes favorables al reclamante	48
	➤ Réplicas a inadmisiones y reclamaciones	49
2.3.4	<i>Rankings</i> de entidades	49
	➤ <i>Ranking</i> de entidades por número de reclamaciones resueltas	50
	➤ <i>Ranking</i> de entidades por plazo de lectura	51
	➤ <i>Ranking</i> de entidades por plazo de contestación	52
	➤ <i>Ranking</i> de entidades por porcentaje de reclamaciones con pronunciamientos favorables al reclamante	53
	➤ <i>Ranking</i> de entidades por número de allanamientos y avenimientos	55
	➤ <i>Ranking</i> de entidades por porcentaje de contestación a las actuaciones posteriores	57
	➤ <i>Ranking</i> de entidades por porcentaje de aceptación de criterios	58
2.4	Información proporcionada por las entidades	59
2.5	Mecanismos de cooperación internacional	65
2.5.1	Financial Dispute Resolution Network (FIN-NET)	65
	➤ Reuniones plenarias	67
2.5.2	International Network of Financial Services Ombudsman Schemes (INFO Network)	67
2.5.3	Reclamaciones transfronterizas	68

## 2 Actividad durante 2020

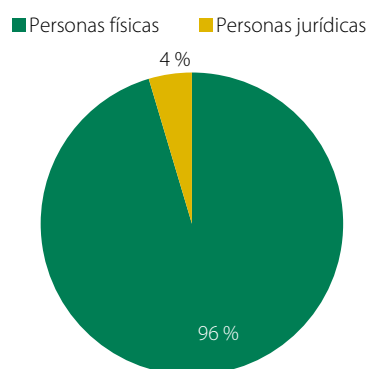
### 2.1 Escritos presentados ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV

En el año 2020 se registraron en el Servicio de Reclamaciones 1.242 escritos de inversores que, por sus características, podrían llegar a tramitarse como reclamaciones.

Estos escritos fueron presentados principalmente por personas físicas. En 161 supuestos, el inversor actuó a través de un representante (46 de ellos representaban a personas jurídicas y 115 a personas físicas). No obstante, tan solo en 3 de estos casos los representantes fueron asociaciones de consumidores y usuarios.

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

GRÁFICO 1



Fuente: CNMV.

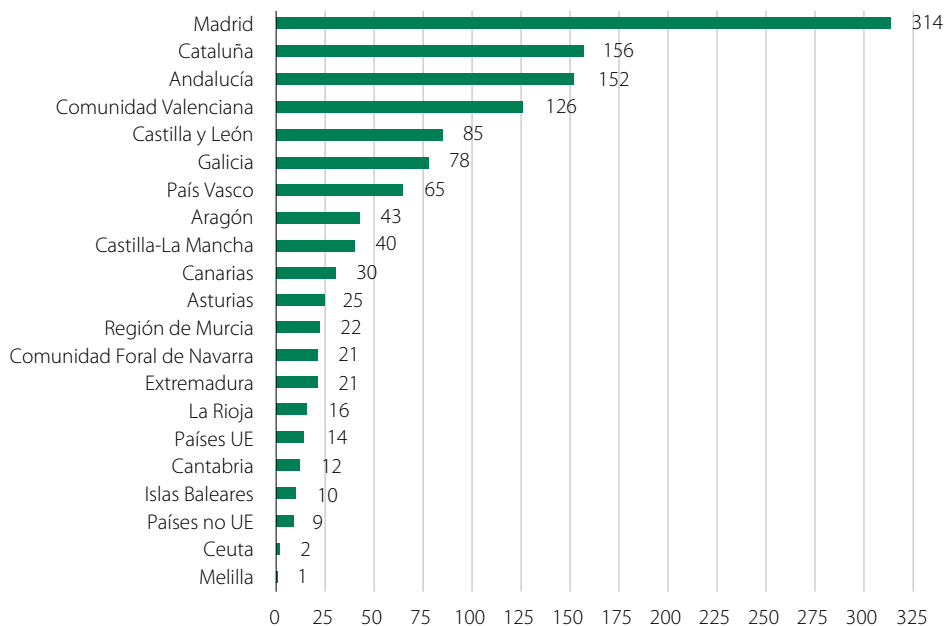
A los inversores personas físicas, así como a las entidades sin ánimo de lucro, les es de aplicación el procedimiento de reclamaciones recogido en la Orden ECC/2502/2012, si bien acomodado a lo establecido en la Ley 7/2017, de 2 de noviembre, por la que se incorpora al ordenamiento jurídico español la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

A este respecto, de los 46 escritos presentados por personas jurídicas, 1 correspondía a una fundación, es decir, a una entidad sin ánimo de lucro a la que, en consecuencia, se le aplicó el procedimiento acomodado.

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

En cuanto al lugar de origen de los inversores que acudieron al Servicio de Reclamaciones, en una gran mayoría residían en Madrid (314), seguidos, si bien en un número notablemente inferior, por los residentes en Cataluña, Andalucía y la Comunidad Valenciana.

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

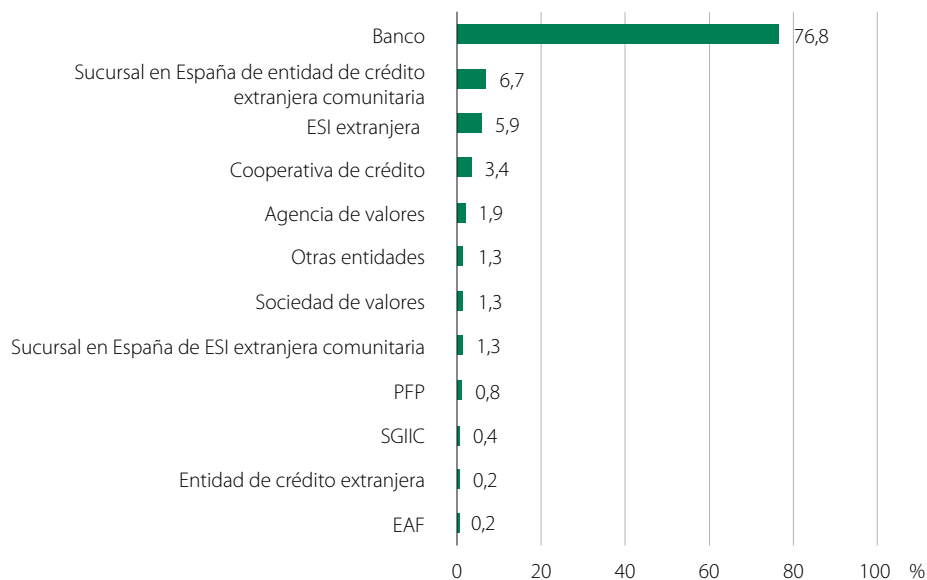


Fuente: CNMV.

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

**Tipo de entidades**

GRÁFICO 3



Fuente: CNMV.

Tal y como se observa en el gráfico 3, el tipo de entidad contra la que más se dirigieron los inversores fueron las entidades de crédito nacionales: un 80,1 % (un 76,8 % del cual fueron bancos y un 3,4 %, cooperativas de crédito). A dicho porcentaje ha de sumarse otro 6,9 % correspondiente a entidades de crédito extranjeras: en con-

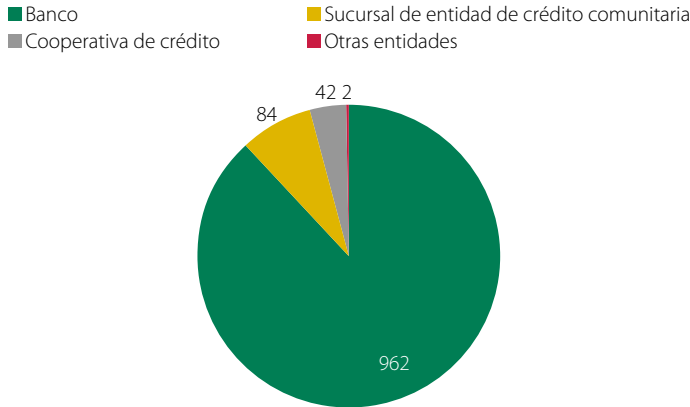
<sup>1</sup> Las entidades afectadas por los escritos de los inversores fueron 1.253, ya que algunos escritos se dirigen contra varias entidades.



creto, en el 6,7 % de los casos el destinatario fueron sucursales de entidades de crédito comunitarias y en el restante 0,2 % las entidades reclamadas fueron entidades de crédito extranjeras que actuaban desde su país de origen.

**Escritos contra entidades de crédito**

GRÁFICO 4

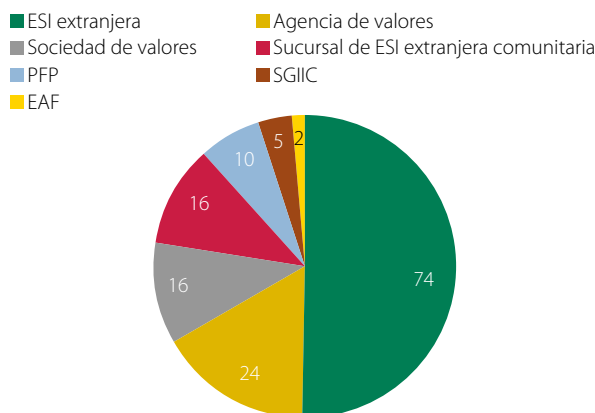


Fuente: CNMV.

Respecto a las empresas de servicios de inversión (ESI) y otras entidades autorizadas por la CNMV, tan solo en el 3,4 % de los escritos la entidad reclamada era una ESI nacional (un 1,9 % se refería a agencias de valores, un 1,3 % a sociedades de valores y un 0,2 % a empresas de asesoramiento financiero) o una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) (un 0,4 % de los casos). Sin embargo, en un 7,2 % de los escritos presentados por inversores ante el Servicio de Reclamaciones, la entidad contra la que se dirigía dicho escrito era una ESI extranjera, distinguiendo entre los dirigidos contra ESI extranjeras que actúan desde su país de origen (5,9 %) y los dirigidos contra sucursales de ESI comunitarias (1,3 %). Finalmente, en el 0,8 % de los casos, la entidad reclamada era una plataforma de financiación participativa (PFP).

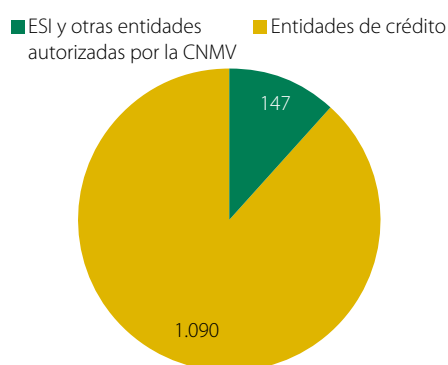
**Escritos contra ESI y otras entidades autorizadas por la CNMV**

GRÁFICO 5



Fuente: CNMV.

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



Fuente: CNMV.

En cuanto al modo en que se dirigieron los inversores al Servicio de Reclamaciones, la mitad de ellos lo hizo en papel y la otra mitad de forma electrónica, a diferencia de años anteriores, en los que la presentación en papel fue mayoritaria. A este respecto, casi se han duplicado los escritos registrados con usuario y contraseña (161 escritos que representaban el 15 % del total en 2019 frente a 319 escritos que suponen un 26 % del total en 2020) y triplicado los registrados con certificado electrónico (108 escritos que suponían un 10 % del total en 2019 frente a 304 escritos que representan un 24 % del total en 2020).

**Modo de presentación**

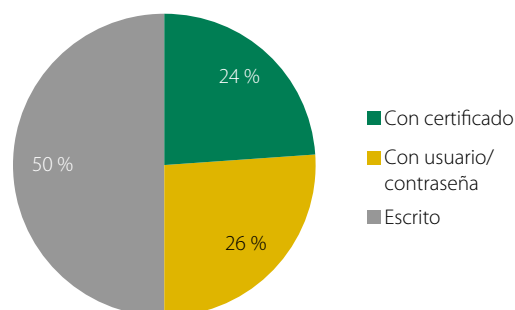
CUADRO 1

Número de escritos	
Con certificado	304
Con usuario/contraseña	319
Escrito	619
<b>Total</b>	<b>1.242</b>

Fuente: CNMV.

**Distribución porcentual**

GRÁFICO 7



Fuente: CNMV.

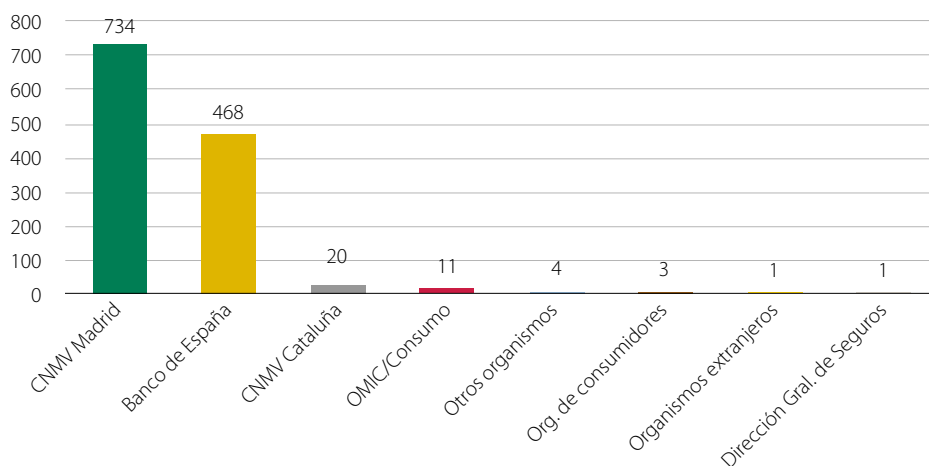
A este respecto, la CNMV publicó el 11 de mayo de 2020 una guía explicativa para facilitar la presentación telemática de reclamaciones que se reproduce en el anexo 1 de esta Memoria. Así, con el objetivo de facilitar a los inversores la presentación telemática de las reclamaciones, ante la situación excepcional ocasionada por la crisis del COVID-19, el Servicio de Reclamaciones elaboró la mencionada guía explicativa con el fin de facilitar la presentación de reclamaciones electrónicas y su posterior seguimiento. En ella se muestra a los inversores el proceso de presentación, que incluye cuatro sencillos pasos, se señala la forma de acceder a la reclamación después de su presentación para presentar documentación adicional y se explica cómo conocer su estado de tramitación. Este procedimiento telemático es rápido, seguro y de fácil acceso a través de los distintos tipos de dispositivos electrónicos. A estos efectos, los inversores pueden consultar la guía o, si lo desean, ver el vídeo explicativo también publicado al efecto.

Finalmente, en relación con el lugar en que los inversores presentaron sus escritos, la mayoría lo hizo en la sede de la CNMV en Madrid (734), 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 (468) y este remitió posteriormente al Servicio de Reclamaciones. Cabe mencionar, asimismo, los casos en los que los reclamantes presentaron sus escritos ante entidades relacionadas con la atención al consumidor, bien de carácter privado (3 escritos), bien de carácter público (11 escritos).

### Lugar de presentación

GRÁFICO 8



Fuente: CNMV.

## 2.2 Tratamiento de los escritos

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

### 2.2.1 Fase previa

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

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

## 2.2.2 Fase de tramitación y resolución

### ➤ Inadmisiones

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

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

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

### ➤ Reclamaciones

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

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

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

En el caso habitual de que la entidad presente alegaciones sobre el fondo del asunto planteado por el reclamante en su escrito de reclamación, se continúa con la tramitación

del expediente. Por el contrario, si se llega a algún tipo de acuerdo aceptado por las partes, acreditada su materialización por parte de la entidad u obtenida la conformidad del cliente, se procederá al cierre o archivo del expediente sin más trámites.

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

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

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

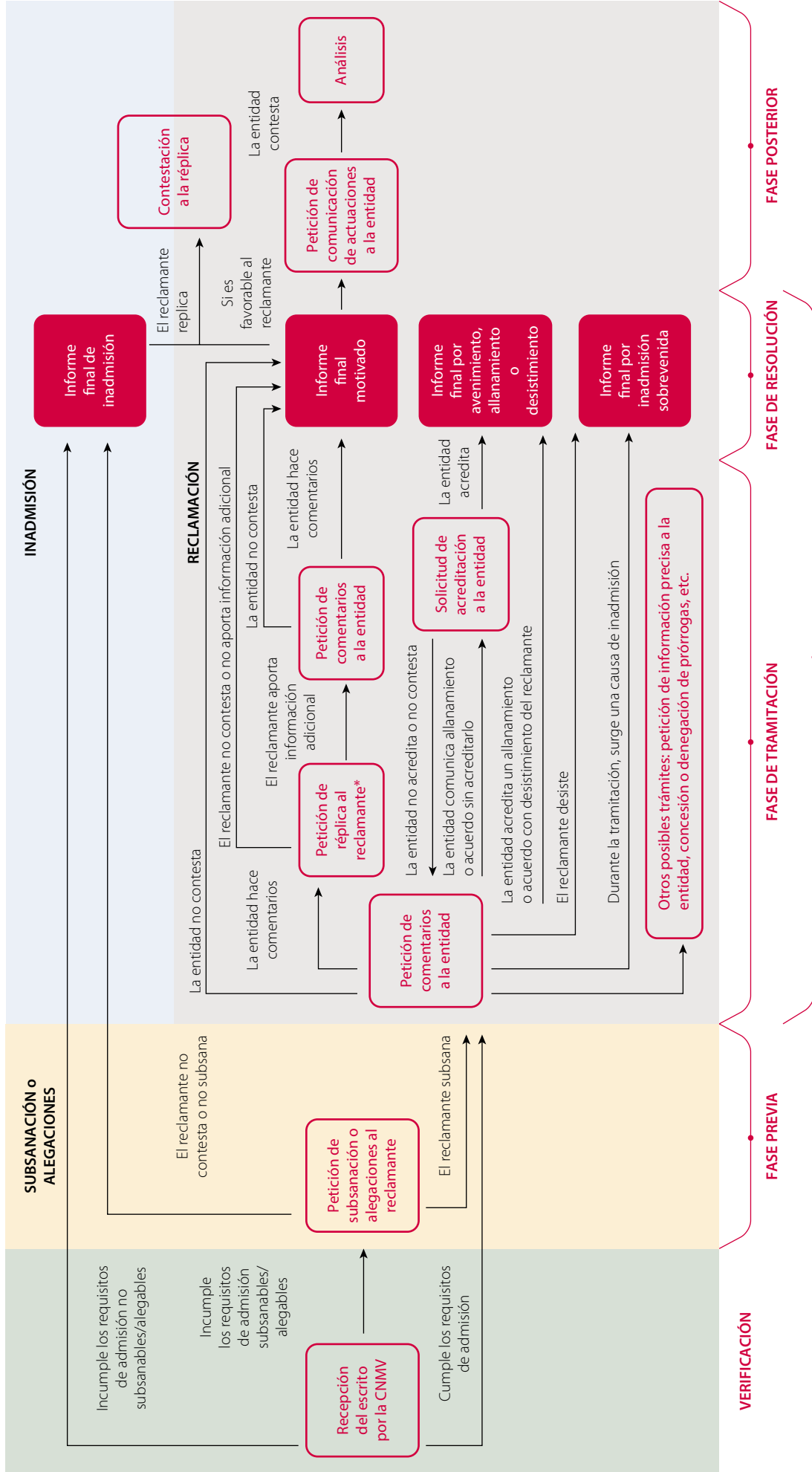
### 2.2.3 Fase posterior

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

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

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

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



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

## 2.3 Escritos resueltos en 2020

Actividad durante 2020

En este capítulo se analiza el tratamiento que se les ha dado a los escritos recibidos en el Servicio de Reclamaciones en el año 2020, diferenciando cada una de las fases anteriormente señaladas.

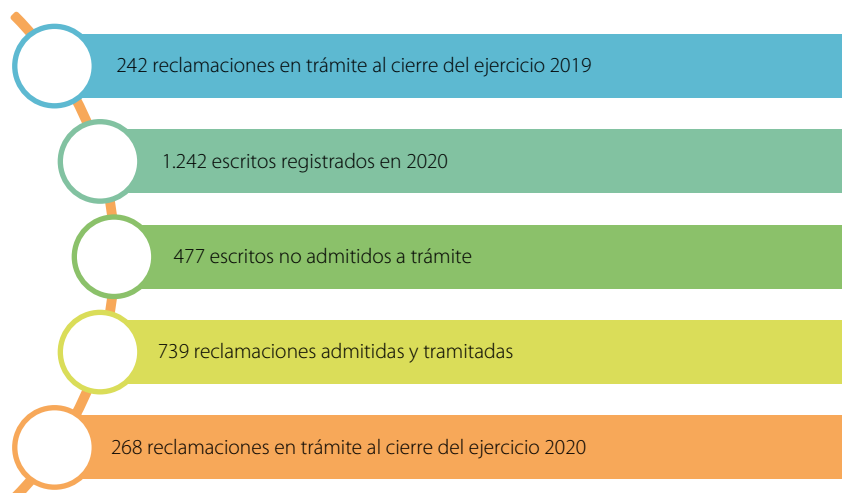
### Escritos finalizados en 2020

CUADRO 2

Número de escritos

	N.º
<b>+ Escritos pendientes al cierre de 2019</b>	<b>242</b>
Inadmisiones pendientes	2
Reclamaciones pendientes	193
PSA pendientes	47
PSA pendientes que concluyeron en reclamaciones	17
PSA pendientes que concluyeron en inadmisiones	30
<b>+ Escritos presentados durante 2020</b>	<b>1.242</b>
Inadmisiones directas	151
Reclamaciones directas	520
PSA	571
PSA que concluyeron en reclamaciones	241
PSA que concluyeron en inadmisiones	330
<b>- Escritos pendientes al cierre de 2020</b>	<b>268</b>
Inadmisiones pendientes	4
Reclamaciones pendientes	218
PSA pendientes	46
PSA pendientes que concluyeron en reclamaciones	14
PSA pendientes que concluyeron en inadmisiones	32
<b>= Escritos finalizados en 2020</b>	<b>1.216</b>

Fuente: CNMV.



### 2.3.1 Fase previa

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

De los 242 escritos que quedaron pendientes de resolver a 31 de diciembre de 2019, 47 se encontraban en esta fase previa de petición de subsanación o de alegaciones o PSA (41 PS y 6 PA).

Además, de los 1.242 escritos presentados en 2020 ante el Servicio de Reclamaciones, en 571 de ellos se inició esta fase previa o PSA (477 PS y 94 PA).

Finalmente, a 31 de diciembre de 2020 estaban en tramitación en esta fase previa 46 escritos (39 PS y 7 PA).

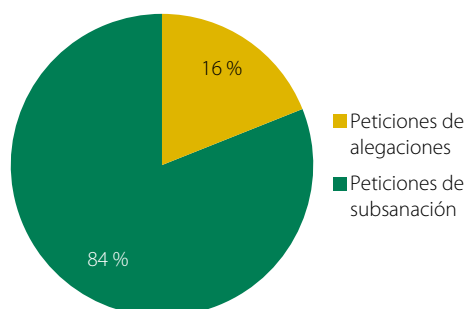
En consecuencia, durante el año 2020 se concluyó la fase previa o PSA en 572 escritos presentados por los inversores (47 iniciados en 2019 y 525 en 2020).

**PSA finalizadas en 2020** CUADRO 3

Número de expedientes	
<b>+ PSA pendientes a finales de 2019</b>	<b>47</b>
Peticiones de subsanación	41
Peticiones de alegaciones	6
<b>+ PSA presentadas en 2020</b>	<b>571</b>
Peticiones de subsanación	478
Peticiones de alegaciones	93
<b>- PSA pendientes en 2020</b>	<b>46</b>
Peticiones de subsanación	39
Peticiones de alegaciones	7
<b>= PSA cerradas en 2020</b>	<b>572</b>

Fuente: CNMV.

**Distribución de PSA cerradas en 2020** GRÁFICO 9



Fuente: CNMV.

#### ➤ Petición de subsanación (PS)

De los 572 escritos en los que se concluyó esta fase previa o PSA en 2020, en 479 se realizó una petición de subsanación (PS).

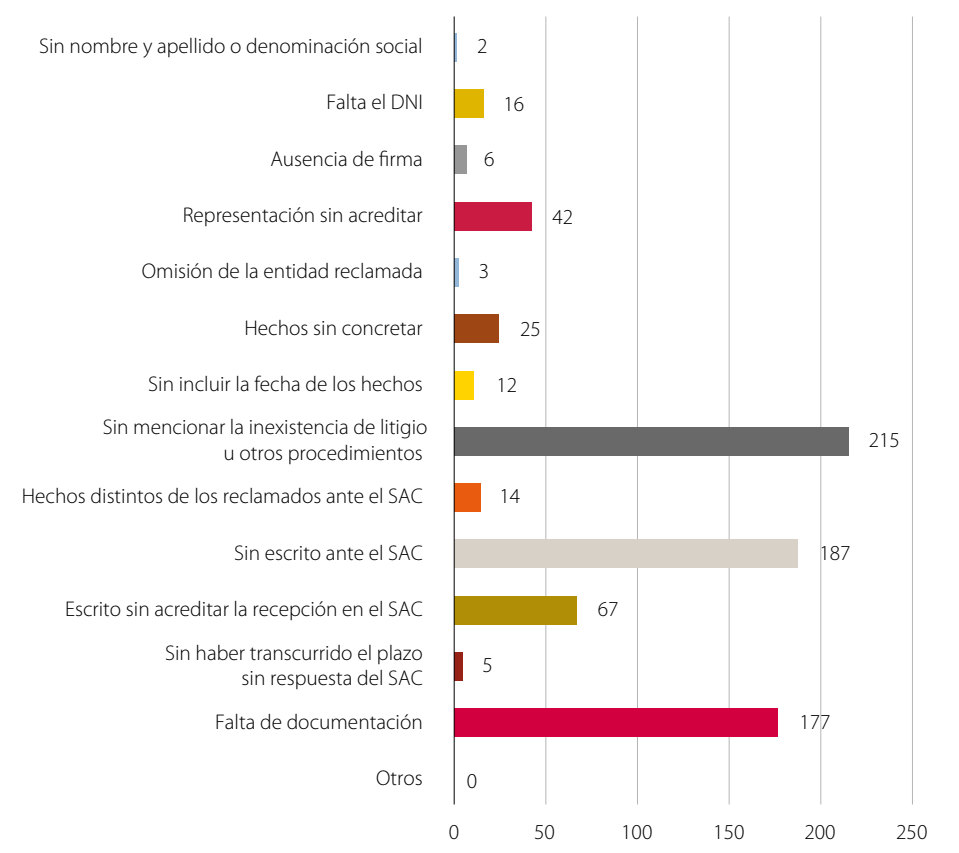




Los motivos por los que se solicita subsanación a los reclamantes son principalmente los siguientes:

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

GRÁFICO 10



Fuente: CNMV.

<sup>1</sup> Es habitual que en una PS se solicite la subsanación de más de un motivo, razón por la cual el número de motivos (773) es superior al número de PS tramitadas.

Tal y como se observa en el gráfico 10, la causa de subsanación más recurrente es la de no facilitar información sobre la tramitación simultánea a la presentación de la reclamación de un procedimiento judicial, administrativo o arbitral por los mismos hechos que son objeto de reclamación (215 casos). Para facilitar el cumplimiento de este requisito, el Servicio de Reclamaciones remite un formulario preimpreso con el escrito de PS, cuya devolución debidamente cumplimentada es suficiente para resolver esta deficiencia.

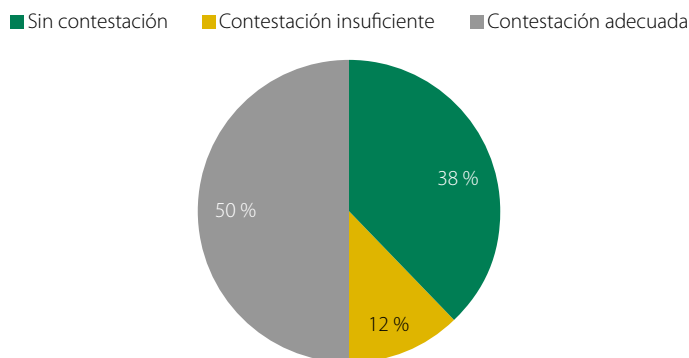
El segundo motivo de subsanación (187 casos) es la no acreditación del requisito previo a la presentación de la reclamación de acudir al SAC de la entidad reclamada. El tercer motivo (177 casos) es la no aportación de documentación justificativa de los hechos planteados en la reclamación. La acreditación de haber reclamado previamente ante el SAC, junto con los otros tres requisitos vinculados al SAC (86 casos) es de gran relevancia, dado que el procedimiento de reclamaciones está diseñado para que la entidad reclamada tenga la oportunidad, con carácter previo a la intervención de la Administración, de intentar solventar los problemas de sus clientes. Si se omite esta reclamación previa, las entidades no disponen de la posibilidad de revisar sus actuaciones y, en su caso, corregirlas con anterioridad. Las entidades también deben facilitar a sus clientes el cumplimiento de este requisito, remitiéndoles los acuses de recibo correspondientes tras la recepción de sus reclamaciones para

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

La mitad de los reclamantes subsanaron adecuadamente lo que se les solicitaba. No obstante, destaca el número de casos en los que el reclamante no contesta a la PS que se le formula (38 %) o lo hace de manera insuficiente (12 %), tal y como se muestra en el gráfico 11.

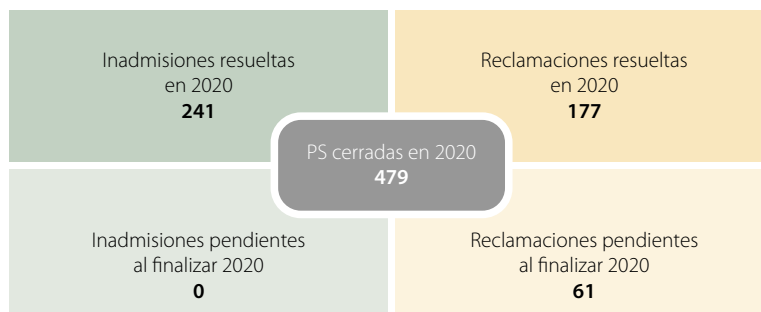
### Respuesta a peticiones de subsanación

GRÁFICO 11



Fuente: CNMV.

El destino final de estos 479 escritos en los que se ha realizado una PS es el que se muestra a continuación:



Asimismo, debe indicarse que a finales de 2020 quedaron pendientes de concluir 39 PS, de las que 13 se han tramitado como reclamaciones y 26 como inadmisiones a lo largo del año en curso.

### ➤ Petición de alegaciones (PA)

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

De los 572 escritos en los que se concluyó esta fase previa o PSA en 2020, en 93 de ellos se realizó una PA.

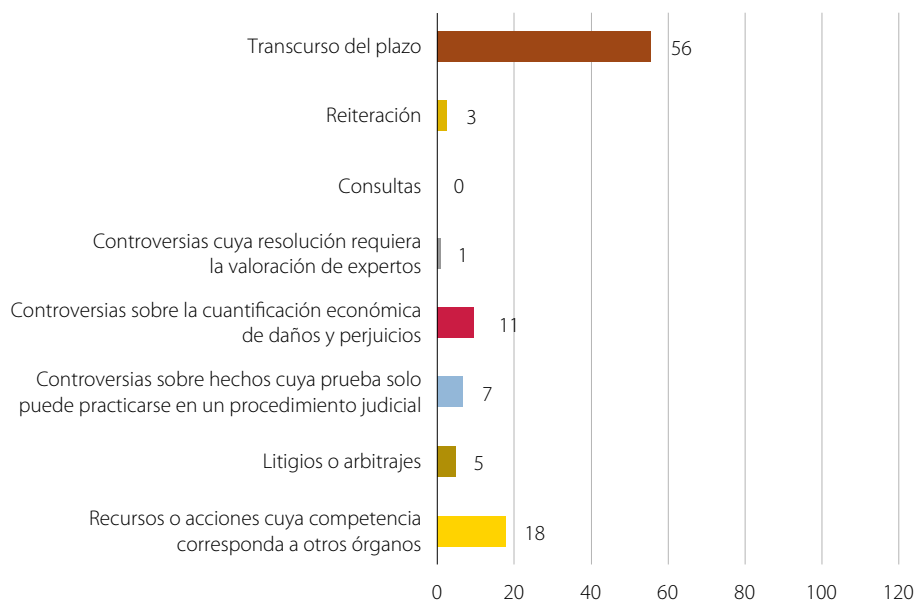
Actividad durante 2020



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

### Motivos de petición de alegaciones

GRÁFICO 12



Fuente: CNMV.

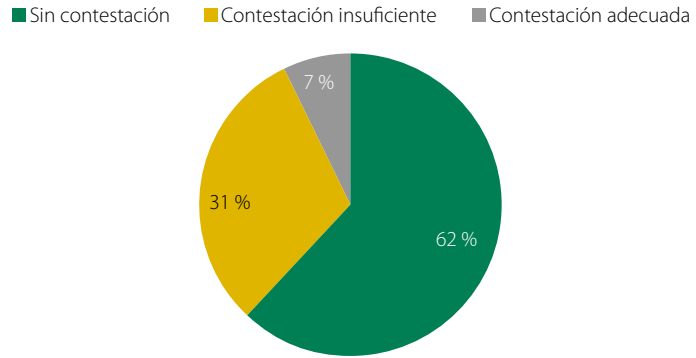
La diferencia entre el número de motivos y el número de escritos tramitados en el caso de las PA no es tan elevada como en las PS, debido a que en las primeras es frecuente que se aprecie una única causa de inadmisión. Por eso, el número de motivos por el que se solicitan alegaciones (101) es bastante similar al de PA tramitadas (93).

En el caso de las PA, la causa de inadmisión más destacada es la superación del plazo del que dispone el reclamante para presentar su reclamación a partir de la fecha en la que ocurrieron los hechos (56). Otros motivos de inadmisión destacables, si bien con cifras muy inferiores, son la formulación de recursos o acciones cuya competencia corresponde a otros órganos (18), las controversias sobre la cuantificación económica de los daños y perjuicios que se pudieran ocasionar al inversor (11) y las controversias sobre hechos cuya prueba solo puede practicarse en un procedimiento judicial (7).

Los reclamantes contestaron menos de la mitad de las PA formuladas y solo en un 7 % de ellas sus alegaciones desvirtuaron la causa de inadmisión apreciada, iniciándose en estos casos un expediente de reclamación.

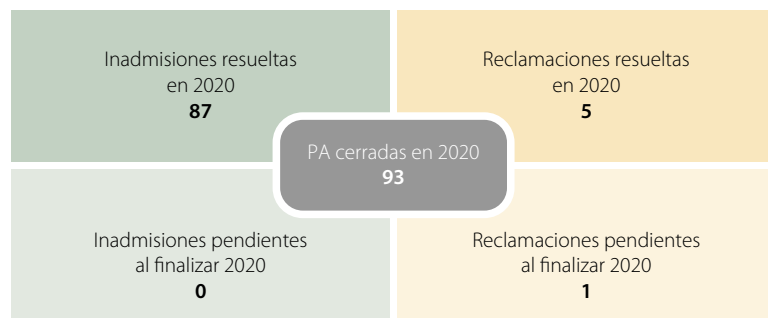
### Respuesta a peticiones de alegaciones

GRÁFICO 13



Fuente: CNMV.

El destino final de estos 93 escritos es el que se muestra a continuación:



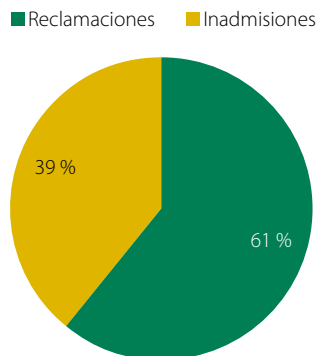
A 31 de diciembre de 2020 quedaban 7 PA sin cerrar, de las que 1 se tramitó como reclamación y 6 como inadmisiones en el presente ejercicio.

### 2.3.2 Fase final

En 2020 el Servicio de Reclamaciones concluyó 1.216 expedientes, de los cuales 477 fueron inadmitidos y 739 se tramitaron como reclamaciones con la emisión de un informe final.

### Escritos finalizados en 2020

GRÁFICO 14



Fuente: CNMV.

Durante 2020, el Servicio de Reclamaciones inadmitió 477 solicitudes de apertura de un expediente de reclamación.

**Inadmisiones finalizadas en 2020**

CUADRO 4

Número de expedientes

	N.º
+ Inadmisiones pendientes al cierre de 2019	2
+ Inadmisiones iniciadas durante 2020	479
- Inadmisiones pendientes al cierre de 2020	4
<b>= Inadmisiones finalizadas en 2020</b>	<b>477</b>

Fuente: CNMV.

Los escritos presentados por los inversores pueden ser inadmitidos directamente (151 expedientes) o tras haberse superado la fase previa explicada en el punto anterior (326 expedientes).

**Tipos de inadmisiones**

CUADRO 5

Número de expedientes

	N.º	%
<b>Inadmisión directa</b>	<b>151</b>	<b>31,7</b>
Banco de España	49	10,3
Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	14	2,9
Contra entidades en libre prestación de países miembros de FIN-NET	33	6,9
Contra entidades en libre prestación de países no miembros de FIN-NET	42	8,8
Otros supuestos	13	2,7
<b>Inadmisión previa petición de subsanación/alegaciones al reclamante</b>	<b>326</b>	<b>68,3</b>
Sin contestación	239	50,1
Contestación insuficiente	87	18,2
<b>Total inadmisiones</b>	<b>477</b>	<b>100,0</b>

Fuente: CNMV.

Las inadmisiones directas se producen básicamente en dos supuestos:

- i) Cuando, aun siendo el Servicio de Reclamaciones el servicio al que se dirige el reclamante, una vez analizado el contenido del escrito presentado se observa que las cuestiones planteadas, bien por el producto o bien por el tipo de servicio al que se refieren los hechos reclamados, no se enmarcan en su ámbito de competencia, correspondiendo su conocimiento a otro servicio de reclamaciones nacional (63 casos).
- ii) Cuando las cuestiones planteadas por el reclamante en su escrito se refieren a productos o servicios relacionados con el mercado de valores, pero la supervisión de la entidad contra la que se reclama corresponde a un organismo extranjero (75 casos).

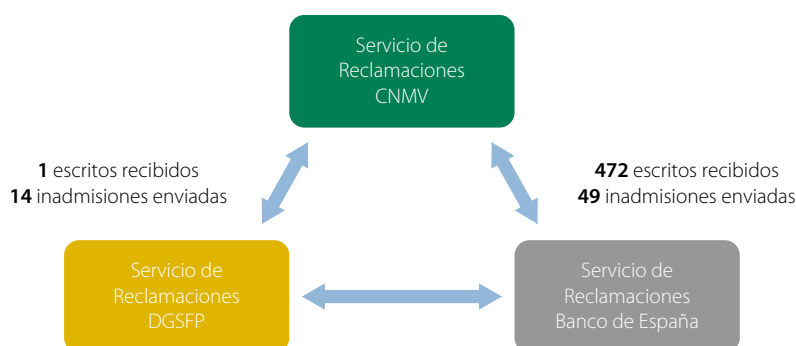
En el supuesto de inadmisiones directas, el Servicio de Reclamaciones puede trasladar el expediente —de oficio o a instancia del reclamante— o no realizar ningún traslado, en función del organismo nacional o extranjero que pudiera resultar competente, tal y como se muestra a continuación:



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

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

Las inadmisiones y los traslados a los servicios de reclamaciones del Banco de España y de la DGSFP representaron el 10,3 % y el 2,9 %, respectivamente, de las inadmisiones finalizadas y el 3,9 % y 1,1 %, 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>2</sup> (EEE).

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

En 2020 se presentaron 33 reclamaciones (6,9 % de las inadmisiones totales realizadas) contra entidades libre prestadoras cuyo país de origen estaba adscrito a FIN-NET, habiendo optado el reclamante por aceptar el ofrecimiento que le realizó el Servicio de Reclamaciones respecto del traslado de su reclamación al organismo competente en 17 de los casos.

En el caso de las reclamaciones presentadas contra entidades extranjeras libre prestadoras de servicios de inversión pero cuyo país de origen no es miembro de FIN-NET, el Servicio de Reclamaciones facilita al reclamante la misma información anteriormente señalada, si bien no le ofrece en este caso la posibilidad de gestionar el envío de su reclamación al supervisor correspondiente.

En 2020 se recibieron un total de 42 reclamaciones transfronterizas fuera del ámbito de FIN-NET (8,8 % de las inadmisiones totales cerradas).

---

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

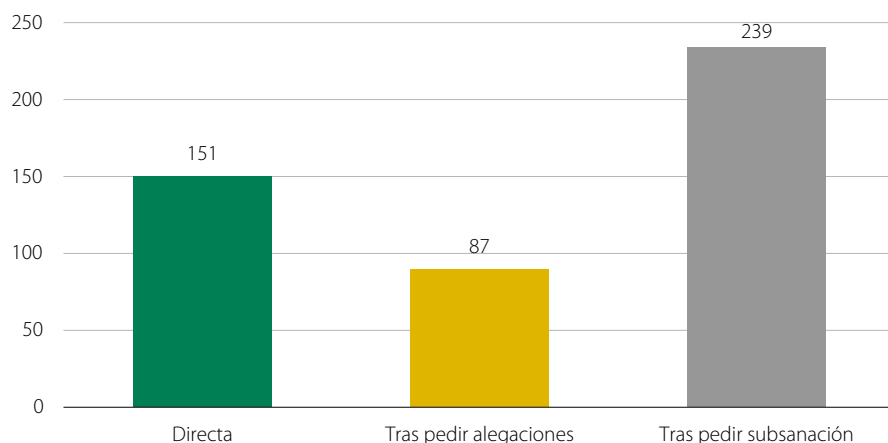


1 El Reino Unido tiene un servicio de mediación financiero asociado a FIN-NET. Aun cuando pertenezca a un país europeo que no forma parte del EEE, esta autoridad ha optado por colaborar con la red FIN-NET y respetar los principios esenciales de las normas de la Unión Europea sobre resolución alternativa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

Además de las inadmisiones directas, pueden resultar finalmente inadmitidos escritos presentados por los reclamantes que han pasado por la fase previa de alegaciones al haberse apreciado una causa de inadmisión (87) o de subsanación (239).

### Tipos de inadmisiones

GRÁFICO 15



Fuente: CNMV.

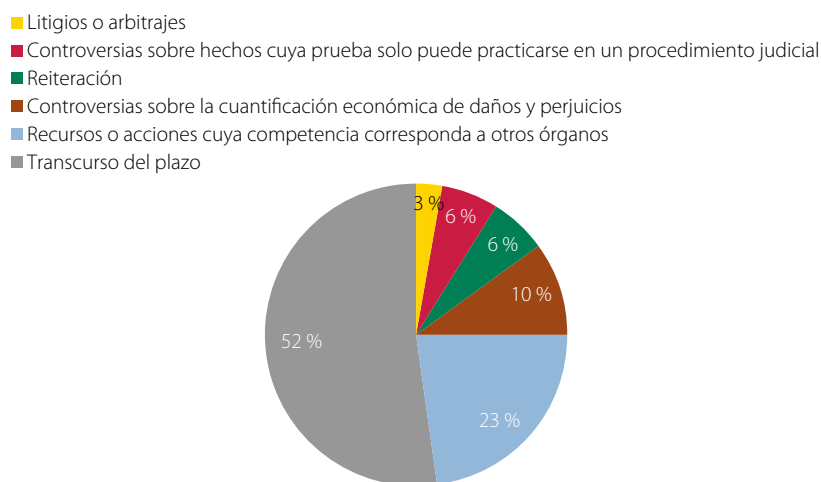


De los 87 expedientes finalmente inadmitidos en los que se habían solicitado alegaciones en la fase previa, 58 no recibieron respuesta en el plazo concedido al efecto, mientras que en los 29 restantes la argumentación aportada por el reclamante en su contestación no desacreditaba la causa de inadmisión puesta inicialmente de manifiesto.

En estos casos, la principal causa de inadmisión<sup>3</sup> fue haber superado el plazo de presentación de la reclamación (16 casos). Otros motivos de inadmisión del expediente fueron el planteamiento de recursos o acciones cuya competencia corresponde a otros órganos (7 casos), controversias sobre la cuantificación económica de daños y perjuicios (3 casos), controversias sobre hechos cuya prueba solo puede practicarse en un procedimiento judicial (2 casos), reiteración (1 caso) y litigios o arbitrajes (1 caso). En todos los casos se notificó al reclamante la inadmisión debidamente motivada.

### Motivos de inadmisión tras pedir alegaciones

GRÁFICO 16



Fuente: CNMV.

De los 239 escritos inadmitidos tras la petición de subsanación, en 181 el reclamante no contestó en el plazo concedido al efecto y en 58 lo hizo parcialmente (con 1 requisito sin subsanar en 48 expedientes, 2 en 9 expedientes y 3 en 1 expediente).

Los requisitos de admisión no subsanados por los reclamantes, a pesar de haber contestado a la PS, fueron<sup>4</sup>:

- Deficiencias en la acreditación de haber formulado una reclamación previa ante el SAC de la entidad (38).
- Falta de documentación (14).
- Falta de la declaración de no encontrarse la cuestión reclamada pendiente de resolución o litigio ante órganos administrativos, arbitrales o jurisdiccionales (8).

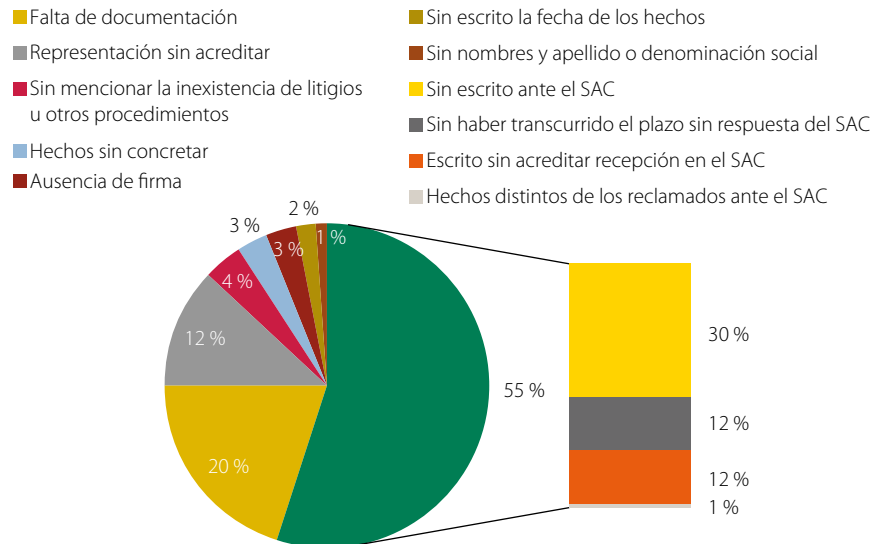
3 En cada inadmisión concurrió una sola causa de inadmisión, excepto en un expediente en el que concurrieron simultáneamente dos causas.

4 En algunos expedientes hay varios requisitos no subsanados.

- No acreditación de la representación (3).
- Hechos no concretos (2) o sin constar la fecha en que ocurrieron (1).
- Falta de datos identificativos del reclamante (1).
- Otros (2).

**Motivos de inadmisión no subsanados tras responder**

GRÁFICO 17

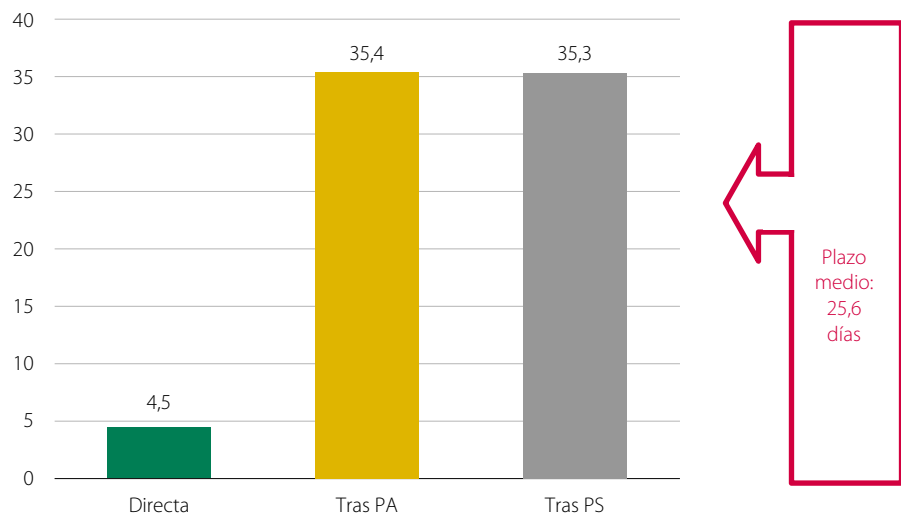


Fuente: CNMV.

Las inadmisiones directas son las que, de media, se resolvieron con mayor rapidez (5,2 días), seguidas de las inadmisiones con origen en una solicitud de alegaciones (36,7 días) y en una solicitud de subsanación (37,4 días). Esto se debe a que en estas dos últimas hay que realizar un mayor número de trámites previos a la inadmisión.

**Plazo de finalización por tipo de inadmisión**

GRÁFICO 18



Fuente: CNMV.

El plazo medio de resolución de las inadmisiones fue de 25,6 días, frente a los 29,7 días de 2019.

A este respecto, conviene aclarar que el plazo de tramitación de los procedimientos de reclamación se interrumpió por la suspensión acordada en el Real Decreto 463/2020, de 14 de marzo, por el que se declara el estado de alarma para la gestión de la situación de crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19, que entró en vigor el mismo día 14 de marzo, situación de suspensión que se prolongó hasta el 27 de abril de 2020, momento en que dicho Comité Ejecutivo acordó levantarla. En consecuencia, los plazos de resolución anteriormente indicados se han calculado teniendo en cuenta el mencionado periodo de suspensión.

## ➤ Reclamaciones

Durante 2020 se resolvieron 739 expedientes de reclamación que habían sido admitidos a trámite por el Servicio de Reclamaciones.

### Reclamaciones finalizadas en 2020

CUADRO 6

Número de expedientes

	N.º
+ Reclamaciones pendientes en 2019	193
+ Reclamaciones iniciadas durante 2020	764
- Reclamaciones pendientes en 2020	218
<b>= Reclamaciones finalizadas en 2020</b>	<b>739</b>

Fuente: CNMV.

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

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

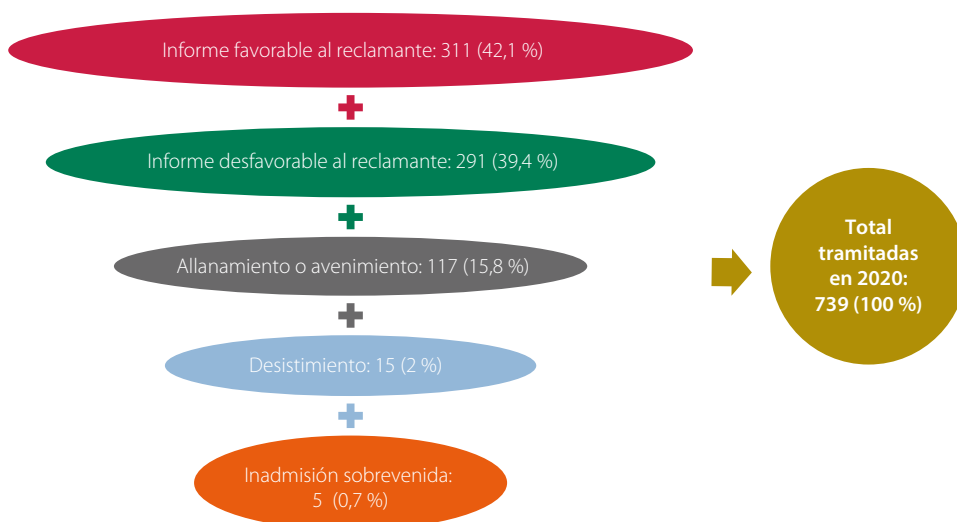
## Resolución de las reclamaciones finalizadas en 2020

CUADRO 7

Número de reclamaciones y quejas

	2018		2019		2020		% var. 20/19
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	
<b>Tramitadas sin informe final motivado</b>	<b>107</b>	<b>15,4</b>	<b>129</b>	<b>18,8</b>	<b>137</b>	<b>18,5</b>	<b>6,2</b>
Allanamiento o avenimiento	97	13,9	112	16,3	117	15,8	4,5
Desistimiento	7	1,0	12	1,7	15	2,0	25,0
Inadmisión sobrevenida	3	0,4	5	0,7	5	0,7	0,0
<b>Tramitadas con informe final motivado</b>	<b>590</b>	<b>84,6</b>	<b>557</b>	<b>81,2</b>	<b>602</b>	<b>81,5</b>	<b>8,1</b>
Informe favorable al reclamante	353	50,6	285	41,5	311	42,1	9,1
Informe desfavorable al reclamante	237	34,0	272	39,7	291	39,4	7,0
<b>Total tramitadas</b>	<b>697</b>	<b>100,0</b>	<b>686</b>	<b>100,0</b>	<b>739</b>	<b>100,0</b>	<b>7,7</b>

Fuente: CNMV.



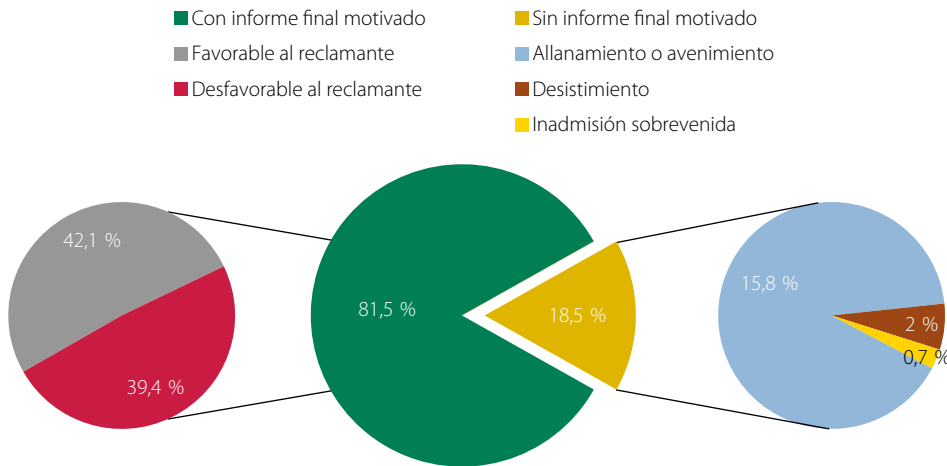
Un 18,5 % del total de reclamaciones cerradas en 2020 no requirió la emisión de un informe final motivado: un 15,8 % se resolvió por allanamiento de la entidad a las pretensiones del reclamante o avenimiento entre ambos, un 2 % por desistimiento del reclamante y un 0,7 % por inadmisión sobrevenida.

De los 602 expedientes de reclamación que se resolvieron con informe final motivado (81,5 % de los tramitados), los reclamantes obtuvieron un informe favorable a sus pretensiones en el 51,7 % de los casos y desfavorable en el 48,3 % restante.

## Distribución del tipo de resolución de reclamaciones

GRÁFICO 19

Actividad durante 2020

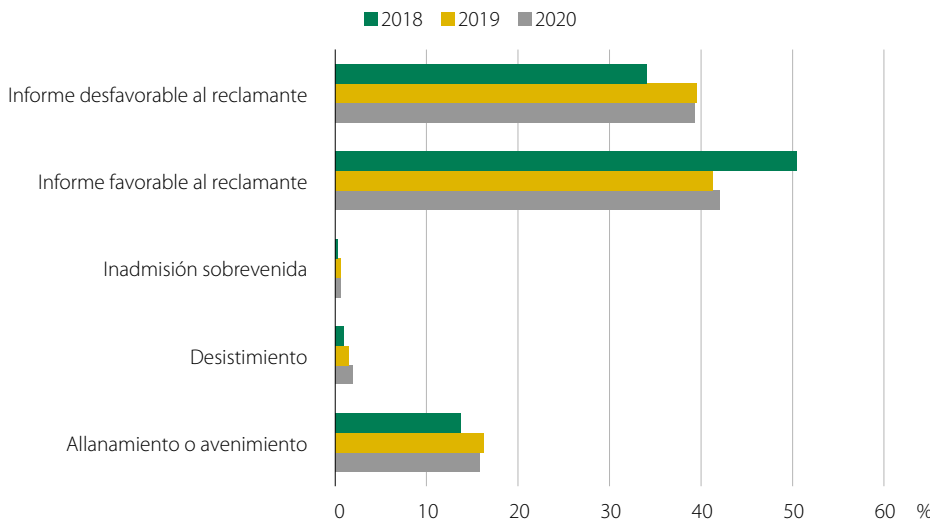


Fuente: CNMV.

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 las magnitudes en 2019 y 2020 son bastante similares y, en comparación con el ejercicio 2018, se ha incrementado el porcentaje de informes desfavorables al reclamante, lo que significa que el número de informes favorables al reclamante ha disminuido.

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

GRÁFICO 20



Fuente: CNMV.

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

Los reclamantes muestran en sus reclamaciones su disconformidad con la entidad reclamada por distintas cuestiones, por lo que en un mismo expediente pueden darse varias causas de reclamación. El Servicio de Reclamaciones debe estudiarlas, analizarlas y pronunciarse *ad hoc* en el informe final motivado sobre cada una de ellas.

En las 739 reclamaciones concluidas en 2020 se contabilizaron un total de 1.017 causas de reclamación, destacando las relativas a la información facilitada sobre el producto después de su contratación (22,2 %), las comisiones cobradas por las entidades (20,1 %) y las órdenes de compraventa de los productos (19,0 %). En cuanto

al tipo de producto reclamado, más de la mitad de las causas de las reclamaciones resueltas estaban relacionadas con instituciones de inversión colectiva, mientras que las restantes aludían a otro tipo de valores mobiliarios tales como instrumentos de capital, bonos u obligaciones, y derivados financieros.

### Motivos de las reclamaciones finalizadas en 2020

CUADRO 8

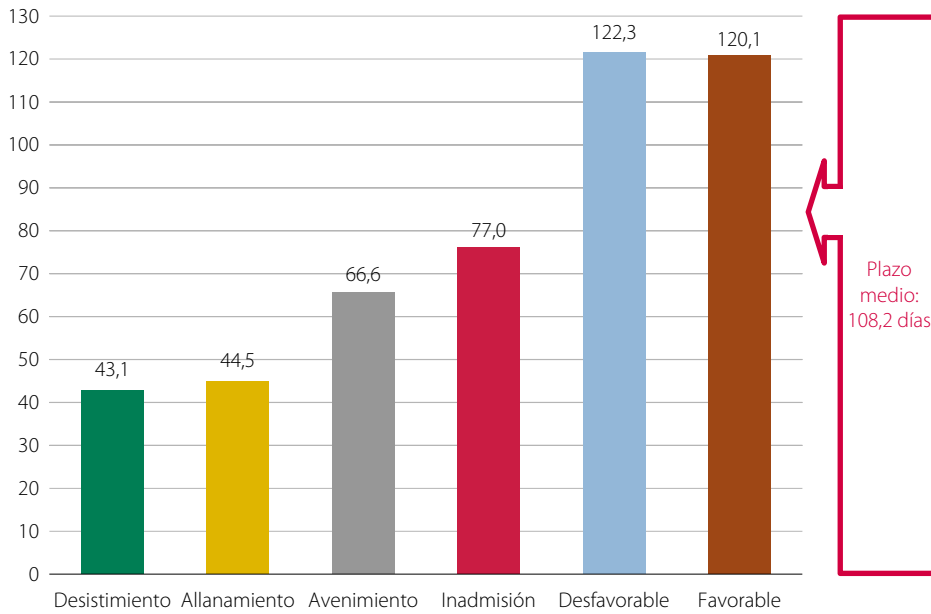
Servicio de inversión/motivo	Causa	Valores	IIC	Total	
<b>Comercialización/ejecución</b>	Conveniencia/idoneidad	31	65	96	
	Asesoramiento	Información previa	43	84	127
	<b>Gestión de carteras</b>	Órdenes de compraventa	95	93	188
		Comisiones	111	88	199
		Traspasos	18	69	87
		Información posterior	117	84	201
		Titularidad	12	8	20
<b>Adquisición <i>mortis causa</i></b>	Conveniencia/idoneidad		1	1	
	Información previa	1	1	2	
	Órdenes de compraventa	2	3	5	
	Comisiones	5		5	
	Traspasos		2	2	
	Información posterior	8	17	25	
	Titularidad	11	25	36	
<b>Funcionamiento del SAC</b>		<b>10</b>	<b>13</b>	<b>23</b>	
<b>Total</b>		<b>464</b>	<b>553</b>	<b>1.017<sup>1</sup></b>	

Fuente: CNMV.

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

En cuanto al plazo de tramitación de las reclamaciones resueltas sin informe final motivado, los reclamantes desistieron, de media, en 43,7 días, las entidades se allanaron completamente a la petición del reclamante en 45,5 días, se llegó a un acuerdo para dar satisfacción al reclamante (avenimiento) en 64,7 días y se resolvió el expediente por inadmisión sobrevenida en 78,2 días. Por su parte, las reclamaciones que se resolvieron por un informe final motivado se tramitaron en 122,7 días de plazo medio en el caso de los expedientes resueltos con informe desfavorable al reclamante y de 120,2 días en el de los expedientes resueltos con informe favorable.

A este respecto conviene hacer notar que la emisión de un informe final motivado requiere pronunciarse sobre las cuestiones de fondo planteadas en la reclamación, para lo que es necesario un análisis concienzudo y detallado de toda la documentación obrante en el expediente, así como de aquella que, constanding en los registros a cargo de la CNMV, el Servicio de Reclamaciones considere necesaria para obtener una visión global de la cuestión o cuestiones planteadas por el reclamante. Ello exige dedicar a cada reclamación el tiempo y el esfuerzo necesarios y suficientes para poder emitir un pronunciamiento fundado acorde con las circunstancias del caso, en el que se deberá concluir si la práctica llevada a cabo por la entidad se ajusta o no a la normativa de transparencia y protección de la clientela o a las buenas prácticas y usos financieros.



Fuente: CNMV.

El plazo medio de tramitación de las reclamaciones resueltas con informe final motivado (tanto favorable como desfavorable) fue de 121,2 días, frente a 120,12 días en 2019, 106,4 días en 2018 y 121,5 días en 2017.

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

Como se señaló en el epígrafe relativo a las inadmisiones, el plazo de tramitación de los procedimientos de reclamación se interrumpió por la suspensión acordada en el Real Decreto 463/2020, de 14 de marzo, por el que se declara el estado de alarma para la gestión de la situación de crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19, que entró en vigor el mismo día 14 de marzo, situación de suspensión que se prolongó hasta el 27 de abril de 2020, momento en que el Comité Ejecutivo acordó levantar dicha suspensión.

En consecuencia, los plazos de resolución de las reclamaciones anteriormente señalados se han calculado teniendo en cuenta la mencionada suspensión.

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

concedido suspende el plazo total de tramitación de la reclamación y ii) si en ese plazo concedido al efecto no se aporta lo solicitado, se continuará con la tramitación del procedimiento sin más trámites.

### 2.3.3 Fase posterior

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

El informe motivado por el que se resuelve un expediente de reclamación no tiene carácter vinculante. No obstante, si dicho informe resulta favorable al reclamante, el Servicio de Reclamaciones requiere a la entidad reclamada para que comunique la aceptación o no de los criterios en él contenidos y, en su caso, justifique documentalmente la rectificación de la situación referida por el reclamante. La entidad dispone de un mes para contestar a este requerimiento y, si no lo hace, conforme establece la normativa, se considera que no acepta 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 311 reclamaciones resueltas en 2020 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 frente al reclamante. Teniendo en cuenta esta circunstancia, se emitieron 313 pronunciamientos favorables al reclamante.

#### Actuaciones posteriores a informes favorables al reclamante

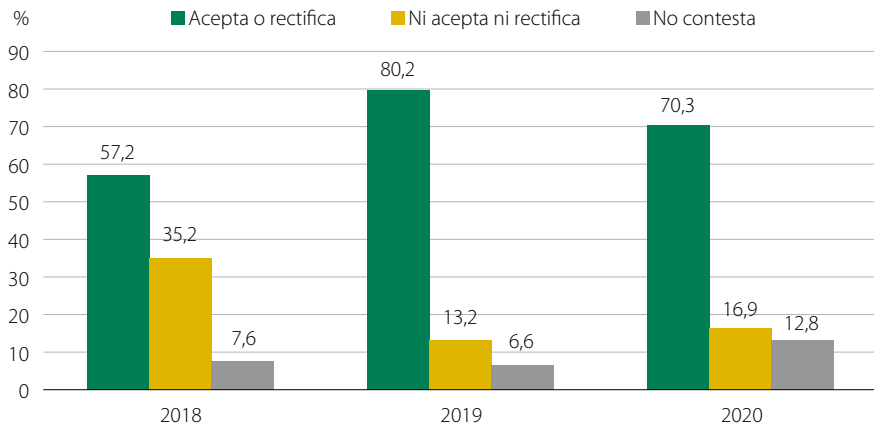
CUADRO 9

Año	Actuaciones posteriores comunicadas por la entidad				Total	Entidades que no comunican actuaciones posteriores	
	Acepta criterios o rectifica		Ni acepta ni rectifica			N.º	%
	N.º	%	N.º	%			
2018	203	57,2	125	35,2	328	27	7,6
2019	231	80,2	38	13,2	269	19	6,6
2020	220	70,3	53	16,9	273	40	12,8

Fuente: CNMV.

Las entidades informaron de la aceptación de criterios y de la rectificación de la situación sobre la que se pronunciaba el informe en el 70,3 % de los casos.





Fuente: CNMV.

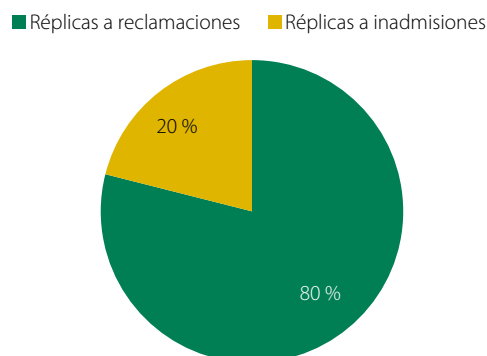
### ➤ Réplicas a inadmisiones y reclamaciones

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 2020 se recibieron 8 réplicas a inadmisiones y 33 a reclamaciones, que el Servicio de Reclamaciones respondió para tratar de aclarar pormenorizadamente las cuestiones sobre las que los reclamantes solicitaban aclaraciones o mostraban su disconformidad. No obstante, siempre se informa a los reclamantes de que las decisiones del Servicio de Reclamaciones no son recurribles.

### Réplicas de los reclamantes

GRÁFICO 23



Fuente: CNMV.

#### 2.3.4 Rankings de entidades

A continuación, se presentan algunas clasificaciones (*rankings*) de entidades reclamadas en función de los siguientes criterios: i) número de reclamaciones resueltas

(no se contabilizan las inadmisiones sobrevenidas); ii) plazo de lectura de la petición de comentarios enviada por el Servicio de Reclamaciones a la entidad; iii) plazo de contestación de la petición de comentarios; iv) porcentaje de reclamaciones con pronunciamientos favorables al reclamante; v) número de allanamientos y avenimientos; vi) porcentaje de contestación a las actuaciones posteriores, y vii) porcentaje de aceptación de criterios.

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

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

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

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

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

El cuadro 10 ordena las entidades según el número de reclamaciones admitidas en las que no concurrió una causa de inadmisión sobrevenida posterior. Los 9 primeros puestos los ocupan Banco Santander, S. A. (151); Bankia, S. A. (88); Caixabank, S. A. (86); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (83); ING Bank N.V., Sucursal en España (36); Ibercaja Banco, S. A. (28); Bankinter, S. A. (25); Banco de Sabadell, S. A. (23), y Andbank España, S. A. (23).

Entidad con la que se tramita	Total	Autora de los hechos	Total
1. BANCO SANTANDER, S. A.	151	BANCO SANTANDER, S. A.	144
		BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A.	6
		BANCO PASTOR, S. A. U.	1
2. BANKIA, S. A.	88		
3. CAIXABANK, S. A.	86		
4. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	83		
5. ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	36		
6. IBERCAJA BANCO, S. A.	28		
7. BANKINTER, S. A.	25		
8. BANCO DE SABADELL, S. A.	23		
9. ANDBANK ESPAÑA, S. A.	23		
10. UNICAJA BANCO, S. A.	19		
11. RENTA 4 BANCO, S. A.	15		
12. LIBERBANK, S. A.	13		
13. CA INDOSUEZ WEALTH (EUROPE), SUCURSAL EN ESPAÑA	13		
14. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	12		
15. KUTXABANK, S. A.	10		
16. SINGULAR BANK, S. A.	9		
17. CAJAMAR CAJA RURAL, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CRÉDITO	9		
Otras entidades <sup>1</sup>	96		
<b>Total</b>	<b>739</b>		

Fuente: CNMV.

1 38 entidades con menos de 8 reclamaciones.

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

Una vez admitida a trámite una reclamación, se comunica al reclamante el inicio del expediente y se solicita a la entidad reclamada el envío de comentarios. Esta petición se notifica de forma telemática mediante el sistema CIFRADOC de la CNMV (trámite ALR), de forma que la fecha de entrega de la notificación es la de lectura del envío. Dicha notificación se considera rechazada si, transcurridos 10 días naturales desde la puesta a disposición de la entidad de la notificación, esta no ha accedido a su contenido<sup>5</sup>.

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

5 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 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.	12
2. BANKINTER, S. A.	9
3. CA INDOSUEZ WEALTH (EUROPE), SUCURSAL EN ESPAÑA	7
4. SINGULAR BANK, S. A.	5
5. LIBERBANK, S. A.	5
6. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	5
7. BANKIA, S. A.	4
8. KUTXABANK, S. A.	4
9. CAJAMAR CAJA RURAL, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CRÉDITO	3
10. IBERCAJA BANCO, S. A.	2
11. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	2
12. BANCO SANTANDER, S. A.	1
13. BANCO DE SABADELL, S. A.	1
14. UNICAJA BANCO, S. A.	1
15. CAIXABANK, S. A.	1
16. ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	0
17. ANDBANK ESPAÑA, S. A.	0
Otras entidades <sup>1</sup>	3
<b>Media</b>	<b>3</b>

Fuente: CNMV.

<sup>1</sup> 38 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Ocho entidades tuvieron plazos de lectura superiores a la media de tres días naturales (Renta 4 Banco, S. A.; Bankinter, S. A.; CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal en España; Singular Bank, S. A.; Liberbank, S. A.; Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española; Bankia, S. A. y Kutxabank, S. A.), una entidad leyó las notificaciones en el plazo medio general de tres días (Cajamar Caja Rural, Sociedad Cooperativa de Crédito) y ocho lo hicieron en un plazo inferior a la media (Ibercaja Banco, S. A.; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.; Banco Santander, S. A.; Banco de Sabadell, S. A.; Unicaja Banco, S. A.; Caixabank, S. A.; ING Bank N.V., Sucursal en España, y Andbank España, S. A.).

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

A partir del día siguiente a aquel en que la entidad accede a la notificación, esta dispone de 21 días naturales, si la reclamación la hubiera presentado una persona física o entidad sin ánimo de lucro, o de 15 días hábiles, si el reclamante fuera una persona jurídica, para aportar alegaciones sobre las cuestiones planteadas por el reclamante, con la posibilidad de obtener una prórroga por la mitad del plazo inicialmente concedido si esta se solicita antes de que finalice dicho plazo.

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

De media, las entidades contestaron a la petición inicial de alegaciones en 20 días naturales. 6 de ellas contestaron en un plazo superior (CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal en España; Renta 4 Banco, S. A.; Unicaja Banco, S. A.; ING Bank N.V., Sucursal en España; Caixabank, S. A. y Bankinter, S. A.), dos lo hicieron dentro de la media (Bankia, S. A. y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.) y 9 en un plazo inferior (Banco Santander, S. A.; Cajamar Caja Rural, Sociedad Cooperativa de Crédito; Andbank España, S. A.; Liberbank, S. A.; Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española; Singular Bank, S. A.; Kutxabank, S. A.; Banco de Sabadell, S. A., e Ibercaja Banco, 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. CA INDOSUEZ WEALTH (EUROPE), SUCURSAL EN ESPAÑA	55
2. RENTA 4 BANCO, S. A.	25
3. UNICAJA BANCO, S. A.	24
4. ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	21
5. CAIXABANK, S. A.	21
6. BANKINTER, S. A.	21
7. BANKIA, S. A.	20
8. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	20
9. BANCO SANTANDER, S. A.	19
10. CAJAMAR CAJA RURAL, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CRÉDITO	19
11. ANDBANK ESPAÑA, S. A.	18
12. LIBERBANK, S. A.	17
13. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	16
14. SINGULAR BANK, S. A.	15
15. KUTXABANK, S. A.	15
16. BANCO DE SABADELL, S. A.	14
17. IBERCAJA BANCO, S. A.	12
Otras entidades <sup>1</sup>	19
<b>Media</b>	<b>20</b>

Fuente: CNMV.

1 38 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Las entidades solicitaron prórroga para formular sus alegaciones en 111 ocasiones. Todas ellas fueron concedidas. Las entidades solicitantes de las prórrogas fueron: Banco Santander, S. A. (40); Caixabank, S. A. (27); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (27); Unicaja Banco, S. A. (7); Bankia, S. A. (6); Ibercaja Banco, S. A. (2) y Bankinter, S. A. (2).

### ➤ 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). Ocho entidades tienen porcentajes de informes favorables al reclamante por encima de la media general del 57,1 % (CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal en España; Andbank España, S. A.; Singular Bank, S. A.; Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española; Bankinter, S. A.; ING Bank N.V., Sucursal en España; Liberbank, S. A. y Banco Santander, S. A.) y nueve cuentan con un porcentaje inferior a dicha media. (Kutxabank, S. A.; Caixabank, S. A.; Ibercaja Banco, S. A.; Bankia, S. A.; Banco de Sabadell, S. A.; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.; Renta 4 Banco, S. A.; Cajamar Caja Rural, Sociedad Cooperativa de Crédito, y Unicaja Banco, S. A.).

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

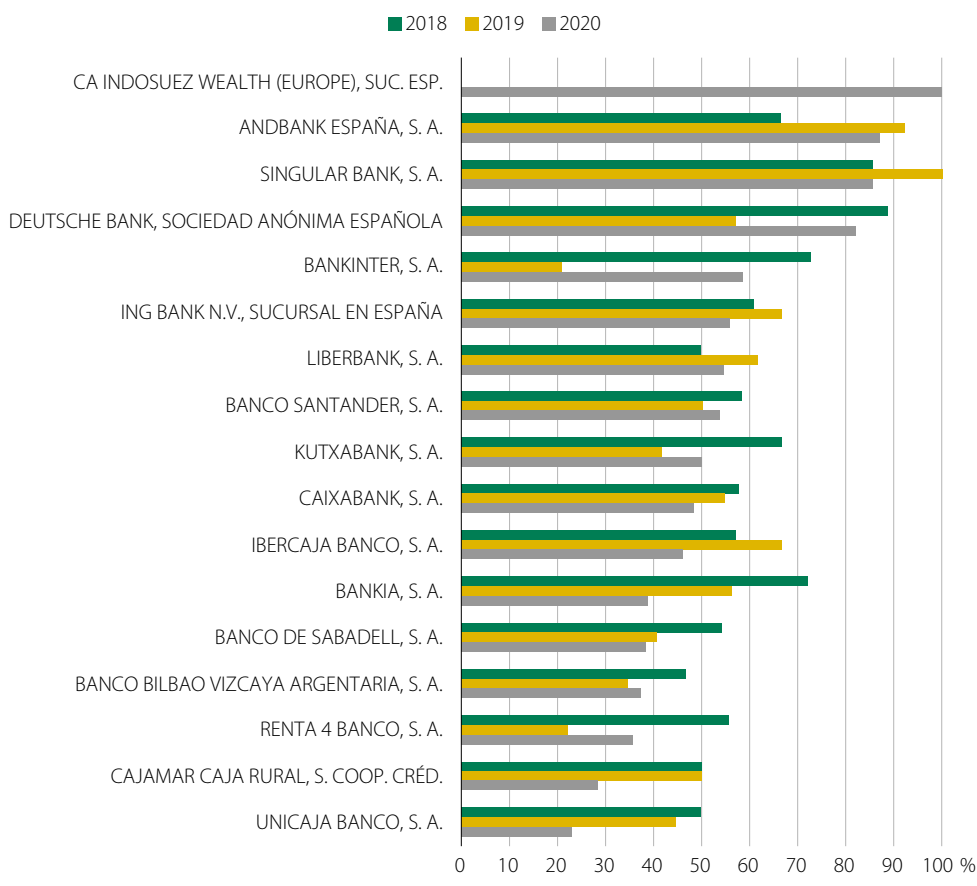
CUADRO 13

Entidad contra la que se tramita	% favorable	Autora de los hechos	Desfavorable	Favorable	% favorable
1. CA INDOSUEZ WEALTH (EUROPE), SUCURSAL EN ESPAÑA	100,0			13	100,0
2. ANDBANK ESPAÑA, S. A.	87,0		3	20	87,0
3. SINGULAR BANK, S. A.	85,7		1	6	85,7
4. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	81,8		2	9	81,8
5. BANKINTER, S. A.	58,3		10	14	58,3
6. ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	56,0		11	14	56,0
7. LIBERBANK, S. A.	54,5		5	6	54,5
8. BANCO SANTANDER, S. A.	53,8	BANCO SANTANDER, S. A.	58	69	54,3
		BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A.	3	1	25,0
		BANCO PASTOR, S. A. U.		1	100,0
9. KUTXABANK, S. A.	50,0		4	4	50,0
10. CAIXABANK, S. A.	48,4		33	31	48,4
11. IBERCAJA BANCO, S. A.	46,2		14	12	46,2
12. BANKIA, S. A.	38,7		38	24	38,7
13. BANCO DE SABADELL, S. A.	38,5		8	5	38,5
14. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	37,3		42	25	37,3
15. RENTA 4 BANCO, S. A.	35,7		9	5	35,7
16. CAJAMAR CAJA RURAL, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CRÉDITO	28,6		5	2	28,6
17. UNICAJA BANCO, S. A.	23,1		10	3	23,1
Otras entidades <sup>1</sup>	57,0		37	49	57,0
<b>Total</b>	<b>51,7</b>		<b>293</b>	<b>313</b>	<b>51,7</b>

Fuente: CNMV.

1 38 entidades con menos de 8 reclamaciones.

El gráfico 24 presenta la evolución por entidad del porcentaje de reclamaciones con pronunciamientos favorables al reclamante durante los últimos tres años. Las entidades muestran una evolución irregular, excepto Caixabank, S. A., Bankia, S. A. y Banco de Sabadell, S. A., cuyo porcentaje de pronunciamientos favorables al reclamante se reduce.



Fuente: CNMV.

1 El porcentaje se calcula sobre el total anual de pronunciamientos favorables y desfavorables al reclamante por entidad.

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

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

El cuadro 14 ordena las entidades por número de allanamientos y acuerdos alcanzados con el reclamante. Por un lado, destacan Bankia, S. A.; Banco Santander, S. A.; Caixabank, S. A.; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.; ING Bank N.V., Sucursal en España, y Banco de Sabadell, S. A. por ser las entidades con el mayor número de allanamientos y avenimientos y, por otro lado, se encuentra Andbank España, S. A. y CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal en España, que no se allanaron ni alcanzaron ningún acuerdo con sus clientes en este periodo.

Entidad contra la que se tramita	Total	Autora de los hechos	Allanamiento	Avenimiento	Total
1. BANKIA, S. A.	26		20	6	26
2. BANCO SANTANDER, S. A.	18	BANCO SANTANDER, S. A.	12	5	17
		BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A.		1	1
3. CAIXABANK, S. A.	15		11	4	15
4. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	11		6	5	11
5. ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	11		8	3	11
6. BANCO DE SABADELL, S. A.	10		9	1	10
7. UNICAJA BANCO, S. A.	6		5	1	6
8. KUTXABANK, S. A.	2		1	1	2
9. IBERCAJA BANCO, S. A.	2		1	1	2
10. CAJAMAR CAJA RURAL, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CRÉDITO	2		1	1	2
11. RENTA 4 BANCO, S. A.	1		1		1
12. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	1			1	1
13. LIBERBANK, S. A.	1		1		1
14. BANKINTER, S. A.	1		1		1
15. SINGULAR BANK, S. A.	1			1	1
16. ANDBANK ESPAÑA, S. A.	0				0
17. CA INDOSUEZ WEALTH (EUROPE), SUCURSAL EN ESPAÑA	0				0
Otras entidades <sup>1</sup>	10		6	4	10
<b>Total</b>	<b>118</b>		<b>83</b>	<b>35</b>	<b>118</b>

Fuente: CNMV.

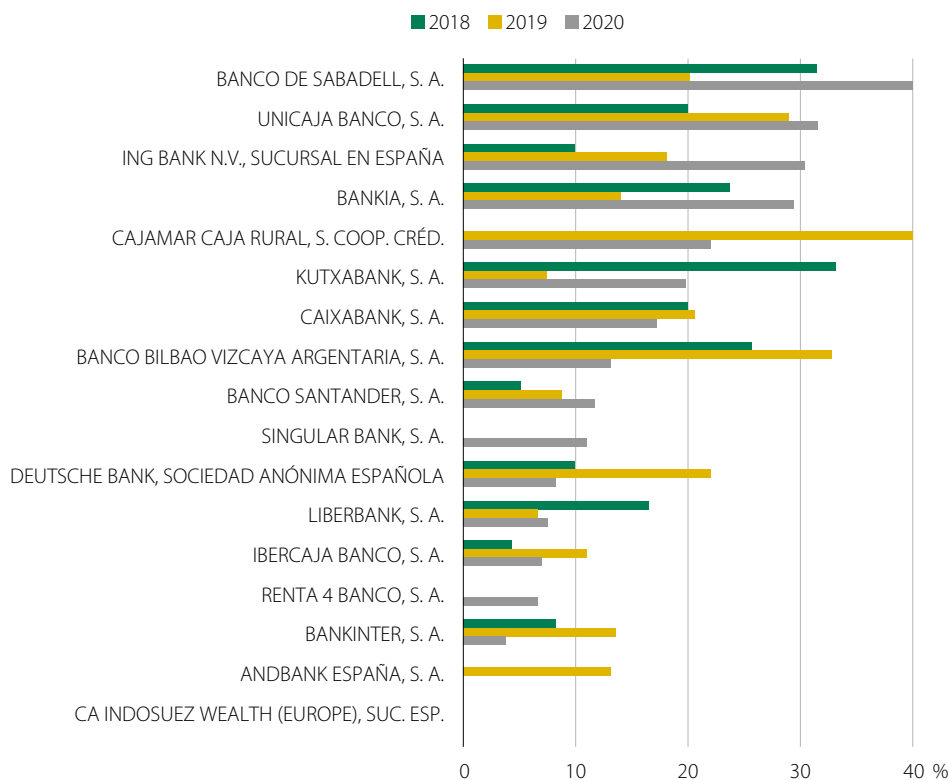
<sup>1</sup> 38 entidades con menos de 8 reclamaciones.

El gráfico 25 ordena las entidades por porcentaje de allanamientos/avenimientos alcanzados en 2020, con una comparativa respecto a los dos ejercicios previos.

En el año 2020, Banco de Sabadell, S. A.; Unicaja Banco, S. A., e ING Bank N.V., Sucursal en España presentan un porcentaje de allanamientos/avenimientos por encima del 30 %, seguidas de Bankia, S. A.; Cajamar Caja Rural, Sociedad Cooperativa de Crédito, y Kutxabank, S. A., con un porcentaje de entre un 30 % y un 20 %, y Caixabank, S. A.; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.; Banco Santander, S. A., y Singular Bank, S. A., con un porcentaje entre el 20 % y el 10 %. Por debajo del 10 % se encuentran Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española; Liberbank, S. A.; Ibercaja Banco, S. A.; Renta 4 Banco, S. A. y Bankinter, S. A. Como se ha señalado anteriormente, Andbank España, S. A. y CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal en España, no se allanaron ni llegaron a acuerdos con sus reclamantes.

En cuanto a la evolución de los porcentajes entre 2019 y 2020, se aprecia una tendencia al alza en Unicaja Banco, S. A.; ING Bank N.V., Sucursal en España, y Banco Santander, S. A. Por otro lado, Singular Bank, S. A. y Renta 4 Banco llegaron a algún acuerdo o se allanaron en 2020 y Andbank España, S. A. en 2019, si bien el resto de los años presentaron un porcentaje nulo. CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal en España, no registró ningún allanamiento o avenimiento en los tres últimos años.





Fuente: CNMV.

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

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

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

El cuadro 15 muestra que las entidades respondieron a dicha solicitud de información en el 87,2 % de los casos de media. El porcentaje de contestación de 9 de las entidades recogidas en el cuadro se situó por encima de la media, y en 8 casos fue inferior a esta.

**Ranking de entidades por porcentaje de actuaciones posteriores comunicadas tras pronunciamientos favorables al reclamante** CUADRO 15

Entidad contra la que se tramita	% sí	Autora de los hechos	No	Sí	Total	% sí
1. ANDBANK ESPAÑA, S. A.	100,0			20	20	100,0
2. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	100,0			25	25	100,0
3. BANCO DE SABADELL, S. A.	100,0			5	5	100,0
4. CAIXABANK, S. A.	100,0			31	31	100,0
5. CAJAMAR CAJA RURAL, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CRÉDITO	100,0			2	2	100,0
6. ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	100,0			14	14	100,0
7. LIBERBANK, S. A.	100,0			6	6	100,0
8. BANCO SANTANDER, S. A.	98,6	BANCO SANTANDER, S. A.	1	68	69	98,6
		BANCO PASTOR, S. A. U.		1	1	100,0
		BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A.		1	1	100,0
9. BANKIA, S. A.	87,5		3	21	24	87,5
10. CA INDOSUEZ WEALTH (EUROPE), SUCURSAL EN ESPAÑA	84,6		2	11	13	84,6
11. IBERCAJA BANCO, S. A.	83,3		2	10	12	83,3
12. SINGULAR BANK, S. A.	83,3		1	5	6	83,3
13. RENTA 4 BANCO, S. A.	80,0		1	4	5	80,0
14. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	77,8		2	7	9	77,8
15. BANKINTER, S. A.	71,4		4	10	14	71,4
16. UNICAJA BANCO, S. A.	66,7		1	2	3	66,7
17. KUTXABANK, S. A.	0,0		4		4	0,0
Otras entidades <sup>1</sup>	61,2		19	30	49	61,2
<b>Total</b>	<b>87,2</b>		<b>40</b>	<b>273</b>	<b>313</b>	<b>87,2</b>

Fuente: CNMV.

<sup>1</sup> 38 entidades con menos de 8 reclamaciones.

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

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

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

La media del porcentaje de aceptación de criterios o de rectificación de la situación del reclamante en 2020 fue del 70,3 % —8 entidades se sitúan por encima de esta media y 9 por debajo—.

**Ranking de entidades por porcentaje de aceptación de criterios o rectificación tras pronunciamientos favorables al reclamante** CUADRO 16

Entidad contra la que se tramita	% aceptación	Autora de los hechos	Acepta o se aviene/rectifica	Ni acepta ni se aviene/rectifica	No contesta	Total	% aceptación
1. BANCO DE SABADELL, S. A.	100,0		5			5	100,0
2. CAIXABANK, S. A.	100,0		31			31	100,0
3. LIBERBANK, S. A.	100,0		6			6	100,0
4. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	96,9		24	1		25	96,0
5. ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	92,9		13	1		14	92,9
6. BANCO SANTANDER, S. A.	84,5	BANCO SANTANDER, S. A.	60	8	1	69	87,0
		BANCO PASTOR, S. A. U.		1		1	0,0
		BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A.		1		1	0,0
7. BANKIA, S. A.	83,3		20	1	3	24	83,3
8. IBERCAJA BANCO, S. A.	75,0		9	1	2	12	75,0
9. SINGULAR BANK, S. A.	66,7		4	1	1	6	66,7
10. UNICAJA BANCO, S. A.	66,7		2		1	3	66,7
11. BANKINTER, S. A.	64,3		9	1	4	14	64,3
12. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	55,6		5	2	2	9	55,6
13. CAJAMAR CAJA RURAL, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CRÉDITO	50,0		1	1		2	50,0
14. RENTA 4 BANCO, S. A.	40,0		2	2	1	5	40,0
15. ANDBANK ESPAÑA, S. A.	20,0		4	16		20	20,0
16. CA INDOSUEZ WEALTH (EUROPE), SUCURSAL EN ESPAÑA	0,0			11	2	13	0,0
17. KUTXABANK, S. A.	0,0				4	4	0,0
Otras entidades <sup>1</sup>	51,0		25	5	19	49	51,0
<b>Total</b>	<b>70,3</b>		<b>220</b>	<b>53</b>	<b>40</b>	<b>313</b>	<b>70,3</b>

Fuente: CNMV.

<sup>1</sup> 38 entidades con menos de 8 reclamaciones.

## 2.4 Información proporcionada por las entidades

Como en los últimos años, con carácter previo a la elaboración de esta Memoria, se solicitó a los SAC de las entidades prestadoras de servicios de inversión contra las que se tramitaron seis o más reclamaciones en el ejercicio 2020 información sobre determinadas cuestiones. La intención de esta solicitud es la de seguir reflejando en este informe, con datos directamente proporcionados por las propias entidades, el esfuerzo que cada año llevan a cabo los SAC para mejorar sus procedimientos, adaptarse a las nuevas exigencias normativas y conseguir solventar, de una forma cada vez más idónea, los problemas de sus clientes.

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

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

A continuación se analiza en detalle la información facilitada por los SAC de las entidades<sup>6</sup> a la solicitud formulada por el Servicio de Reclamaciones. Aunque este análisis sirve para ofrecer una visión global y aproximada de la actuación que están llevando a cabo los SAC, los datos y los resultados obtenidos deben tomarse con la debida cautela, puesto que no es posible saber si los criterios utilizados para obtener y aportar la información solicitada por todas las entidades coinciden, aun cuando cada año se dan pautas más claras sobre qué debe incluirse o no en la información suministrada, a efectos de intentar conseguir una cierta uniformidad en la información que aquí se trata.

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

- Los SAC que más reclamaciones recibieron en 2020 fueron los de: Banco Santander, S. A. (26.191); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (1.781); Caixa-bank, S. A. (1.137); Bankia, S. A. (1.031); Bankinter, S. A. (882), e ING Bank N.V., Sucursal en España (860).
- En cuanto al uso del DC por parte de los clientes de aquellas entidades que disponen de esta figura, se observa una disminución del número de reclamaciones presentadas ante este. El DC de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. fue el que tramitó un mayor número de reclamaciones, tanto desde el punto de vista cuantitativo como proporcional (263, un 12,9 % de las reclamaciones recibidas por la entidad). En el resto de entidades que disponen de esta figura, el número de reclamaciones presentadas ante él fue inferior, si bien, si se hace un análisis proporcional del número de reclamaciones que se tramitaron a través del DC respecto del número de reclamaciones totales recibidas por la entidad, el orden sería el siguiente: Banco de Sabadell, S. A. (31 reclamaciones, lo que supone un 6,0 % de las reclamaciones recibidas por la entidad); Bankinter, S. A. (30 reclamaciones, un 3,3 % de las recibidas); Deutsche Bank, S. A. E. (4 reclamaciones, un 2,7 %); Open Bank, S. A., (2 reclamaciones, un 1,6 %) y, por último, Banco Santander, S. A. (134 reclamaciones, un 0,5 %). El resto de entidades analizadas, como se ha indicado anteriormente, no disponen de esta figura.
- Con carácter general, y según los datos proporcionados por las entidades, el porcentaje de reclamaciones que, tras acudir al SAC de la entidad o a su DC, se

---

6 Todas las entidades han contestado a la solicitud de información excepto CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal en España.

elevan al Servicio de Reclamaciones en el mismo año es muy bajo. A este respecto, en 2020 la media de reclamaciones que, tras acudir al SAC o al DC de las entidades, se presentaron ante el Servicio de Reclamaciones fue del 1,7 %. No obstante, 2 entidades superan ampliamente esta media: Ibercaja Banco, S. A. (24 reclamaciones, 35,3 % del total) y Renta 4 Banco, S. A. (18 reclamaciones, 34,6 % del total).

En este sentido, conviene mencionar que el número de reclamaciones recibidas o tramitadas por el Servicio de Reclamaciones en 2020 es muy superior al número que comunican las entidades. Esto se debe a que los reclamantes disponen del plazo de un año —si es una persona física o una entidad sin ánimo de lucro— después de haber recibido la contestación del SAC o, en su defecto, transcurrido el plazo del que este dispone para contestar a la reclamación, para acudir al Servicio de Reclamaciones. Esto significa que las reclamaciones tramitadas ante la CNMV en 2020 pueden tener su origen tanto en incidencias resueltas por los SAC o los DC en dicho ejercicio como en las resueltas en el año anterior, lo que justificaría la diferencia en los datos manejados.

Por otra parte, si se comparan los datos proporcionados por las entidades en 2020 respecto con los aportados en el ejercicio anterior —2019— se obtienen las siguientes conclusiones:

- El número de reclamaciones presentadas en 2020 ante los SAC es muy superior al del año anterior. En este sentido, destaca Banco Santander, S. A., con más del doble de reclamaciones recibidas (11.474 en 2019 frente a 26.191 en 2020). Renta 4 Banco también dobla en 2020 el número de reclamaciones recibidas respecto de las reclamaciones del año anterior (25 en 2019 frente a 52 en 2020).
- Por el contrario, se ha producido una disminución considerable en el número de reclamaciones recibidas por Novo Banco, Sucursal en España (26 en 2019 frente a 15 en 2020); por Deutsche Bank, S. A. E. (219 en 2019 frente a 143 en 2020), o por Liberbank, S. A. (165 en 2019 frente a 115 en 2020).
- Aumentaron el número de reclamaciones resueltas por los DC de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (170 en 2019 frente a 263 en 2020) y de Banco Santander, S. A. (97 en 2019 frente a 134 en 2020).
- Sin embargo, el DC de Deutsche Bank, S. A. E. disminuyó su actividad considerablemente (34 reclamaciones en 2019 frente a 4 en 2020). En menor medida, la actividad del DC también disminuyó en el caso de Banco de Sabadell, S. A. (48 reclamaciones en 2019 frente a 31 en 2020) y en el de Bankinter, S. A. (43 reclamaciones en 2019 frente a 30 en 2020).
- En el caso de Open Bank, S. A., el DC resolvió dos reclamaciones frente a ninguna del año anterior.

	N.º de reclamaciones sobre temas del mercado de valores recibidas en 2020			N.º de reclamaciones en las que se ha acudido al Servicio de Reclamaciones en 2020	% <sup>1</sup>
	En el SAC	En el DC	En el SAC o DC		
ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S. A.	179	0	179	7	3,9
ANDBANK ESPAÑA, S. A.	186	0	186	19	10,2
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	1.781	263	2.044	93	4,5
BANCO DE SABADELL, S. A.	489	31	520	20	3,8
BANCO SANTANDER, S. A.	26.191	134	26.325	137	0,5
BANKIA, S. A.	1.031	0	1.031	89	8,6
BANKINTER, S. A.	892	30	922	30	3,3
CA INDOSUEZ WEALTH (EUROPE), SUCURSAL EN ESPAÑA <sup>2</sup>					
CAIXABANK, S. A.	1.137	0	1.137	43	3,8
CAJAMAR CAJA RURAL, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CRÉDITO	32	0	32	7	21,9
DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	143	4	147	8	5,4
IBERCAJA BANCO, S. A.	68	0	68	24	35,3
ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	860	0	860	35	4,1
KUTXABANK, S. A.	57	0	57	8	14,0
LIBERBANK, S. A.	115	0	115	9	7,8
NOVO BANCO, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	15	0	15	2	13,3
OPEN BANK, S. A.	127	2	129	7	5,4
RENTA 4 BANCO, S. A.	52	0	52	18	34,6
SINGULAR BANK, S. A.	103	0	103	12	11,7
UNICAJA BANCO, S. A.	285	0	285	22	7,7
X-TRADE BROKERS DOM MAKLESKI, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	486	0	486	2	0,4
<b>Total</b>	<b>34.229</b>	<b>464</b>	<b>34.693</b>	<b>592</b>	<b>1,7</b>

Fuente: Datos facilitados por las entidades.

1 Porcentaje de reclamaciones recibidas por los SAC o los DC en 2020 que, con posterioridad, se han presentado ante el Servicio de Reclamaciones.

2 CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal en España no ha remitido la información solicitada.

Una vez que un cliente presenta una reclamación ante el SAC de la entidad, este tiene que comprobar si dicha reclamación cumple con todos los requisitos exigidos para ser admitida. De la información aportada por las entidades en este sentido, se obtienen las siguientes conclusiones<sup>7</sup>:

- El número de inadmisiones acordadas por los SAC fue superior a 100 en las 2 entidades contra las que se presentaron un mayor número de reclamaciones: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (265 de 1.781) y Banco Santander, S. A. (422 de 26.191).

7 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.

En términos porcentuales —número de inadmisiones respecto del número de reclamaciones presentadas ante el SAC—, este sería igual o superior al 10 % en los casos de: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (14,9 %); Liberbank, S. A. (12,2 %); Banco de Sabadell, S. A. (10,8 %); Deutsche Bank, S. A. E. (10,5 %) y Abanca Corporación Bancaria, S. A. (10,1 %).

Por su parte, los SAC de las entidades que no inadmitieron ninguna de las reclamaciones antes ellos presentadas fueron los de Kutxabank, S. A.; Openbank, S. A.; Singular Bank, S. A.; Unicaja Banco, S. A., y X-Trade Brokers Dom Malerski, S. A., Sucursal en España.

- En relación con las inadmisiones decretadas por los DC de las entidades, es destacable el número de reclamaciones inadmitidas por el defensor de Banco de Sabadell, S. A. —14 reclamaciones sobre un total de 31— y de Deutsche Bank, S. A. E. —3 reclamaciones sobre un total de 4—.

### Reclamaciones inadmitidas por las entidades en 2020 relativas al mercado de valores

CUADRO 18

	SAC			DC		
	Inadmitidas	Recibidas	% <sup>1</sup>	Inadmitidas	Recibidas	% <sup>1</sup>
ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S. A.	18	179	10,1	0	0	-
ANDBANK ESPAÑA, S. A.	13	186	7,0	0	0	-
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	265	1.781	14,9	7	263	2,7
BANCO DE SABADELL, S. A.	53	489	10,8	14	31	45,2
BANCO SANTANDER, S. A.	422	26.191	1,6	0	134	0,0
BANKIA, S. A.	33	1.031	3,2	0	0	-
BANKINTER, S. A.	16	892	1,8	1	30	3,3
CA INDOSUEZ WEALTH (EUROPE), SUCURSAL EN ESPAÑA <sup>2</sup>						
CAIXABANK, S. A.	83	1.137	7,3	0	0	-
CAJAMAR CAJA RURAL, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CRÉDITO	2	32	6,3	0	0	-
DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	15	143	10,5	3	4	75,0
IBERCAJA BANCO, S. A.	2	68	2,9	0	0	-
ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	29	860	3,4	0	0	-
KUTXABANK, S. A.	-	57	0,0	0	0	-
LIBERBANK, S. A.	14	115	12,2	0	0	-
NOVO BANCO, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	1	15	6,7	0	0	-
OPEN BANK, S. A.	-	127	0,0	0	2	-
RENTA 4 BANCO, S. A.	2	52	3,8	0	0	-
SINGULAR BANK, S. A.	-	103	0,0	0	0	-
UNICAJA BANCO, S. A.	-	285	0,0	0	0	-
X-TRADE BROKERS DOM MAKLESKI, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	-	486	0,0	0	0	-
<b>Total</b>	<b>968</b>	<b>34.229</b>	<b>2,8</b>	<b>25</b>	<b>464</b>	<b>5,4</b>

Fuente: Datos facilitados por las entidades.

1 Porcentaje de las reclamaciones inadmitidas sobre las recibidas.

2 CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal en España no ha remitido la información solicitada.

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. (24.596) seguido del de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (1.477).
- Respecto del resultado obtenido por los reclamantes en sus reclamaciones ante los SAC, los pertenecientes a las entidades con un porcentaje superior al 40 % de reclamaciones favorables a sus clientes fueron Open Bank, S. A. (76,6 %); Renta 4 Banco, S. A. (60 %); Unicaja Banco, S. A. (54,0 %); Andbank España, S. A. (45,8 %); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (42,7 %), y Liberbank, S. A. (40,9 %).
- Con relación a los DC, el que más expedientes de reclamación resolvió en el ejercicio 2020 fue el de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (252), seguido por los de Banco Santander, S. A. (117); Bankinter, S. A. (29); Banco de Sabadell, S. A. (18); Deutsche Bank, S. A. E. (8) y Open Bank, S. A. (2).
- Respecto al resultado obtenido por los reclamantes, el DC que emitió, porcentualmente, un mayor número de resoluciones favorables a los reclamantes en el año 2020 fue el de Banco de Sabadell, S. A. (38,9 %, 7 de 11), seguido de los de Deutsche Bank, S. A. E. (37,5 %, 3 de 5); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (26,6 %, 67 de 185); Banco Santander, S. A. (26,5 %, 31 de 86), y Bankinter S. A. (17,2 %, 5 de 24). En el caso de Open Bank, S. A. las dos reclamaciones resueltas por su DC en 2020 fueron desfavorables a los reclamantes.

Si se comparan los datos proporcionados por las entidades en 2020 y 2019, se pueden observar algunas variaciones significativas en cuanto a los porcentajes de informes favorables a los reclamantes emitidos.

En 2 entidades disminuye notablemente el número de expedientes favorables a los reclamantes, concretamente en ING Bank N.V., Sucursal en España (un 3,5 % en 2020 frente a un 52,4 % en 2019) y en Banco de Sabadell, S. A. (un 17,7 % en 2020 frente a un 35,8 % en 2019). Por el contrario, solo dos SAC aumentan el número de informes favorables a los reclamantes emitidos, el de Renta 4 Banco, S. A. (un 60 % en 2020 frente a un 32 % en 2019) y el de Kutxabank, S. A. (un 26,9 % en 2020 frente a un 19,4 % en 2019).

En relación con las reclamaciones resueltas por los DC de las entidades, se observa un ligero aumento de los informes favorables a los reclamantes en las resoluciones del defensor de Deutsche Bank, S. A. E. (un 37,5 % en 2020 frente a un 32,1 % en 2019), y una disminución en los del de Bankinter, S. A. (un 17,2 % en 2020 frente a un 28,1 % en 2019).



	SAC			DC		
	Favorable	Desfavorable	% <sup>1</sup>	Favorable	Desfavorable	% <sup>1</sup>
ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S. A.	61	101	37,7	-	-	-
ANDBANK ESPAÑA, S. A.	71	84	45,8	-	-	-
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	631	846	42,7	67	185	26,6
BANCO DE SABADELL, S. A.	62	289	17,7	7	11	38,9
BANCO SANTANDER, S. A.	1.030	23.566	4,2	31	86	26,5
BANKIA, S. A.	131	553	19,2	-	-	-
BANKINTER, S. A.	322	554	36,8	5	24	17,2
CA INDOSUEZ WEALTH (EUROPE), SUCURSAL EN ESPAÑA <sup>2</sup>						
CAIXABANK, S. A.	235	554	29,8	-	-	-
CAJAMAR CAJA RURAL, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CRÉDITO	3	19	13,6	-	-	-
DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	41	70	36,9	3	5	37,5
IBERCAJA BANCO, S. A.	12	48	20,0	-	-	-
ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	19	524	3,5	-	-	-
KUTXABANK, S. A.	14	38	26,9	-	-	-
LIBERBANK, S. A.	36	52	40,9	-	-	-
NOVO BANCO, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	-	12	0,0	-	-	-
OPEN BANK, S. A.	95	29	76,6	-	2	0,0
RENTA 4 BANCO, S. A.	27	18	60,0	-	-	-
SINGULAR BANK, S. A.	15	88	14,6	-	-	-
UNICAJA BANCO, S. A.	127	108	54,0	-	-	-
X-TRADE BROKERS DOM MAKLERSKI, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	93	374	19,9	-	-	-
<b>Total</b>	<b>3.025</b>	<b>27.927</b>	<b>9,8</b>	<b>113</b>	<b>313</b>	<b>26,5</b>

Fuente: Datos facilitados por las entidades.

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

2 CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal en España no ha remitido la información solicitada.

## 2.5 Mecanismos de cooperación internacional

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

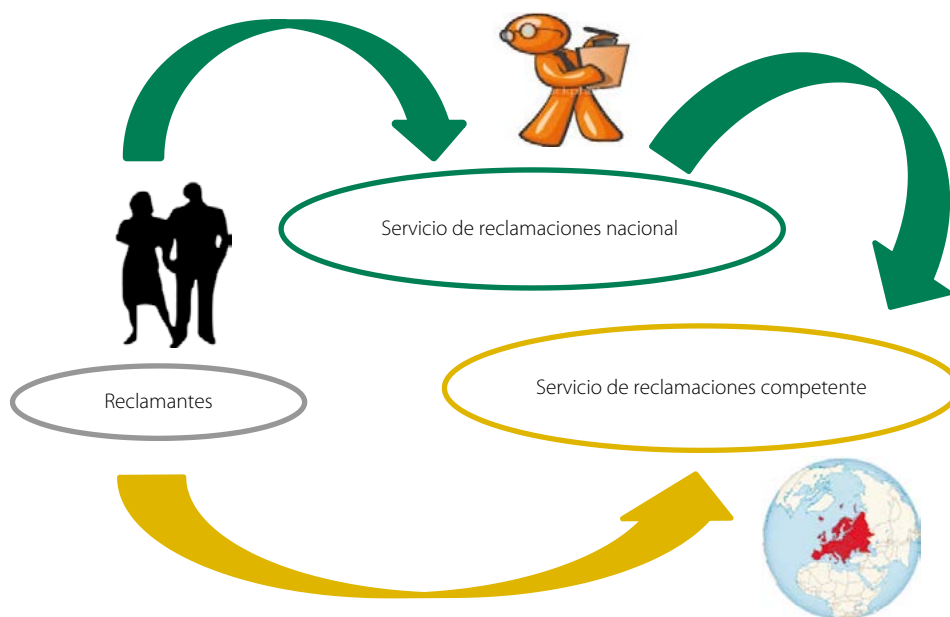
Financial Dispute Resolution Network (FIN-NET) es la red para la resolución extrajudicial de conflictos transfronterizos entre consumidores y proveedores en el ámbito de los servicios financieros del Espacio Económico Europeo<sup>8</sup>. FIN-NET surge siguiendo la Recomendación 98/257/CE de la Comisión, de 30 de marzo, relativa a los principios aplicables a los órganos responsables de la solución extrajudicial de los litigios en materia de consumo. Fue creada por la Comisión Europea en el año 2001 y pretende facilitar el acceso a los procedimientos de denuncia extrajudicial en caso de litigios financieros transfronterizos dentro del EEE. La CNMV se adhirió a FIN-NET en el año 2008.

8 FIN-NET tiene miembros en la mayoría de los países del Espacio Económico Europeo (EEE), esto es, la Unión Europea, Islandia, Liechtenstein y Noruega.

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

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

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



Los miembros de esta red se comprometen a cumplir con un memorando de entendimiento<sup>9</sup> (MOU), en el que se recogen los mecanismos y las condiciones de cooperación para facilitar la resolución de los conflictos transfronterizos. Aunque las disposiciones del MOU no son jurídicamente vinculantes para las partes, la CNMV ha asumido el compromiso de cumplirlas. El documento se revisó en mayo de 2016 para adaptarse a la Directiva sobre ADR<sup>10</sup>.

9 Memorandum of Understanding (MOU).

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

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

Dada la situación de pandemia mundial producida en 2020, la renovación del mandato se realizará en 2021, habiendo solicitado el Servicio de Reclamaciones la renovación de su participación como miembro del Steering Committee.

### ➤ Reuniones plenarias

La asamblea plenaria de FIN-NET se reúne dos veces al año, fundamentalmente para informar sobre los desarrollos normativos de la Unión Europea en el área de la resolución alternativa de litigios<sup>11</sup> y servicios financieros, sobre los desarrollos normativos a nivel nacional por parte de cada Estado miembro y sobre las novedades que afectan a sus respectivas áreas de resolución alternativa de litigios, así como para realizar un intercambio y una puesta en común de ejemplos concretos de reclamaciones, tanto desde un punto de vista nacional como transfronterizo.

El Servicio de Reclamaciones ha participado en la reunión plenaria celebrada telemáticamente en octubre de 2020 (la reunión prevista para el 19 de marzo de 2020 tuvo que ser cancelada dada la situación de crisis sanitaria vivida).

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

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

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

Periódicamente, se organizan webinarios en los que se presentan temas de interés para los miembros de la organización. El Servicio de Reclamaciones ha participado en dichos webinarios. Este año 2020 se centraron en las implicaciones que el

---

11 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.

COVID-19 ha supuesto en las organizaciones participantes, tanto a nivel de motivación y formación de equipos de trabajo como de gestión de la carga de trabajo de forma deslocalizada, todo ello con un incremento en el número de reclamaciones recibidas por la caída de los mercados.

### 2.5.3 Reclamaciones transfronterizas

En 2020 el Servicio de Reclamaciones recibió un total de 95 expedientes en los que el reclamante o la reclamada estaban establecidos en el extranjero, desglosados de la siguiente manera:

#### Número de expedientes transfronterizos



Los residentes en España se dirigieron contra entidades extranjeras que actuaban en régimen de libre prestación de servicios en 72 casos. En 1 caso el expediente se trasladó al Banco de España, ya que la reclamación se refería a cuestiones bancarias. Los restantes 71 expedientes sí se referían a cuestiones relacionadas con el mercado de valores. Dado que el Servicio de Reclamaciones carece de competencias para tramitar estos expedientes al actuar las entidades extranjeras en régimen de libre prestación de servicios, se facilitó a los reclamantes información sobre los organismos encargados de la resolución extrajudicial de reclamaciones en los países donde estaban establecidas las sociedades reclamadas. En los 32 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 16 casos. Los 39 expedientes contra entidades establecidas en países que no eran miembros de FIN-NET se referían a entidades radicadas en Chipre.

Por otro lado, 13 residentes en otros países de la Unión Europea y 6 residentes fuera de ella presentaron solicitudes de apertura de un expediente de reclamación contra entidades establecidas en nuestro país o entidades establecidas en otros países que operaban en España a través de una sucursal. De estos expedientes, 9 fueron inadmitidos (2 casos por ser competencia del Servicio de Reclamaciones del Banco de España, 1 caso porque se plantearon recursos o acciones cuya competencia correspondía a otros órganos y 6 casos por no haber contestado a la solicitud de subsanación

de los requisitos de admisión de la reclamación o a la petición de alegaciones a una causa de inadmisión). Los 10 restantes fueron admitidos, de los cuales 7 fueron resueltos con informe final motivado favorable al reclamante, 2 se resolvieron con el allanamiento de la entidad a las pretensiones del reclamante y 1 finalizó porque reclamante y reclamada llegaron a un acuerdo.

Por último, se recibieron cuatro expedientes contra entidades extranjeras que operaban en España en régimen de libre prestación de servicios iniciados por reclamantes que residían en Chile, Argentina, Portugal y el Reino Unido. Tres de estas reclamaciones se dirigían contra entidades radicadas en un país no miembro de FIN-NET, procediéndose a su inadmisión tras facilitar a los reclamantes información sobre los organismos extranjeros a los que podían acudir para tramitar la correspondiente reclamación. Finalmente, el cuarto de los escritos se dirigía contra una entidad establecida en un país miembro de FIN-NET, por lo que, si bien fue inadmitida, se le proporcionó al reclamante la misma información señalada anteriormente pero, además, se le ofreció la posibilidad de trasladar su escrito al organismo competente, lo que este aceptó.



### **3 Criterios más relevantes aplicados en la resolución de las reclamaciones de 2020**

<b>3</b>	<b>Criterios más relevantes aplicados en la resolución de las reclamaciones de 2020</b>	<b>71</b>
3.1	Comercialización/ mera ejecución	75
	➤ Exención de la obligación de evaluar la conveniencia en productos no complejos	75
	➤ Irregularidades en la cumplimentación del test de conveniencia. Coherencia de las respuestas y protocolos de control	76
	➤ Supuestos de cotitularidad o representación	77
	➤ Acciones ordinarias de sociedades admitidas a negociación y derechos de suscripción preferente	78
	➤ Especialidades de las opciones binarias y CFD	78
	➤ Instituciones de inversión colectiva armonizadas a nivel europeo. Fondos armonizados complejos y no complejos	83
	➤ Expresiones manuscritas a recabar	84
3.2	Idoneidad. Asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras	85
	➤ Irregularidades en la cumplimentación del test de idoneidad. Coherencias y protocolos de verificación	85
	➤ Concepto de asesoramiento en materia de inversión. Asesoramiento independiente y no independiente. Guía ESMA de asesoramiento	86
	➤ Expresión manuscrita para reflejar la no prestación de un servicio de asesoramiento en la contratación de productos complejos	90
	➤ Recomendaciones en el ámbito del asesoramiento. Ajuste de las recomendaciones tras un rebalanceo de la cartera	91
	➤ Concepto de gestión de carteras de clientes. Decisiones de inversión en el ámbito de gestión de carteras	92
3.3	Información previa	93
	➤ Documentos informativos antes de la contratación	93
	➤ Forma de acreditar la entrega de la información. Firma en dispositivos electrónicos	99
	➤ Indicador de riesgo y alertas sobre liquidez y complejidad	100
	➤ KID ( <i>Key Investor Document</i> ) de CFD	102
	➤ Gestión discrecional de carteras. Información previa post MiFID II	103
3.4	Información posterior	104
	➤ Acreditación del envío de la documentación, pero no de la entrega. Disposiciones legales	104
	➤ Información sobre los acontecimientos que afecten a los valores nacionales o extranjeros. Eventos corporativos	105
	➤ Información <i>ex post</i> sobre gastos e incentivos conforme a MiFID II	107
	➤ Información sobre el valor y precio inicial de los instrumentos adquiridos. Acciones y fondos	110
	➤ Solicitudes de información. Dónde han de presentarse. Obligaciones de conservación. Obligaciones de contestación	111
	➤ Procedimiento de renuncia al mantenimiento de la inscripción en el registro	113
	➤ Información fiscal	115
	➤ Reclasificación automática en fondos	116
	➤ Fusiones de compartimentos de IIC extranjeras	118
	➤ Rentabilidad/plusvalías obtenidas por la IIC	119
	➤ Información sobre embargos	121
3.5	Gestión de carteras	121
	➤ Contratos. Cláusulas confusas	121
	➤ Aspectos de la cancelación del servicio. Disposición total o parcial del patrimonio gestionado. Plazos de cancelación total o parcial	123
	➤ Rebalanceo de los activos	125
3.6	Órdenes	126
3.6.1	Valores	126
	➤ Defectos de forma en la cumplimentación de órdenes	126
	➤ Órdenes de mercado, limitadas y por lo mejor	127
	➤ Órdenes condicionadas. <i>Stop loss</i> . Funcionamiento y tipos	129
	➤ Órdenes de traspaso internacional de acciones	129
	➤ Instrucciones del cliente en operaciones societarias	130
	✓ Ampliaciones de capital (derechos de suscripción)	130
	✓ Órdenes sobre <i>scrip dividend</i> o dividendo flexible. Reiteración de órdenes	130
	➤ Compra de activos sin saldo suficiente en la cuenta del cliente	131
	➤ Incidencias en la gestión de las órdenes	132
	➤ Imposibilidad de ejecutar una orden siguiendo instrucciones del cliente	133
	➤ Ejecución unilateral de posiciones por la entidad	133
	➤ Órdenes por lotes (para precios inferiores a 0,01 euros)	135
3.6.2	Instituciones de inversión colectiva (IIC)	137
	➤ Discrepancias con el valor liquidativo aplicado a la operación. Valor liquidativo desconocido	137



	➤ Incidencias en el proceso de suscripción y reembolso. Días festivos y mercado cerrado	138
	➤ Traspasos entre fondos de inversión y otras IIC. Traspaso de fondos extranjeros o nacionales con el mismo comercializador	139
	➤ Cambio de comercializador	142
3.7	Comisiones	142
	➤ Información previa sobre costes y gastos tras MiFID II	142
3.7.1	Valores negociables	143
	➤ Comunicación al cliente de la modificación de las tarifas inicialmente pactadas	145
	✓ Forma de remitir la comunicación de la modificación	145
	✓ Fecha de aplicación de la modificación	146
	✓ Contenido de la comunicación sobre la modificación	146
	➤ Operaciones en moneda extranjera. Cambio aplicado a divisas	146
	➤ Comisiones por custodia y administración de valores excluidos de cotización e improductivos	147
	➤ Cuenta instrumental de efectivo vinculada a la cuenta de valores	148
	➤ Comisiones pendientes y devengadas en caso de cancelación del contrato de custodia y administración de instrumentos financieros	149
	➤ Comisiones por órdenes limitadas no ejecutadas	149
3.7.2	IIC	150
	➤ Información sobre comisiones y gastos de los fondos de inversión	150
	➤ Comunicación de las modificaciones de las comisiones en IIC	151
	➤ Custodia y administración por inversión en IIC	151
	➤ Comisión de reembolso: cobro en fondos con ventanas de liquidez	152
3.7.3	Gestión de carteras	153
	➤ Comisiones de gestión de cartera. Por éxito y por gestión	154
	➤ Plusvalías generadas en fondos aportados a gestión cuando el servicio da minusvalías	154
	➤ Cálculo de plusvalías y minusvalías en carteras de fondos cuando las comisiones se cobran vendiendo participaciones	155
3.8	Testamentarías	155
	➤ Bloqueo de las cuentas de valores. Limitaciones de disposición	155
	➤ Conocimiento del caudal relicto: pasos a seguir	157
	✓ Condición de heredero	157
	✓ Certificado de posiciones del causante	157
	✓ Certificados de legitimación	158
	✓ Liquidación de la sociedad de gananciales	159
	➤ Derecho de información del heredero	160
	➤ Aceptación de la herencia: constitución de una comunidad de bienes	162
	➤ Partición de la herencia y adjudicación	163
	➤ Análisis de documentación y cambio de la titularidad	164
	➤ Plazos	164
	➤ Comisiones	165
	➤ Derecho de los herederos a reclamar por la comercialización del producto	166
	➤ Expedición de certificados sobre testamentarías pendientes a la fecha de fallecimiento	167
3.9	Titularidad	168
	➤ Demora en tramitar la renuncia de unas acciones tras la amortización de valores extranjeros	168
	➤ Régimen de disposición: solidario y mancomunado	168
	➤ Modificación del régimen de disposición	168
	➤ Cancelación de una cuenta de valores y de la cuenta de efectivo asociada a una cuenta de valores	169
	➤ Negativa o demora en cambios de titularidad	170
	➤ Derecho foral. Apertura de cuenta sin firma	171
	➤ Representación del titular	172
	➤ Comisiones	172
3.10	Funcionamiento del SAC de las entidades	173
	➤ Demoras y falta de atención	173
	➤ Efectos fiscales derivados de la compensación	174



## 3 Criterios más relevantes aplicados en la resolución de las reclamaciones de 2020

### 3.1 Comercialización/mera ejecución

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

Existen supuestos excepcionales en los que la entidad puede acogerse a una exención y no evaluar la conveniencia del producto o servicio para el cliente. A tal efecto, deben concurrir unos estrictos requisitos que se indican a continuación<sup>1</sup>:

- i) Que la orden se refiera a un instrumento financiero no complejo.
- ii) Que el servicio se preste a iniciativa del cliente.
- iii) Que la entidad le haya informado con claridad de que no está obligada a evaluar la conveniencia del instrumento ofrecido o del servicio prestado y que, por tanto, el cliente no goza de la protección establecida en las normas de conducta de la legislación sobre el mercado de valores, pudiendo realizarse esta advertencia en formato normalizado.
- iv) Que la entidad cumpla con las exigencias establecidas en la normativa para prevenir, detectar y gestionar posibles conflictos de interés.

Esta previsión se limita a los casos en que la entidad preste exclusivamente el servicio de ejecución o recepción y transmisión de órdenes de clientes, con o sin prestación de servicios auxiliares.

Tras la adaptación de la normativa nacional a la Directiva MiFID II, de tales servicios auxiliares se exceptúa expresamente la concesión de créditos o préstamos<sup>2</sup> que no se refieran a límites crediticios existentes de préstamos, cuentas corrientes y autorizaciones de descubiertos de clientes.

En reclamaciones resueltas en 2020 sobre instrumentos financieros no complejos, las entidades que decidieron acogerse a esta exención acreditaron el cumplimiento de los requisitos señalados en los puntos ii) y iii) con un documento firmado por el reclamante en el que constaba que había actuado a iniciativa propia y se especificaba la información facilitada por la entidad en cuanto a la ausencia de la obligación

---

1 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.

2 En virtud el artículo 141, letra b), del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

de evaluar la conveniencia del producto y la consecuente falta de protección del cliente. Esta información se incluyó en algunos casos en la orden de compra y en otros, en un documento anexo a dicha orden (R/515/2020).

➤ **Irregularidades en la cumplimentación del test de conveniencia. Coherencia de las respuestas y protocolos de control**

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

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

Dicho comunicado también menciona las obligaciones normativas a las que se acoge, en concreto las del artículo 54.7 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565, de 25 de abril, que se refiere a la evaluación de la conveniencia e idoneidad y que establece que las empresas de servicios de inversión deben tomar medidas razonables para garantizar que la información recogida sobre sus clientes o posibles clientes sea fiable, mencionando, sin carácter limitativo, que deben adoptarse «las medidas oportunas para asegurar la coherencia de la información del cliente, por ejemplo examinando si existen inexactitudes evidentes en la información» y la de «cerciorarse de que los clientes sean conscientes de la importancia de facilitar información exacta y actualizada». Por su parte, el artículo 55 del mismo reglamento establece que las entidades tienen derecho a confiar en la información suministrada por sus clientes a efectos de evaluar la conveniencia y la idoneidad, salvo en el caso de que «sepan, o deban saber, que la misma está manifiestamente desfasada, es inexacta o incompleta».

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

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

Para la adecuada detección y subsanación de estas situaciones, las entidades deben contar con procedimientos oportunos que aplicar durante la contratación, de revisión

peridica de la informacin y de subsanacin de incidencias. En caso de detectarse incoherencias, discrepancias o un elevado volumen de situaciones atpicas (situaciones que pueden deberse a diferentes motivos, uno de los cuales podra ser que la informacin no haya sido recabada de forma correcta del cliente), deben realizarse los trabajos adecuados para contrastar y validar los datos, utilizando vas alternativas a la mera comprobacin de que la informacin se corresponde con la reflejada en los cuestionarios formalizados.

En la R/538/2020 constaba informacin sobre la formacin del reclamante para distintos test que, casualmente, se haban realizado en la misma fecha, por lo que se consider que la entidad no haba actuado con la diligencia debida a fin de garantizar la fiabilidad de la informacin obtenida de su cliente. Todava llamaba ms la atencin que, segn manifestaba la entidad, el mismo da el reclamante firmara dos test de conveniencia con resultado conveniente para fondos de inversin y de no conveniente para derechos de suscripcin preferente, futuros y opciones y un test de idoneidad con resultado arriesgado, decidiéndose la entidad por la prestacin del servicio de gestin de cartera con base en un modelo de cartera en el que, precisamente, las inversiones se iban a realizar en productos derivados, es decir, en aquellos que la entidad haba considerado no convenientes para el reclamante. Obviamente, estas discrepancias entre los resultados de los test ponen de manifiesto que los procedimientos de la entidad para detectar la coherencia de la informacin de la que dispona sobre su cliente no funcionaron. El Servicio de Reclamaciones calific de incorrecta la actuacin de la entidad al no haber procedido con toda la diligencia debida para garantizar la fiabilidad de la informacin obtenida de su cliente respecto de la informacin relativa a su formacin incluida en los distintos test aportados, llamando poderosamente la atencin los resultados tan dispares obtenidos en distintos test realizados el mismo da.

### ➤ Supuestos de cotitularidad o representacin

Algunos reclamantes se muestran disconformes con el hecho de que la entidad no realice la evaluacin de conveniencia a todos los cotitulares de los valores. En este sentido, dada la gran diversidad de casos que pueden presentarse, cada entidad debe decidir el modo idneo de solucionar las diferentes situaciones posibles en funcin de distintas variables.

No obstante, con carcter general, cuando las cuentas o contratos se encuentran en cotitularidad con un rgimen de disposicin conjunto o mancomunado, la evaluacin de la conveniencia debe realizarse, al menos, al titular con mayores conocimientos y experiencia. En aquellos otros casos en los que el rgimen de disposicin sea solidario o indistinto, la evaluacin ha de hacerse al titular ordenante.

En la R/708/2019, siendo el rgimen de disposicin de la cuenta indistinto y una vez realizado un nuevo test MiFID por uno de los representantes (el test anterior haba perdido vigencia), este debera haber podido ordenar la compra de los valores objeto de reclamacin, considerndose incorrecta la actuacin de la entidad al no permitir dicha compra hasta que todos los representantes —ambos progenitores del menor titular de la cuenta— hubieran realizado el test MiFID.

Tambin puede ocurrir que el titular de la cuenta (persona fsica o jurdica) designe a un apoderado o representante legal para que actúe en su nombre, en cuyo caso la evaluacin debe realizarse a dicho apoderado o representante cuando sea este quien opere.

### ➤ Acciones ordinarias de sociedades admitidas a negociación y derechos de suscripción preferente

Se consideran producto no complejo las acciones admitidas a cotización en un mercado regulado o en un mercado equivalente de un tercer país o, según se ha incorporado tras la adaptación de la normativa nacional a la Directiva MiFID II, en un sistema multilateral de negociación (SMN), cuando se trate de acciones en sociedades, excluidas las acciones en instituciones de inversión colectiva distintas de las armonizadas<sup>3</sup> y las acciones que incorporen derivados<sup>4</sup> 5.

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.

Por su parte, los derechos de suscripción preferente pueden ser objeto de asignación automática a los accionistas con motivo, por ejemplo, de una ampliación de capital. El accionista también podrá adquirir derechos en el mercado secundario con el único objetivo de redondear el número de derechos de los que ya dispone con el fin de adquirir alguna acción adicional a las que corresponderían al accionista por dicha condición. En ambos casos, los derechos no constituyen instrumentos financieros en sí mismos y deben ser considerados como un componente de la acción cuando el instrumento que se puede suscribir al ejercer el derecho sea el mismo que el que dio lugar a dicho derecho de suscripción.

Sin embargo, en el caso de los derechos de suscripción preferente adquiridos por un inversor en el mercado secundario con fines distintos a los anteriormente señalados, se considerarían productos complejos, siendo necesario, solo en estos casos, que la entidad evalúe la conveniencia de este producto al perfil del cliente con anterioridad a la tramitación de su orden.

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

- Las entidades recabaron información de los conocimientos y la experiencia del cliente a través de un test, cuyo resultado fue que la contratación de acciones era conveniente, tal como se le comunicó al cliente (R/714/2019).
- Las entidades se acogieron a la exención del análisis de la conveniencia y acreditaron el cumplimiento de los requisitos establecidos para ello en la adquisición de las acciones objeto de reclamación (R/336/2020).

### ➤ Especialidades de las opciones binarias y CFD

La comercialización de contratos financieros por diferencias (CFD, por sus siglas en inglés) y opciones binarias entre clientes minoristas viene preocupando desde hace

---

3 Acciones de instituciones de inversión colectiva no armonizadas abiertas o cerradas.

4 Acciones privilegiadas con un derecho de amortización anticipada (derivado implícito).

5 Artículo 217.1, letra a), del Real Decreto-ley 14/2018, de 28 de septiembre, por el que se modifica el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre.

tiempo a nivel nacional y europeo. Como consecuencia de ello, la CNMV ha emitido una serie de comunicaciones y circulares y la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés) ha adoptado ciertas decisiones. A continuación, se resumen estos documentos, así como la interrelación entre ellos:

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

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

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

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

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

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

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

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

La CNMV aprobó la Circular 1/2018, que establece las advertencias a realizar en relación con: i) los instrumentos financieros especialmente complejos que con carácter general no resultan adecuados para clientes minoristas, ii) los instrumentos financieros que a su vez son pasivos admisibles para la recapitalización interna y iii) la existencia de una diferencia significativa respecto a la estimación del valor actual de determinados instrumentos financieros.

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

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

*Advertencia:*

*Está a punto de adquirir un producto que no es sencillo y que puede ser difícil de entender: (deberá identificarse el producto). La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) considera, con carácter general, no adecuada por su complejidad, su adquisición por clientes minoristas. No obstante ZZZ (nombre de la entidad) ha evaluado sus conocimientos y experiencia y considera que el mismo resulta conveniente para usted.*

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

Cuando la entidad considere que estos instrumentos especialmente complejos no son adecuados para el cliente minorista o que la ausencia de información le impide determinar si son adecuados para él, la Circular 1/2018 establece la interrelación de la advertencia y la expresión manuscrita con las que la entidad tendría que realizar en virtud de la Circular 3/2013<sup>6</sup>:

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

*Advertencia:*

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

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

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

*Advertencia:*

*Está a punto de adquirir un producto que no es sencillo y que puede ser difícil de entender: (deberá identificarse el producto). La Comisión Nacional*

---

6 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.



*del Mercado de Valores (CNMV) considera, con carcter general, no adecuada por su complejidad, su adquisicin por clientes minoristas.*

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

La Circular 1/2018 entr en vigor el 27 de junio de 2018<sup>7</sup>.

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

ESMA public el 1 de junio de 2018 en el *Diario Oficial de la Unin Europea* una serie de medidas de intervencin de producto relativas a la comercializacin de CFD y opciones binarias entre inversores minoristas<sup>8</sup>.

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

- Se prohiba la comercializacin, distribucin o venta de opciones binarias a los inversores minoristas.
- Se establecan restricciones a la comercializacin, distribucin o venta de CFD a inversores minoristas. Estas restricciones consistan en: lmites de apalancamiento a las posiciones abiertas, una obligacin de cierre de posiciones en las cuentas en caso de consumo de garantas, un mecanismo de proteccin frente a saldos negativos a nivel de cuenta del cliente, impedir el uso de incentivos por parte de los proveedores de CFD y establecer una advertencia estandarizada sobre el riesgo correspondiente a cada entidad.

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

De hecho, ESMA renov y modific la prohibicin temporal relativa a las opciones binarias por una decisin de aplicacin a partir del 2 de octubre de 2018 por un periodo de otros tres meses<sup>9</sup>, y renov y modific la restriccin temporal

---

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

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

9 Decisin (UE) 2018/1466 de la Autoridad Europea de Valores y Mercados, de 21 de septiembre de 2018, por la que se renueva y modifica la prohibicin temporal de la Decisin (UE) 2018/795 sobre la comercializacin, distribucin o venta de opciones binarias a clientes minoristas.

sobre CFD en virtud de una decisión de aplicación a partir del 1 de noviembre de 2018 por un periodo de tres meses más<sup>10</sup>.

- iv) Comunicación de la CNMV emitida el 15 de junio de 2018 sobre la relación entre la decisión de ESMA sobre opciones binarias y CFD y la Circular 1/2018 sobre advertencias relativas a instrumentos financieros.

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

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

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

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

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

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

De las reclamaciones resueltas en 2020 sobre CFD, solo en una resultaba aplicable alguna de las formalidades o exigencias adicionales mencionadas en los párrafos precedentes. En dicha reclamación, la contratación del CFD se produjo después de

---

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

la comunicación de la CNMV del 21 de marzo de 2017 y antes de la entrada en vigor de la Circular 1/2018 de la CNMV y de las decisiones de ESMA (R/4/2020).

Crterios aplicados  
en la resolucin  
de las reclamaciones  
de 2020

### ➤ **Instituciones de inversin colectiva armonizadas a nivel europeo. Fondos armonizados complejos y no complejos**

Las IIC armonizadas a nivel europeo tienen la consideracin legal de *producto no complejo*. La adaptacin de la legislacin nacional a la Directiva MiFID II establece como requisito adicional para ser consideradas no complejas que dichas IIC armonizadas no sean IIC estructuradas.

Con carcter general, en los casos analizados, las entidades actuaron correctamente y, no habiéndose realizado la contratacin de la IIC a iniciativa del cliente, aportaron el test de conveniencia debidamente firmado por este cuyo resultado le era comunicado. Conforme a dicha evaluacin, la contratacin de IIC armonizadas se consideraba conveniente en la mayoria de las reclamaciones analizadas.

No obstante, se ha resuelto alguna reclamacin en la que este producto era considerado por la entidad como no conveniente para su cliente, aportando las entidades en estos casos, adem{s del test, la correspondiente advertencia al respecto firmada por el cliente.

El Servicio de Reclamaciones considero que la entidad haba actuado correctamente en los siguientes supuestos:

- Las entidades haban obtenido informaci3n sobre los conocimientos y la experiencia de los clientes con carcter previo a la contratacin del fondo armonizado utilizando para ello un cuestionario de conveniencia que se encontraba debidamente firmado, advirtiéndoles, como resultado de este, que los productos de cierta complejidad financiera no eran convenientes para ellos. Siendo el fondo contratado no complejo, el Servicio de Reclamaciones considero que su contratacin se ajustaba al resultado de la evaluacin indicado por la entidad (R/2/2020 y R/422/2020).
- La entidad realizo un test al cliente y considero conveniente que contratara un fondo armonizado (R/694/2019).
- La entidad justifico la experiencia inversora previa del cliente, por lo que se considero que esta determino correctamente que la suscripci3n del fondo de inversin armonizado se ajustaba a su perfil inversor (R/238/2020).

Por el contrario, se produjeron actuaciones incorrectas en los siguientes expedientes:

- La entidad se acogi3 a la exenci3n del an{alisis de la conveniencia y acredit3 el cumplimiento de los requisitos establecidos para ello. Sin embargo, el Servicio de Reclamaciones considero que la advertencia impl{icita en la exenci3n deba haberse realizado en el momento en que se produjo la adhesi3n al fondo objeto de reclamaci3n y no en la fecha efectiva de suscripci3n de participaciones de este (R/360/2020).

**➤ Expresiones manuscritas a recabar**

De conformidad con lo dispuesto en la normativa<sup>11</sup> vigente a partir del 19 de agosto de 2013 y en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros, cuando se preste un servicio relativo a instrumentos financieros de carácter complejo<sup>12</sup> y tratándose de un cliente minorista, antes de su contratación (sin prestarse el servicio de gestión de carteras o de asesoramiento) la entidad debe analizar su conveniencia mediante la obtención de los datos necesarios para valorar si, en su opinión, el cliente tiene los conocimientos y la experiencia necesarios para comprender la naturaleza y los riesgos del producto ofrecido. La entidad puede bien basarse en información de la que ya dispone o bien solicitarla al cliente mediante la realización de un cuestionario o test de conveniencia.

En aquellos casos en los que, basándose en esa información, juzgue que el producto no es adecuado para su cliente, deberá advertírselo. Asimismo, cuando el cliente no proporcione la información solicitada o esta sea insuficiente, la entidad debe advertirle de que dicha decisión le impide determinar si el producto es adecuado para él.

La entidad debe estar en todo caso en condiciones de poder acreditar la evaluación de conveniencia realizada. Asimismo entregará una copia al cliente del documento que recoja dicha evaluación.

Además, la normativa dispone que, en caso de que el servicio de inversión se preste en relación con un instrumento complejo, se exigirá que el documento contractual incluya, junto con la firma del cliente, una expresión manuscrita por la que el inversor manifieste que ha sido advertido de que el producto no le resulta conveniente.

Tal y como se ha indicado, esta cuestión quedó definida en 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, vigente a partir del 19 de agosto de 2013, la cual, en su norma 4.<sup>a</sup> establece lo siguiente:

*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 parte del cliente del texto anterior unida a una expresión manuscrita que dirá: «Este producto es complejo y se considera no conveniente para mí».

---

11 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.

12 Artículo 214 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre.

Con relacin a esta cuestin, tal como se coment anteriormente, cuando se analice la conveniencia, la entidad debe estar en todo caso en condiciones de poder acreditar la evaluacin realizada. Una forma de conseguirlo es mediante cuestionarios por escrito, recabando la firma del cliente o a travs de otro soporte que estime la entidad pero que, en todo caso, permita dejar constancia fehaciente de que se ha llevado a cabo dicho anlisis.

### 3.2 Idoneidad. Asesoramiento en materia de inversin y gestin de carteras

#### ➤ Irregularidades en la cumplimentacin del test de idoneidad. Coherencias y protocolos de verificacin

Cuando las empresas de servicios de inversin presten a sus clientes servicios de asesoramiento en materia de inversiones, deben obtener la informacin necesaria sobre los conocimientos y la experiencia inversora del cliente o posible cliente en el mbito de inversin correspondiente al tipo concreto de producto o servicio, su situacin financiera, incluida su capacidad para soportar prdidas, y sus objetivos de inversin, incluida su tolerancia al riesgo, con el fin de que la empresa pueda recomendarle los servicios de inversin e instrumentos financieros que sean idneos para l y que, en particular, mejor se ajusten a su nivel de tolerancia al riesgo y su capacidad para soportar prdidas.

Cuando la entidad no obtenga la informacin prevista en el apartado anterior, no le recomendar servicios y actividades de inversin o instrumentos financieros al cliente o cliente potencial.

Durante el ejercicio 2020 se han resuelto reclamaciones en las que, si bien las entidades aportan a los expedientes de las reclamaciones copia del test de idoneidad debidamente firmado por los reclamantes, estos no reconocen las respuestas dadas en dichos cuestionarios, asegurando que el personal de la entidad bien no habra recogido en el test las respuestas dadas por ellos, o bien ni siquiera les habran llegado a formular las preguntas, siendo este completado por el propio personal de la entidad. En definitiva, son reiterados los casos en los que los reclamantes manifestaban no estar de acuerdo con alguna o con ninguna de las respuestas dadas en el test de idoneidad ya sea porque no fueron dadas por ellos o porque estas no respondan a la realidad.

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

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

En este sentido, en la R/673/2019 se detectaron incoherencias en las respuestas dadas en el test de idoneidad. Por una parte, el reclamante declaraba que no tenía experiencia inversora previa en ningún instrumento financiero y, además, no disponía de educación no obligatoria y, sin embargo, en ese mismo cuestionario declaraba que tenía un conocimiento muy elevado en los distintos mercados, instrumentos financieros y su terminología.

Sin embargo, en otros casos la presunta incoherencia de las respuestas no es tan evidente y no resulta posible concluir si los procedimientos implementados por las entidades a este respecto se siguen o no, al no disponer en el expediente de la reclamación de elementos de juicio suficientes para que el Servicio de Reclamaciones se pronuncie sobre esta cuestión.

Por otra parte, es necesario aclarar, y así se hace en los informes de las reclamaciones al respecto, que el hecho de que el test se entregue al inversor para su firma cumplimentado de manera mecanizada por el personal de la entidad no presume necesariamente que la información en él recogida no refleje las contestaciones dadas por el inversor a las distintas cuestiones recogidas en este.

No obstante, el Servicio de Reclamaciones siempre indica al reclamante que si pudiera acreditar por algún medio de prueba admitida en derecho, más allá de las meras manifestaciones verbales, la falta de veracidad de las respuestas recogidas en el test, el sentido de la resolución de su reclamación a este respecto podría ser distinto (R/469/2020, R/470/2020 y R/542/2020).

➤ **Concepto de asesoramiento en materia de inversión. Asesoramiento independiente y no independiente. Guía ESMA de asesoramiento**

El concepto de asesoramiento en materia de inversión se refiere a la prestación de recomendaciones personalizadas al cliente, ya sea a petición de este o por iniciativa propia de la empresa de servicios de inversión, sobre uno o más instrumentos financieros concretos.

El asesoramiento en materia de inversión puede considerarse como independiente o no independiente.

Cuando se preste el servicio de forma independiente, las empresas de servicios de inversión deben cumplir los siguientes requisitos<sup>13</sup>:

- Evaluar una gama suficiente de instrumentos financieros disponibles en el mercado que sea lo bastante diversificada en lo que respecta a sus tipos y a sus emisores o proveedores, a fin de garantizar que los objetivos de inversión del cliente puedan cumplirse adecuadamente y no se limiten a instrumentos financieros emitidos o facilitados por la propia empresa de servicios de inversión, por entidades con las que tenga vínculos estrechos o por otras entidades con las que tenga vínculos jurídicos o económicos.

---

13 Artículo 27.7 de la Directiva 2014/ 65/EU del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE.

- No aceptar y retener honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios abonados o proporcionados por un tercero o por una persona que actúe por cuenta de un tercero en relacin con la prestacin del servicio a los clientes.

A los efectos de determinar qu se entiende por una gama suficiente de instrumentos financieros disponibles en el mercado, las empresas que proporcionen asesoramiento en materia de inversin con carcter independiente debern definir y aplicar un proceso de seleccin que incluya los siguientes elementos:

- i) El nmero y la variedad de instrumentos financieros considerados sern proporcionados al alcance de los servicios de asesoramiento en materia de inversin ofrecidos por el asesor independiente en materia de inversin.
- ii) El nmero y la variedad de instrumentos financieros considerados sern suficientemente representativos de los instrumentos financieros disponibles en el mercado.
- iii) La cantidad de los instrumentos financieros emitidos por la propia empresa de servicios de inversin o por entidades estrechamente vinculadas a ella ser proporcionada a la cantidad total de instrumentos financieros considerados.
- iv) Los criterios de seleccin de los diversos instrumentos financieros incluirn todos los aspectos relevantes, como son los riesgos, los costes y la complejidad, as como las caractersticas de los clientes de la empresa de servicios de inversin, y garantizaran que la seleccin de los instrumentos que puedan recomendarse no se vea sesgada.

En caso de que tal comparacin no sea posible debido al modelo de negocio o al alcance especfico del servicio prestado, la empresa de servicios de inversin que preste asesoramiento en materia de inversin no se presentar como independiente.

Por su parte, el servicio de asesoramiento no independiente ser aquel que no cumpla los requisitos anteriormente expuestos.

Por otro lado, cabe la posibilidad de que una empresa de servicios de inversin ofrezca asesoramiento en materia de inversin tanto de forma independiente como no independiente. Para ello deber cumplir con los siguientes requisitos:

- i) Con suficiente antelacin a la prestacin de sus servicios, la empresa de servicios de inversin comunicar a sus clientes, en un soporte duradero, si el asesoramiento ser independiente o no independiente.
- ii) La empresa de servicios de inversin se presentar como independiente en relacin con los servicios para los que preste asesoramiento en materia de inversin de forma independiente.
- iii) La empresa de servicios de inversin establecer unos requisitos de organizacin y controles adecuados a fin de garantizar que ambos tipos de servicios de asesoramiento y de asesores estn claramente separados entre s y que los clientes no puedan confundirse en cuanto al tipo de asesoramiento que reciben y obtengan el tipo de asesoramiento conveniente para ellos. La empresa de servicios de inversin no permitir que una misma persona fsica preste asesoramiento tanto independiente como no independiente.

Por otro lado, la CNMV publicó el 21 de diciembre de 2018 un comunicado por el que adoptaba las directrices de ESMA relativas a los requisitos de idoneidad de la Directiva MiFID II.

Según se indica en el propio documento publicado por ESMA, su objetivo es aclarar la aplicación de determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de MiFID II con el fin de asegurar la aplicación común, uniforme y coherente del artículo 25, apartado 2, de MiFID II y de los artículos 54 y 55 del reglamento delegado de dicha directiva.

- i) En relación con la información a proporcionar a los clientes sobre el objetivo de la evaluación de la idoneidad:

*Las empresas deberían informar a sus clientes, de manera clara y sencilla, sobre la evaluación de la idoneidad y su objetivo, que es permitir a la empresa actuar en el mejor interés del cliente. Esto debería incluir una clara explicación de que la empresa tiene la responsabilidad de llevar a cabo la evaluación, de manera que los clientes entiendan el motivo por el que se les solicita que proporcionen determinada información, así como la importancia de que dicha información esté actualizada y sea exacta y completa. Esta información podrá facilitarse en un formato normalizado. (Directriz general n.º 1).*

- ii) En cuanto a las medidas necesarias para entender a los clientes:

*Las empresas deberán establecer, aplicar y mantener políticas y procedimientos adecuados (incluidas las herramientas apropiadas) para poder comprender los datos y características esenciales de sus clientes. Las empresas deberían garantizar que la evaluación de la información recopilada sobre sus clientes se lleve a cabo de manera coherente independientemente de los medios utilizados para recabar dicha información. (Directriz general n.º 2).*

- iii) Alcance de la información recogida de los clientes (proporcionalidad):

*Antes de prestar los servicios de asesoramiento en materia de inversión o gestión de carteras, las empresas deberán recabar toda la «información necesaria» sobre los conocimientos, experiencia, situación financiera y objetivos de inversión del cliente. El alcance de la información «necesaria» puede variar de un caso a otro y debe tener en cuenta las características de los servicios de asesoramiento en materia de inversión o gestión de carteras que se prestarán, el tipo y las características de los productos de inversión que se considerarán y las características de los clientes. (Directriz general n.º 3).*

- iv) Fiabilidad de la información del cliente:

*Las empresas deberían adoptar medidas razonables y disponer de herramientas adecuadas para asegurarse de que la información recogida sobre sus clientes sea fiable y coherente, sin confiar indebidamente en la autoevaluación de los clientes. (Directriz general n.º 4).*

- v) Actualización de la información del cliente:

*Cuando una empresa mantiene una relación continuada con el cliente (por ejemplo, si presta servicios continuos de asesoramiento o gestión de carteras), a fin*



*de poder llevar a cabo la evaluación de la idoneidad, debería adoptar procedimientos que definan:*

- (a) qué parte de la información recogida del cliente debería someterse a actualizaciones y con qué frecuencia;*
- (b) cómo debería llevarse a cabo la actualización, y qué acciones debería emprender la empresa cuando reciba información adicional o actualizada o cuando el cliente no facilite la información solicitada. (Directriz general n.º 5).*

vi) Información del cliente en el caso de entidades jurídicas o grupos:

*Las empresas deben contar con una política que defina a priori cómo se llevará a cabo la evaluación de la idoneidad cuando el cliente sea una persona jurídica o un grupo de dos o más personas físicas, o cuando una o más personas físicas estén representadas por otra persona física. Esta política debería especificar, para cada una de estas situaciones, el procedimiento y los criterios que deberían seguirse para cumplir los requisitos de idoneidad de la MiFID II. La empresa debería informar claramente y con carácter previo a aquellos clientes que sean entidades jurídicas, grupos de personas o personas físicas representadas por otra persona física, sobre quién debería someterse a la evaluación de la idoneidad, cómo se efectuará en la práctica dicha evaluación y la posible repercusión que esto podría tener para los clientes pertinentes, de conformidad con la política vigente. (Directriz general n.º 6).*

Relacionado con lo anterior, en la R/459/2020, la entidad realizó un test de idoneidad a la reclamante y, entre los cinco perfiles posibles (muy conservador, conservador, moderado, dinámico y decidido), la entidad le asignó un perfil moderado. El perfil se definía como aquel en el que las rentabilidades de la cartera experimentarían, en promedio y en términos anuales, oscilaciones de hasta +/-10 %.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la asignación de un perfil moderado con un límite de volatilidad del 10 % resultaba coherente con algunos datos declarados en el test de idoneidad como objetivos de inversión (entre otros, un perfil de riesgo orientado a obtener rentabilidades que superaran moderadamente la inflación, asumiendo un riesgo medio y aceptando pérdidas potenciales limitadas durante un cierto tiempo de hasta el 10 %) y la situación financiera (por ejemplo, un porcentaje de pérdida de la inversión entre el 10 % y el 20 %, que podía asumir sin que afectara de forma sustancial a su nivel de vida).

Sin embargo, el Servicio de Reclamaciones consideró que existían otros elementos susceptibles de afectar a la situación financiera de la reclamante (incluida la capacidad para asumir pérdidas) o a sus objetivos de inversión (incluida la tolerancia al riesgo) que aconsejaban asignar un perfil de inversión menos arriesgado. En otros, cabía señalar el estado civil (viuda), la avanzada edad (88 años), la situación laboral (jubilada, pensionista, rentista) o los reducidos ingresos anuales (hasta 18.000 euros). Además, la reclamante tenía unos conocimientos y experiencia limitados (sin estudios, nula experiencia profesional en el ámbito financiero y experiencia inversora sobre 2 de las 16 categorías de instrumentos financieros por los que fue preguntada).

A este respecto, se consideró que la reclamante era una clienta potencialmente vulnerable por su edad e inexperta, al no constar que tuviera experiencia inversora previa.

En relación con esta cuestión, se fundamentó la reclamación a partir de lo establecido en las directrices complementarias de ESMA. En concreto:

i) En el párrafo 27 se indica lo siguiente:

*La información necesaria para llevar a cabo una evaluación de la idoneidad incluye diferentes elementos susceptibles de afectar, por ejemplo, a la situación financiera (incluida la capacidad para asumir pérdidas) o a los objetivos de inversión (incluida la tolerancia al riesgo) del cliente. Algunos de estos elementos relativos al cliente son:*

- *su estado civil (especialmente la capacidad legal del cliente para disponer de bienes que pueden pertenecer también a su cónyuge);*
- *su situación familiar (los cambios en la situación familiar de un cliente pueden afectar a su situación económica, por ejemplo, el nacimiento de un nuevo hijo o que este alcance la edad universitaria);*
- *su edad (lo cual básicamente es importante para garantizar una evaluación correcta de los objetivos de inversión y, en particular, del nivel de riesgo financiero que el inversor está dispuesto a asumir, así como del horizonte/período de tenencia de la inversión, que indica la voluntad de mantener una inversión durante un determinado período de tiempo);*
- *su situación laboral (el nivel de seguridad en el empleo o el hecho de que el cliente se halle próximo a la jubilación pueden afectar a su situación financiera o a sus objetivos de inversión);*
- *su necesidad de liquidez en el caso de determinadas inversiones relevantes o su necesidad de financiar un futuro compromiso financiero (p. ej., la compra de propiedades o gastos de educación).*

ii) En el párrafo 40 de las directrices complementarias se establece:

*Asimismo, las empresas deberían tener en cuenta las características del cliente a la hora de determinar la información que deberán recoger. Por ejemplo, generalmente, se necesitará una información más detallada en el caso de clientes potencialmente vulnerables (como los clientes de mayor edad) o inexpertos que solicitan por primera vez servicios de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras.*

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

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, vigente a partir del 19 de agosto de 2013, establece que cuando la entidad preste un servicio relativo a instrumentos de carácter complejo diferente del asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras y desee incluir en la documentación que debe firmar el inversor una manifestación en el sentido de que no le ha prestado el servicio de asesoramiento

en materia de inversin, deber recabar, junto con la firma del cliente, una expresin manuscrita que dir: «No he sido asesorado en esta operacin».

En consecuencia, en aquellos casos en que las entidades quieran dejar constancia de que no estn prestando un servicio de asesoramiento a su cliente sobre el producto complejo que este ha decidido adquirir, deber incluirse en la documentacin correspondiente una expresin manuscrita por el cliente al efecto.

Obviamente, la expresin manuscrita de que no se ha prestado un servicio de asesoramiento deber recogerse con carcter previo a prestar el servicio de inversin. Si, como ocurri en la R/3/2020, la expresin manuscrita se recoge con posterioridad a la comercializacin del producto, se considerar que se ha producido una mala prctica.

### ➤ **Recomendaciones en el mbito del asesoramiento. Ajuste de las recomendaciones tras un rebalanceo de la cartera**

De acuerdo con la normativa vigente, cuando se presta el servicio de asesoramiento a clientes minoristas, la entidad, cada vez que efectu una recomendacin, deber proporcionar al cliente por escrito o mediante otro soporte duradero una descripcin de cmo se ajusta la recomendacin realizada a sus caractersticas y objetivos de inversin<sup>14</sup>.

La recomendacin debe ser coherente con todos los aspectos evaluados al cliente (test de idoneidad) y la descripcin deber referirse al menos a los trminos en que se haya clasificado el producto o servicio de inversin tanto desde el punto de vista del riesgo de mercado, de crdito y de liquidez, como de su complejidad, as como a la evaluacin de la idoneidad realizada al cliente en sus tres componentes. La entidad deber acreditar el cumplimiento de la obligacin de informacin recabando una copia firmada por el cliente del documento entregado, en el que deber figurar la fecha en que se realiza dicha entrega, a travs del registro de la comunicacin al cliente por medios electrnicos o por cualquier otro medio que resulte fehaciente<sup>15</sup>.

A diferencia de la gestin de carteras, en el servicio de asesoramiento la decisin ltima de inversin la debe adoptar el cliente tras valorar la recomendacin presentada por la entidad.

En relacin con esta cuestin, en la R/69/2020 se daba la circunstancia de que tras la realizacin de un test de idoneidad, el reclamante suscribi un «Contrato de prestacin de asesoramiento en materia de inversin y de intermediacin de rdenes de clientes» con la entidad.

En virtud del contrato, la entidad le presentara recomendaciones personalizadas, a peticin del cliente o por iniciativa de la propia entidad, con respecto a una o ms operaciones relativas a instrumentos financieros.

---

14 Artculo 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.

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

Tras realizar el reclamante una aportación inicial para la prestación del servicio de asesoramiento mediante el traspaso de unos fondos de inversión, la entidad decidió llevar a cabo cambios en la composición de los fondos al objeto de reducir la volatilidad.

Sin embargo, a la vista de la documentación aportada al expediente, no quedó acreditado que la entidad le proporcionara al reclamante, por escrito o mediante otro soporte duradero, una descripción de cómo se ajustaban las recomendaciones realizadas a su perfil inversor.

### ➤ **Concepto de gestión de carteras de clientes. Decisiones de inversión en el ámbito de la gestión de carteras**

Para poder llevar a cabo un servicio de gestión de carteras, las entidades firman con sus clientes un contrato en el que estos facultan a la entidad mediante su firma para que, dentro de los parámetros de inversión establecidos, inviertan el patrimonio gestionado en los instrumentos financieros que se determinen.

Por tanto, con la firma del contrato habilitan a la entidad para, sin necesidad de recabar instrucciones de su cliente ni enviarle ninguna comunicación previa, realizar las inversiones que considere más adecuadas para este dentro de los márgenes otorgados por el cliente.

La entidad deberá actuar de acuerdo con las especificaciones, condiciones y cláusulas de este contrato y solo podría desviarse de los criterios generales de la inversión pactados cuando el criterio profesional del gestor aconsejase dicha desviación o se produjera una incidencia en la contratación. En esos casos, la entidad, además de registrar dichas desviaciones, debería informar con detalle a su cliente de forma inmediata.

Con carácter previo a la firma del contrato de gestión de carteras, las entidades deben solicitar al cliente información sobre sus conocimientos, experiencia, objetivos y situación financiera —test de idoneidad— al objeto de que se determine cuál es su perfil inversor. La gestión de la cartera debe ser coherente con el perfil inversor y de riesgo asignado y, en ningún caso, deberá invertirse el patrimonio del cliente en instrumentos financieros no habilitados en el contrato.

Es decir, el contrato de gestión de carteras es, en esencia, un acuerdo entre el cliente y la entidad por medio del cual el primero delega en la segunda la realización de determinadas inversiones con el requisito fundamental de que estas respeten el perfil de riesgo del cliente. Por tanto, la entidad no estaría obligada a informar al cliente de los riesgos de cada inversión a realizar, sino que las obligaciones de la entidad se circunscriben a respetar el mencionado perfil.

En estos casos, las entidades no tendrían la obligación de facilitar información previa al inversor sobre los instrumentos financieros que se incorporan a su cartera, ya que esta información tiene por objeto que los inversores puedan tomar decisiones de inversión o desinversión fundadas, pero cuando se ha firmado un contrato de gestión de carteras entre el inversor y la entidad, estas decisiones son adoptadas por el gestor.

### 3.3 Informacin previa

#### ➤ Documentos informativos antes de la contratacin

A los clientes, incluidos los clientes potenciales, se les proporcionar informacin sobre los instrumentos financieros y las estrategias de inversin que deber contener orientaciones y advertencias apropiadas sobre los riesgos asociados a tales instrumentos o estrategias<sup>16</sup>.

Las entidades que prestan servicios de inversin deben proporcionar a sus clientes—incluidos los potenciales—, en soporte duradero, una descripcin general de la naturaleza y los riesgos de los instrumentos financieros, teniendo en cuenta, en particular, la clasificacin del cliente como minorista, cliente profesional<sup>17</sup> o, segn aade la normativa MiFID II, contraparte elegible<sup>18</sup>.

En la descripcin se deber incluir una explicacin de las caractersticas del tipo de instrumento financiero en cuestin y de sus riesgos inherentes, de manera suficientemente detallada para permitir que el cliente pueda tomar decisiones de inversin fundadas<sup>19</sup>. La normativa MiFID II aade otras obligaciones de informacin previa sobre los instrumentos financieros, como indicar el tipo de cliente minorista o profesional para el que el instrumento financiero est pensado teniendo en cuenta su mercado destinatario<sup>20</sup> y explicar el funcionamiento y los resultados del instrumento financiero en diferentes condiciones de mercado, tanto positivas como negativas<sup>21</sup>.

En la explicacin de los riesgos deber incluirse, cuando sea pertinente, entre otra informacin<sup>22</sup>:

- 
- 16 Artculos 209 y 210 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.
  - 17 Artculo 64.1 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el rgimen jurdico de las empresas de servicios de inversin y dems entidades que prestan servicios de inversin, de aplicacin antes del 17 de abril de 2019.
  - 18 Artculo 48.1 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisin, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversin y trminos definidos a efectos de dicha Directiva.
  - 19 Artculo 64.1 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el rgimen jurdico de las empresas de servicios de inversin y dems entidades que prestan servicios de inversin, de aplicacin antes del 17 de abril de 2019.
  - 20 Artculo 77.1, letra b), del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el rgimen jurdico de las empresas de servicios de inversin y dems entidades que prestan servicios de inversin, de aplicacin desde el 17 de abril de 2019.
  - 21 Artculo 48.1 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisin, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversin y trminos definidos a efectos de dicha Directiva.
  - 22 Artculo 64.2 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el rgimen jurdico de las empresas de servicios de inversin y de las dems entidades que prestan servicios de inversin, de aplicacin antes del 17 de abril de 2019. Artculo 48.2 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisin, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversin y trminos definidos a efectos de dicha Directiva.

- Los riesgos conexos a ese tipo de instrumento financiero, incluida una explicación del apalancamiento y de sus efectos, y el riesgo de pérdida total de la inversión, así como, según indica la normativa MiFID II, los riesgos asociados a la insolvencia del emisor o a eventos conexos, como la recapitalización interna.
- La volatilidad del precio del instrumento y cualquier limitación del mercado en el que pueda negociarse.
- El hecho de que un inversor pueda asumir, además del coste de adquisición del instrumento, compromisos financieros y otras obligaciones, incluidos pasivos contingentes, como consecuencia de operaciones con dicho instrumento.
- Cualquier margen obligatorio u obligación similar aplicable a ese tipo de instrumento.
- Conforme ha añadido la normativa MiFID II, información sobre los obstáculos o restricciones para la desinversión, como puede ser el caso de un instrumento financiero ilíquido o con un plazo de inversión fijo, indicando, en particular, los posibles métodos de salida y las consecuencias de cualquier salida, las limitaciones potenciales y el plazo estimado para poder vender ese tipo de instrumento financiero recuperando los costes iniciales de la operación.

Las entidades pueden dar cumplimiento a esta obligación entregando al cliente diversa documentación: el resumen de la nota de valores de la emisión, la nota de valores de la oferta completa o un documento elaborado por la propia entidad con este objeto. Se considera que es razonable, cuando al cliente se le entregue la nota de valores completa, que se facilite con carácter adicional el resumen de la emisión<sup>23</sup>, ya que este último, por su carácter resumido y conciso, es más fácil de comprender por los inversores que la nota de valores, mucho más extensa y cuya lectura, con frecuencia, resulta más compleja.

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

Si fuera aplicable alguna normativa específica en el momento en que se contrató el producto, la entidad debería acreditar haber facilitado previamente la información requerida por esta. Por ejemplo, si resultara de aplicación la orden relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros, la normativa europea sobre productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros (PRIIP), la circular de la CNMV sobre productos especialmente complejos y pasivos admisibles para la recapitalización interna, la resolución de la CNMV relativa a contratos financieros por diferencias, la trasposición de la normativa MiFID II, etc.

En el caso concreto de las instituciones de inversión colectiva, ha de distinguirse entre IIC nacionales e IIC extranjeras.

---

23 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.

En el caso de las **IIC nacionales**, en el ao 2011, con el objetivo de aumentar la proteccin al inversor en cuanto a sus derechos de informacin, la normativa incorpor un nuevo documento informativo, el mencionado documento con los datos fundamentales para el inversor, que sustitua al anterior folleto simplificado, presentando dos novedades sustanciales, a fin de ayudar al inversor a adoptar decisiones de inversin fundadas:

- La armonizacin completa de este documento permita hacer perfectamente comparables los fondos y sociedades armonizados de cualquier Estado miembro.
- La presentacin de los datos de forma abreviada y fcilmente comprensible para el inversor, conteniendo nicamente datos esenciales.

Este documento con los datos fundamentales para el inversor o DFI tiene la consideracin de informacin precontractual.

A nivel europeo, este documento se recogi en la Directiva 2009/65/CE<sup>24</sup> y su forma y contenido se detallaron en el Reglamento (UE) 583/2010<sup>25</sup>. La normativa nacional se adapt a esta regulacin europea a travs de la modificacin de la Ley de IIC en 2011 y de la aprobacin de un nuevo Reglamento de IIC en 2012 y de la Circular 2/2013 de la CNMV<sup>26</sup>.

En relacin con la documentacin que ha de proporcionarse a los inversores, con antelacin suficiente a la suscripcin de las participaciones o acciones deber entregarse gratuitamente a los suscriptores el ltimo informe semestral y el documento con los datos fundamentales para el inversor y, previa solicitud, el folleto y los ltimos informes anual y trimestral publicados<sup>27</sup>. Tras la entrada en vigor de las modificaciones normativas derivadas de la adaptacin de MiFID II, tambin deber informarse de los costes y gastos del producto y el servicio que no se hayan incluido en el DFI. A este respecto, la CNMV ha sealado que:

*[...] conviene dejar claro que el DFI de UCITS no es suficiente para cumplir con las obligaciones de informacin de costes recogidas en el artculo 50 del Reglamento Delegado puesto que el artculo 51 seala expresamente que deber informarse adicionalmente sobre todos los costes y gastos del producto y el servicio que no se hayan incluido en el DFI de UCITS<sup>28</sup>.*

---

24 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),

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

26 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.

27 Artculo 18.1 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversin Colectiva.

28 Consulta 9.6 del documento de la CNMV *Preguntas y respuestas sobre la aplicacin de la Directiva MiFID II*.

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>29</sup>.

Es importante conocer que estos documentos no pueden ser sustituidos 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 legislación vigente estipula claramente que el documento con los datos fundamentales para el inversor y el último informe semestral deberán facilitarse al inversor «con antelación suficiente» para leerla y entenderla antes de adoptar una decisión de inversión. La norma no establece un periodo mínimo de tiempo que venga a concretar qué ha de entenderse por *antelación suficiente*, por lo que las entidades tendrán que establecer los plazos de entrega que consideren adecuados en cada caso, teniendo en cuenta distintas variables, tales como si se trata de un producto complejo o no, o las características del cliente, por ejemplo, si está familiarizado con el producto o si tiene experiencia previa en ese tipo de inversiones.

Asimismo, debe señalarse que la posible urgencia en la contratación en el caso de mercados volátiles o instrumentos con un periodo de contratación próximo a su fin no debería impedir que el cliente disponga de un plazo suficiente para analizar la información, entender el producto y tomar una decisión de inversión fundada.

En la R/299/2020 y la R/341/2020, pese a que la documentación incorporada a los expedientes de reclamación indicaba que las entidades reclamadas habían suministrado a sus clientes la documentación informativa obligatoria, no quedaba constancia alguna en los documentos analizados de que la entrega se hubiera realizado en el tiempo y forma exigidos por la norma, con «la antelación suficiente», dado que únicamente constaba acreditado que los reclamantes habían firmado la recepción de la documentación previa obligatoria el mismo día de la suscripción de las IIC, sin que existiera evidencia alguna de si la entrega de esta fue simultánea, anterior o posterior al momento de las suscripciones —al no constar hora efectiva de entrega o declaración del inversor sobre el momento de la entrega—, motivo por el que el Servicio de Reclamaciones consideró que las entidades no habían cumplido con la obligación legal de suministrar a sus clientes la información con antelación suficiente para que estos tuviesen tiempo para leerla y entenderla antes de adoptar la decisión de inversión —suscripción de la IIC—.

La normativa recoge previsiones específicas en el caso de que el DFI o el folleto de una IIC estuvieran siendo actualizados en el momento en que un cliente solicita la suscripción de dicha IIC. Así, durante el periodo que transcurra entre la adopción del acuerdo de modificación y la inscripción del DFI o del folleto actualizados, los inversores deberán ser informados, con carácter previo a la suscripción de las participaciones o acciones, de las modificaciones esenciales que afectan a dichos documentos que se encuentren pendientes de inscripción<sup>30</sup>.

---

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

30 Norma 10.ª de la Circular 2/2013, de 9 de mayo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el documento con los datos fundamentales para el inversor y el folleto de las instituciones de inversión colectiva.



Por otro lado, se establece la interrelacin de las exigencias informativas sobre IIC con otras obligaciones de informacin previa de la siguiente manera:

- En relacin con el sistema normalizado de informacin y clasificacin de los productos financieros, las participaciones y acciones de IIC sujetas al Reglamento 583/2010/UE o a la Circular 2/2013 de la CNMV quedan excluidas de sumbito de aplicacin<sup>31</sup>.
- Respecto del Reglamento europeo sobre productos de inversin minorista empaquetados y los productos de inversin basados en seguros (PRIIP), cabe realizar las siguientes consideraciones<sup>32</sup>:
  - Las IIC espaolas armonizadas o UCITS (autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE) estarn exentas hasta el 31 de diciembre de 2021<sup>33</sup> de las obligaciones establecidas en el Reglamento PRIIP<sup>34</sup>.
  - Las IIC espaolas no armonizadas o no UCITS (no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE) estarn exentas, hasta el 31 de diciembre de 2021, de las obligaciones del Reglamento PRIIP, siempre y cuando dichas IIC publiquen el documento con los DFI regulado por la Circular 2/2013<sup>35</sup>.

Cabe destacar que existen supuestos en los que no es obligatoria o posible la entrega de todos o algunos de estos documentos:

- Suscripciones adicionales sobre una misma IIC. En el caso de suscripciones adicionales sobre la misma IIC<sup>36</sup>, no sera necesaria la entrega nuevamente de la informacin previa obligatoria, puesto que ya le fue suministrada con motivo de la primera compra y, adem1s, dicha informacin se actualiza y se comunica la evolucin de la inversin a travs de la informacin posterior.
- IIC suscritas antes de la elaboracin del primer informe semestral. En estos casos, obviamente, la entidad no tiene obligacin de suministrar dicho documento en el momento de la suscripcin de la IIC, puesto que a1n no se ha elaborado.

---

31 Art1culo 2.2, letra d), de la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de informacin y clasificacin de productos financieros.

32 Consulta 2.5 del documento *Preguntas y respuestas sobre la aplicacin del Reglamento 1286/2014 sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversin minorista empaquetados y los productos de inversin basados en seguros (PRIIPs)*.

33 Modificacin del art1culo 32.1 del Reglamento (UE) n.º 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, por el art1culo 17 del Reglamento (UE) 2019/1156 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, por el que se facilita la distribucin transfronteriza de organismos de inversin colectiva y por el que se modifican los Reglamentos (UE) 345/2013, (UE) 346/2013 y (UE) 1286/2014.

34 Primer apartado del art1culo 32 del Reglamento (UE) n.º 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversin minorista vinculados y los productos de inversin basados en seguros.

35 Segundo apartado del art1culo 32 del Reglamento (UE) n.º 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversin minorista vinculados y los productos de inversin basados en seguros.

36 Norma 5.ª de la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la Comisi3n Nacional del Mercado de Valores, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestrales y anuales de instituciones de inversin colectiva y del estado de posicin.

- Fondos con objetivo concreto de rentabilidad a vencimiento (garantizado o no). El 30 de diciembre de 2018<sup>37</sup> entró en vigor una modificación de la ley de IIC que exceptuaba la entrega previa del último informe semestral en el caso de renovaciones de fondos con objetivo concreto de rentabilidad a vencimiento, garantizado o no. Antes de esta modificación, el Servicio de Reclamaciones ya había establecido un criterio en este mismo sentido. En todo caso la entidad debe acreditar, tal y como se ha indicado anteriormente, la entrega del DFI a su cliente conservando para ello copia de dicho documento firmada por este.

En el caso de las **IIC extranjeras**, y con carácter general, estas no se encuentran bajo el ámbito de supervisión de la CNMV, sino del organismo competente de su respectivo país de origen. No obstante, sí que hay algunas cuestiones que deben ser supervisadas por la CNMV, tales como la actuación de las entidades prestadoras de servicios de inversión en la comercialización en España de las IIC extranjeras autorizadas por la CNMV para ello. Entre las IIC extranjeras se denominan *armonizadas* aquellas que están sometidas a la directiva<sup>38</sup> que regula estas instituciones a nivel europeo y que los Estados miembros de la Unión Europea han debido trasponer a sus respectivos ordenamientos jurídicos. *A sensu contrario*, serían IIC extranjeras *no armonizadas* aquellas que se encuentran fuera del ámbito de aplicación de la citada directiva.

En este sentido, y según establece la normativa vigente<sup>39</sup>, las entidades comercializadoras en España de IIC extranjeras armonizadas inscritas en el correspondiente registro de la CNMV deberán entregar a cada partícipe o accionista, con anterioridad a la suscripción 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 último informe de contenido económico publicado. Asimismo, se deberá entregar un ejemplar de la memoria sobre las modalidades de comercialización previstas en territorio español, de acuerdo con el modelo publicado en la página web de la CNMV. La referencia que esta normativa hace al folleto simplificado habrá de entenderse referida al DFI, que, conforme se señala en la web de la CNMV<sup>40</sup>, debe ser traducido al castellano.

Esta entrega será obligatoria y no renunciable por el partícipe o accionista. Adicionalmente, previa solicitud, las entidades comercializadoras deberán facilitar una copia actualizada de la restante documentación oficial de la institución. En cualquier caso, al menos una de las entidades comercializadoras en España de la institución extranjera de la que se trate posibilitará la consulta por medios telemáticos de todos estos documentos, así como de los valores liquidativos correspondientes a las acciones o participaciones comercializadas en España.

---

37 Modificación del artículo 18.1 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva efectuada por la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad.

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

39 Norma 2.ª, apartado 2, de la Circular 2/2011, de 9 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre información de las Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras inscritas en los Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

40 *Spanish provisions on UCITS' notification procedures.*

En el caso de que estemos ante IIC extranjeras no armonizadas, sus entidades comercializadoras en España deberán cumplir con las obligaciones de información previa a la suscripción antes mencionadas referidas a la entrega del documento informativo y del último informe de contenido económico publicado, si bien se exceptúa la memoria de comercialización, que se sustituirá por las condiciones particulares que la entidad comercializadora aplique<sup>41</sup>. En particular, si se comercializaran a inversores no profesionales, el intermediario facultado deberá entregar gratuitamente a los accionistas o partícipes de la IIC extranjera residentes en España el folleto, el DFI o documento similar, y los informes anual y semestral de la IIC, así como el reglamento de gestión del fondo o, en su caso, los estatutos de la sociedad. Estos documentos se facilitarán traducidos al castellano o en otra lengua admitida por la CNMV<sup>42</sup>.

### ➤ **Forma de acreditar la entrega de la información. Firma en dispositivos electrónicos**

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

La acreditación del cumplimiento de la obligación de entrega de dicha información previa debe hacerse siempre de la misma forma, con independencia del instrumento financiero del que se trate. Así, la entrega ha de ser acreditada conservando una copia del documento informativo entregado debidamente firmado por el cliente.

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

Conviene indicar también que es criterio del Servicio de Reclamaciones que la firma de documentos en soporte electrónico, como es la firma mediante tableta u ordenador táctil con firma digitalizada, es perfectamente válida y legalmente aceptada, si bien, con carácter previo a la firma de la documentación esta debe haberse puesto a disposición del cliente para su lectura, es decir, el cliente ha de saber lo que firma.

En los expedientes R/168/2020 y R/451/2020 se consideró acreditada la entrega por parte de las entidades de la documentación obligatoria que, con carácter previo a la realización de la suscripción de participaciones de un fondo de inversión, debe proporcionarse, pues la entidad aportó copia de dicha documentación debidamente firmada (firma digital) por los partícipes.

---

41 Norma 3.ª, apartado 4, de la Circular 2/2011, de 9 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre información de las instituciones de inversión colectiva extranjeras inscritas en los Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

42 Artículo 15 *quinquies*, apartado 6, de Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

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

En concreto, en el caso de las IIC nacionales, la acreditación por parte de la entidad del cumplimiento de esta obligación se realizará conservando una copia, en soporte duradero, de la información firmada por el o los partícipes/accionistas, mientras estos mantengan esa condición<sup>43</sup>. A este respecto, se considera soporte duradero todo instrumento que permita al inversor almacenar la información dirigida a él personalmente, de modo que este pueda acceder a ella posteriormente durante un periodo de tiempo adecuado a los fines para los que la información esté destinada, debiendo permitir su reproducción sin cambios<sup>44</sup>.

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

### ➤ **Indicador de riesgo y alertas sobre liquidez y complejidad**

El 5 de febrero de 2016 entró en vigor una nueva normativa que establecía un sistema normalizado de información y clasificación para advertir a los clientes sobre el nivel de riesgo de los productos financieros y permitirles elegir los que mejor se adecuen a sus necesidades y preferencias de ahorro e inversión<sup>45</sup>. Con tal finalidad, las entidades deben entregar a sus clientes, o potenciales clientes, un indicador de riesgo y, en su caso, unas alertas por liquidez y complejidad referidas a los instrumentos financieros que se van a contratar.

En el ámbito del mercado de valores esta norma resulta de aplicación a determinados instrumentos financieros<sup>46</sup>, si bien se excluyen de ella los productos financieros

---

43 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.

44 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, de aplicación antes del 17 de abril de 2019. Artículo 3.1 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

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

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

sujetos al Reglamento (UE) 1286/2014 relativo a los PRIIP<sup>47</sup> y las participaciones y acciones de IIC sujetas al Reglamento 583/2010/UE sobre el DFI<sup>48</sup> o a la Circular 2/2013 sobre el DFI y el folleto de IIC<sup>49</sup>.

En relacin con los valores sujetos a esta normativa, la descripcin general de la naturaleza y riesgos de los valores que han de proporcionar las entidades a los inversores ha de incluir, adicionalmente, un indicador de riesgo y, en su caso, unas alertas sobre liquidez y complejidad que seran elaboradas y representadas grficamente segn lo dispuesto en la citada normativa<sup>50</sup>. El indicador de riesgo se establece con una escala ascendente del 1 al 6 —siendo 1 el mnimo riesgo y 6 el mximo—, la alerta sobre liquidez considerar las posibles limitaciones sobre este aspecto y sobre los riesgos de venta anticipada del producto financiero, y la alerta sobre complejidad solo se incluir en la informacin que se proporcione cuando el producto financiero al que se refiera la operacin sea complejo.

De las reclamaciones cerradas en 2020 sobre informacin previa de valores, se resolvieron algunos casos en los que la contratacin del producto reclamado se produjo con posterioridad a la entrada en vigor de la normativa sealada. En particular, se han resuelto reclamaciones en las que las entidades reclamadas actuaron correctamente y acreditaron haber proporcionado a los clientes informacin sobre ciertas acciones cotizadas en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociacin en las que se incluía un indicador de riesgo de 6/6 (R/714/2019).

Sin embargo, en la R/73/2020 se consideró que existi una mala prctica pues, si bien es cierto que al tratarse de una compra en el mercado secundario no exista por parte de la entidad la obligacin de suministrar los mismos documentos informativos que para el resto de los instrumentos de inversin<sup>51</sup>, no es menos cierto que aun tratndose de dicha operacin, la entidad intermediaria deba ofrecer una descripcin general de la naturaleza y riesgos del instrumento financiero en cuestin. De acuerdo con la documentacin aportada, no se consideró acreditada la entrega de ningn documento informativo de las caractersticas y riesgos del instrumento financiero objeto de reclamacin ni sobre la renta variable, en general, ni tampoco del mencionado indicador de riesgo, que en este caso se correspondera con el mayor nivel de riesgo: 6/6.

---

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

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

49 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.

50 Artculos 10, letra b), y 11 de la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de informacin y clasificacin de productos financieros.

51 Artculo 210.2 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

**➤ KID (Key Investor Document) de CFD**

Los contratos financieros por diferencias (en adelante 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. Se trata de un producto apalancado de alto riesgo que puede ocasionar pérdidas superiores al capital inicial desembolsado.

Estos productos comportan, con carácter general, una negociación bilateral realizada en plataformas electrónicas establecidas por la entidad financiera que los emite, dado que no se negocian en un mercado regulado.

Al tratarse de productos no estandarizados, sus términos y condiciones y, en particular, los ajustes que se efectúan ante determinadas situaciones pueden diferir de unas entidades emisoras a otras y vienen determinados por lo establecido en la documentación contractual formalizada al efecto por las partes.

La CNMV ha venido reforzando las advertencias sobre los CFD al objeto de que los clientes minoristas estén claramente advertidos de su elevada complejidad, puesto que la valoración y comprensión de todos sus riesgos entraña una especial dificultad.

El Reglamento 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros, de aplicación a partir del 31 de diciembre de 2017, establece la obligación de los creadores de productos de inversión empaquetados dirigidos a minoristas y productos de inversión basados en seguros de elaborar un documento de datos fundamentales para el inversor o DFI que deberá entregarse a los clientes o potenciales clientes con antelación suficiente a su adquisición, con el fin de que estos puedan comprender y comparar las características fundamentales y los riesgos de dichos productos.

En este sentido, el artículo 13 del citado reglamento establece lo siguiente:

*Toda persona que asesore sobre un producto empaquetado o basado en seguros o que lo venda a un inversor minorista le proporcionará el documento de datos fundamentales con suficiente tiempo antes de que dicho inversor quede obligado por cualquier contrato u oferta relativa a dicho producto.*

En el expediente R/582/2020 se consideró acreditado que la entidad ofreció información sobre el funcionamiento del producto, así como las advertencias sobre su complejidad y riesgos. En cuanto a las operaciones de compra o venta de CFD realizadas a partir de 2018, la entidad debería haber entregado al reclamante un DFI. Sin embargo, con la documentación aportada al expediente no pudo considerarse acreditado que este hecho se hubiera producido.

Dadas las características tan especiales de los CFD y la multitud de operaciones que se pueden realizar en un mismo día o en días próximos sobre distintos CFD por parte de los inversores, cabe indicar que el artículo 13.4 del Reglamento sobre PRIIP contempla cómo debe realizarse la entrega del DFI, en caso de operativa reiterada sobre un mismo instrumento:

*Cuando se realicen varias operaciones sucesivas por cuenta de un inversor minorista en relacin con un mismo producto empaquetado o basado en seguros siguiendo las instrucciones dadas por ese inversor minorista antes de la primera operacin a la persona que venda tal producto, la obligacin de proporcionar el documento de datos fundamentales establecida en el apartado 1 se aplicar nica y exclusivamente a la primera operacin, as como a la primera operacin realizada despus de la revisin de dicho documento con arreglo al artculo 10).*

Pese a que dicha norma se considera aplicable a las compras sucesivas de un mismo producto segn instrucciones previas del inversor, no debe interpretarse en el sentido de que permita la entrega de un DFI general por clases de productos. Tampoco puede entenderse que permite dar por cumplida la obligacin de entrega del DFI para operaciones con productos similares o contratados de forma independiente.

### ➤ **Gestin discrecional de carteras. Informacin previa post MiFID II**

Las entidades que prestan servicios de inversin deben proporcionar a sus clientes, con antelacin suficiente, informacin sobre la empresa de servicios de inversin y sobre sus servicios.

Las entidades que propongan la prestacin del servicio de gestin discrecional de carteras proporcionar n a sus clientes informacin sobre los tipos de instrumentos financieros que pueden incluirse en sus carteras, as como los tipos de transacciones que pueden realizarse con ellos, incluido cualquier lmite, los objetivos de gestin, el nivel de riesgo que debe reflejarse en la gestin discrecional y cualquier limitacin especfica de dicha facultad discrecional<sup>52</sup>. Adem s incluir n informacin sobre el m todo y periodicidad de la valoracin de los instrumentos financieros y del par m metro de referencia para comparar los resultados de la cartera<sup>53</sup>.

El contrato para la prestacin del servicio de gestin de carteras incluir n las cuestiones mencionadas en el p rrafo anterior, as como otra informacin detallada de las condiciones en las que se presta el servicio (por ejemplo, una descripci n pormenorizada de los criterios generales de inversin, tipos y mbito geogr fico de las transacciones e instrumentos financieros, debiendo constar autorizaci n del cliente en forma separada sobre cada uno de los valores u operaciones, el umbral de p rrdidas o el lmite de los compromisos de la cartera gestionada<sup>54</sup>).

---

52 Art culos 62 y 63.3 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el r gimen jur dico de las empresas de servicios de inversin, de aplicaci n antes del 17 de abril de 2019. Art culos 46 y 47.3 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisi n, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversin y t rminos definidos a efectos de dicha Directiva.

53 Art culos 62, 63.2 y 63.3 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el r gimen jur dico de las empresas de servicios de inversin, de aplicaci n antes del 17 de abril de 2019. Art culos 46, 47.2 y 47.3 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisi n, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversin y t rminos definidos a efectos de dicha Directiva.

54 Art culo 7 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los art culos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el r gimen jur dico de las empresas de servicios de inversin y de las dem s entidades que prestan servicios de inversin, en materia de tarifas y contratos-tipo,

En relación con la información previa sobre los instrumentos financieros que pueden incluirse en la cartera del cliente, tal y como se ha indicado anteriormente, el fin con el que se proporciona esta información es que los inversores puedan tomar decisiones fundadas sobre la inversión o desinversión que van a realizar, cosa que no ocurre cuando se presta el servicio de gestión discrecional de carteras, en el que las decisiones de inversión son adoptadas por el gestor.

Por tanto, la firma del contrato de gestión de carteras habilita a la entidad para, sin necesidad de recabar instrucciones de su cliente ni enviarle ninguna documentación previa, realizar las inversiones que considere más adecuadas para este, dentro de los márgenes en que ha de desenvolverse dicha gestión de carteras.

En algunas reclamaciones, los reclamantes manifestaban que desconocían las condiciones en las que se prestaba el servicio de gestión de carteras. No obstante, se aportaron al expediente los documentos contractuales suscritos por las partes para la prestación de dicho servicio. A este respecto, el Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto en estas reclamaciones que los documentos aportados, además de resultar vinculantes para las partes que los suscribían, eran suficientemente descriptivos sobre las características y el funcionamiento del servicio de gestión de carteras (R/425/2020 y R/529/2020).

### 3.4 Información posterior

#### ➤ **Acreditación del envío de la documentación, pero no de la entrega.**

##### **Disposiciones legales**

Uno de los principales problemas observado en las reclamaciones sigue siendo la falta de recepción de las comunicaciones enviadas por las entidades depositarias en relación con los instrumentos de inversión a sus titulares. Estas supuestas incidencias pueden referirse tanto a la información periódica (informes sobre el estado de las posiciones, movimientos, evolución, etc.) como a las notificaciones de carácter puntual (por ejemplo, liquidaciones de compraventa, operaciones societarias, modificación de condiciones contractuales o comisiones).

Ante este tipo de discordancias habrá que recurrir, en primer lugar, a lo establecido contractualmente. A este respecto, para prestar el servicio de custodia y administración de instrumentos financieros, debe utilizarse un contrato-tipo<sup>55</sup>, que deberá señalar tanto el medio como la forma y procedimiento en que las partes realizarán las comunicaciones entre ellas, así como la información que la entidad debe poner a disposición de los clientes y remitir a estos, su periodicidad y su forma de transmisión<sup>56</sup>.

No obstante, hay que precisar que en el caso de envío postal la normativa española no exige que esta información deba comunicarse por parte de las entidades a sus

---

y norma 9.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.

55 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.

56 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.



clientes mediante correo certificado, con acuse de recibo ni de ninguna otra forma que deje constancia de su entrega, por lo que la comunicación por correo ordinario sería suficiente para cumplir con los preceptos normativos.

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

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

### ➤ Información sobre los acontecimientos que afecten a los valores nacionales o extranjeros. Eventos corporativos

Las empresas de servicios y actividades de inversión actuarán con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes, y observarán, en particular, los principios establecidos en las normas de conducta aplicables a quienes prestan servicios de inversión<sup>57</sup>. Entre las principales obligaciones de las entidades se encuentra la de mantener a sus clientes debidamente informados.

Por ello, en su condición de depositarios o gestores de productos de inversión, las sociedades están obligadas a informar a sus clientes de los acontecimientos puntuales relevantes que afectan a los instrumentos financieros en ellas depositados: convocatorias de juntas de accionistas, ampliaciones de capital (liberadas y no liberadas), reparto de *dividendo flexible*, reestructuraciones societarias, modificaciones de las emisiones, *split* y *contrasplit*, limitaciones y decisiones dictadas por órganos institucionales sobre los títulos, exclusiones de cotización, canjes (voluntarios u obligatorios), opas, amortizaciones anticipadas o cierres de posiciones, etc., así como de realizar cuantos actos sean necesarios para que estos instrumentos financieros conserven su valor, ejerciendo, entre otros, todos los derechos que les correspondan con arreglo a las disposiciones legales.

Dicho lo anterior, es preciso que la entidad establezca contractualmente el detalle de las principales actuaciones que va a incluir la administración de los productos financieros por ella custodiados, así como la forma de recabar las instrucciones de sus clientes en aquellas operaciones en las que estas resulten necesarias. En particular, se concretará, entre otros, el proceder de la entidad ante la falta de instrucciones de sus clientes en relación con los derechos de suscripción que puedan generar los valores custodiados, proceder que, en todo caso, deberá ser en el mejor interés del cliente<sup>58</sup>.

---

57 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.

58 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.

No obstante, ha de insistirse en que es necesario, no solo que el depositario traslade a su cliente información en relación con una operación societaria en la que se requieran sus instrucciones, sino de todas las operaciones societarias acordadas por las sociedades emisoras de los valores con independencia de que se genere o no un derecho de elección del inversor.

A este respecto, toda información dirigida a clientes o posibles clientes, o difundida de tal manera que probablemente sea recibida por estos, incluidas las comunicaciones publicitarias, debe cumplir a estos efectos, entre otros requisitos, el de ser exacta, suficiente y comprensible por cualquier integrante medio del grupo al que se dirige y no ocultar, encubrir ni minimizar ningún punto, declaración o advertencia importante<sup>59</sup>.

Para dar cumplimiento a todas estas obligaciones de información y hacerlo con eficacia, las entidades depositarias deben adoptar medidas y procedimientos que permitan garantizar que sus clientes reciben con celeridad la información, sobre todo en aquellos casos en que han de solicitarse instrucciones acerca de las operaciones y, en todo caso, con plazo suficiente para que, llegado el caso, puedan elegir la opción ofrecida que más se ajuste a sus intereses de entre todas las disponibles o puedan tomar las medidas que resulten más adecuadas para ellos. Por tal motivo, se considera una buena práctica que las entidades establezcan un procedimiento de comunicación rápido y eficaz con sus clientes, tales como comunicaciones electrónicas o SMS telefónico.

En relación con las operaciones corporativas en las que han de remitirse instrucciones de los clientes, ha de ponerse de manifiesto, por un lado, que los plazos que conceden las sociedades emisoras para cursar dichas instrucciones normalmente son muy breves —sobre todo en los casos de ampliaciones de capital— y, por otro, la importancia de que el inversor pueda disponer del mayor tiempo posible para cursar sus instrucciones, lo que convierte en imprescindible que las entidades envíen las comunicaciones para recabar las instrucciones de sus clientes inmediatamente después de que tengan conocimiento de que el emisor ha aprobado la operación de la que se trate.

En este sentido, se considera adecuado que las notificaciones se remitan —tanto en el caso de que se realicen por medios postales como telemáticos— con margen suficiente para que los accionistas reciban esta información con carácter previo al primer día de cotización de los derechos de suscripción y, en el caso de las comunicaciones telemáticas, antes de la apertura de la sesión del primer día de negociación de los derechos de suscripción preferente.

Asimismo, es importante que las entidades adviertan a sus clientes sobre todas las opciones de que disponen y de las consecuencias que pueden producirse ante la falta de instrucciones en plazo.

Como ejemplo de lo señalado, podemos indicar la R/239/2020, en la que el reclamante se quejaba de la falta de comunicación de la operación societaria de fusión entre la compañía Carrizo Oil & Gas Inc —de la que él era accionista— y CIA Callon Petroleum CO. Antes de que sus títulos se canjearan obligatoriamente por acciones de CIA Callon Petroleum CO, tenía la oportunidad de vender sus valores de la sociedad

---

59 Artículo 44 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

absorbida en el mercado —durante el periodo voluntario— opción que no pudo ejercer por no haber recibido de la entidad depositaria de sus títulos información básica sobre el evento corporativo. El banco, por su parte, sostuvo que no era exigible comunicar a su cliente información previa sobre la fusión, habida cuenta de que se trataba de una operación en la que no era necesario cursar instrucciones. No obstante, el Servicio de Reclamaciones concluyó que, siguiendo el criterio de buena práctica antes señalado y difundido en la guía de criterios publicada en la página web de la CNMV, la entidad debería haber comunicado el evento corporativo de fusión con carácter previo a que este se produjera, a fin de que su cliente pudiera haber adoptado respecto de sus acciones las decisiones que considerase más ajustadas a sus intereses.

Igualmente, ha de destacarse que, en relación con los valores extranjeros, a menudo las entidades prestadoras de servicios de inversión argumentan su correcta actuación, excusando la tardanza o la falta de comunicación de determinadas operaciones corporativas a sus clientes con el retraso en proporcionar esta información por parte del subcustodio de los títulos en el extranjero. En estos casos, aun cuando a efectos prácticos la entidad reclamada podría llegar a tener razón, el Servicio de Reclamaciones considerará que se habría producido una mala práctica por parte de la entidad española al considerar que la prestación del servicio de custodia y administración adolece de una deficiencia imputable a la entidad reclamada, dado que es con esta con la que el cliente contrata la prestación del servicio, sin perjuicio de que dicha entidad pueda exigir las responsabilidades que correspondan al subcustodio seleccionado por ella para realizar parte del servicio contratado y con el que, en definitiva, el cliente final no tiene relación alguna. Aceptando el argumento de la reclamada, se dejaría en una situación clara de desprotección al titular de los valores extranjeros, quien además no podría reclamar al subcustodio o custodio en el extranjero por no figurar como titular de los valores en este, siendo titular en la cuenta global su entidad prestadora de servicios de inversión.

En relación con esto último, en la R/676/2019 y la R/127/2020, la entidad no comunicó la amortización anticipada de unos fondos de inversión cotizados (ETF), indicando, como único motivo de no hacerlo, que su subcustodio no se lo había comunicado previamente. Por otro lado, en la R/473/2020 también se declaró una actuación incorrecta de la entidad reclamada, dado que el reclamante no pudo operar durante varios días con las nuevas acciones americanas que le correspondían tras una operación de escisión por no haberse realizado su adjudicación en tiempo y forma, justificando la sociedad reclamada que el retraso era imputable al subcustodio en EE. UU.

### ➤ Información *ex post* sobre gastos e incentivos conforme a MiFID II

Las entidades que presten servicios de inversión deberán cumplir con las obligaciones en materia de información sobre costes y gastos asociados enumeradas en la Directiva MiFID II<sup>60</sup>.

Conforme al citado reglamento<sup>61</sup>, las empresas de servicios de inversión facilitarán información *ex post* anual sobre todos los costes y gastos relacionados con los instrumentos financieros y servicios de inversión y auxiliares, cuando hayan recomendado

---

60 Artículo 65 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, de aplicación desde del 17 de abril de 2019.

61 Artículo 50 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos

o vendido los instrumentos financieros, o cuando hayan facilitado al cliente el DFI en relación con los instrumentos financieros y tengan, o hayan tenido, una relación continua con el cliente durante el año. Dicha información estará basada en los costes reales y se facilitará de forma personalizada.

Las empresas de servicios de inversión podrán optar por facilitar dicha información agregada sobre los costes y gastos de los servicios de inversión y los instrumentos financieros junto con la información periódica que proporcionen a los clientes.

A efectos de la divulgación de información sobre costes y gastos a los clientes, las empresas de servicios de inversión agregarán:

- i) Todos los costes y gastos conexos cobrados por la empresa de servicios de inversión o terceros, cuando se haya remitido al cliente a esos terceros, por los servicios de inversión o los servicios auxiliares prestados al cliente (véase cuadro 20). A estos efectos, los pagos percibidos de terceros por las empresas de servicios de inversión en relación con el servicio de inversión prestado a un cliente figurarán desglosados por separado, y el total de los costes y gastos agregados se expresará tanto en forma de importe de efectivo como en porcentaje.

**Todos los costes y gastos asociados cobrados por los servicios de inversión o los servicios auxiliares prestados al cliente que deben formar parte del importe comunicado**

CUADRO 20

Partidas de coste que deben comunicarse		Ejemplos
Gastos no recurrentes relacionados con la prestación de un servicio de inversión	Todos los costes y gastos pagados a la empresa de servicios de inversión al comienzo o al final de la prestación del servicio o servicios de inversión	Comisiones de depósito, comisiones de rescisión de contrato y costes de traslado de cuentas <sup>1</sup>
Gastos recurrentes relacionados con la prestación de un servicio de inversión	Todos los costes y gastos recurrentes pagados a las empresas de servicios de inversión por los servicios prestados a los clientes	Comisiones de gestión, de asesoramiento o de custodia
Todos los costes relacionados con las operaciones iniciadas en el curso de la prestación de un servicio de inversión	Todos los costes y gastos que se refieran a las operaciones realizadas por la empresa de servicios de inversión u otras partes interesadas	Comisiones de intermediación <sup>2</sup> , gastos de entrada y salida pagados al gestor del fondo, comisiones de la plataforma, incrementos (incluidos en el precio de la operación), impuesto sobre actos jurídicos documentados, impuesto sobre transacciones y gastos de cambio de moneda
Cualquier gasto relacionado con los servicios auxiliares	Todos los costes y gastos vinculados a servicios auxiliares que no se incluyen en los costes antes mencionados	Costes de investigación Costes de custodia
Gastos accesorios		Comisión de rentabilidad

Fuente: CNMV.

- 1 Deben entenderse por costes de traslado de cuentas los soportados, en su caso, por los inversores por pasar de una empresa de inversión a otra.
- 2 Deben entenderse por comisiones de intermediación los costes cobrados por las empresas de inversión para la ejecución de las órdenes.

- ii) Todos los costes y gastos conexos relacionados con la producción y la gestión de los instrumentos financieros (véase cuadro 21).

Crterios aplicados en la resolución de las reclamaciones de 2020

**Todos los gastos y costes asociados relacionados con el instrumento financiero que deben formar parte del importe comunicado** CUADRO 21

Partidas de coste que deben comunicarse	Ejemplos
Gastos no recurrentes	Todos los costes y gastos (incluidos en el precio del instrumento financiero o adicionales) que se pagan a los proveedores de productos al comienzo o al final de la inversión en el instrumento financiero Comisión inicial de gestión, comisión de estructuración <sup>1</sup> y comisión de distribución
Gastos recurrentes	Todos los costes y gastos recurrentes relacionados con la gestión de los productos financieros que se deduzcan del valor del instrumento financiero al invertir en él Comisiones de gestión, costes de servicios, comisiones de permutas financieras, costes e impuestos por préstamos de valores, y costes de financiación
Todos los costes relacionados con las operaciones	Todos los costes y gastos en los que se incurra como consecuencia de la adquisición y enajenación de inversiones Comisiones de intermediación, gastos de entrada y salida pagados por el fondo, incrementos incluidos en el precio de la operación, impuesto sobre actos jurídicos documentados, impuesto sobre transacciones y gastos de cambio de moneda
Gastos accesorios	Comisión de rentabilidad

Fuente: CNMV.

<sup>1</sup> Deben entenderse por comisiones de estructuración las comisiones cobradas por los productores de productos de inversión estructurados por su estructuración. Pueden abarcar una gama más amplia de servicios prestados por el productor.

- iii) En relación con los dos cuadros anteriores, el reglamento aclara que, aunque determinadas partidas de coste figuran en ambos cuadros, cabe señalar que no son redundantes, ya que se refieren a los costes del producto y los costes del servicio, respectivamente. Ejemplos de ello son las comisiones de gestión (en el cuadro 20 se refieren a las comisiones de gestión cobradas por una empresa de servicios de inversión que preste el servicio de gestión de carteras a los clientes, mientras que en el cuadro 21 se refiere a las comisiones de gestión cobradas por el gestor de un fondo de inversión a su inversor) y las comisiones de intermediación (en el cuadro 20 se refieren a las comisiones que debe pagar la empresa de servicios de inversión al negociar por cuenta de sus clientes, mientras que en el cuadro 21 se refieren a las comisiones pagadas por los fondos de inversión cuando negocian por cuenta del fondo).

En el expediente R/570/2019 el reclamante se quejaba de que la entidad le había cargado unos gastos adicionales que fueron ocultados en el momento de comercialización del fondo de inversión y que no aparecían en el DFI. La entidad reclamada alegaba que se había informado correctamente de todos los gastos tanto en el momento de la suscripción como con posterioridad y que no se cargaron gastos adicionales no previstos, sino que el documento «Información anual sobre costes y gastos en materia de fondos de inversión» para el ejercicio 2018 se había elaborado en cumplimiento de la nueva normativa. Al respecto, el Servicio de Reclamaciones estimó que la entidad había actuado correctamente en relación con esta cuestión y aclaró al reclamante que, en virtud de dicha normativa, la entidad le remitió el citado

extracto, no suponiendo dicha información un incremento de las comisiones y gastos incluidos en el DFI o folleto informativo del fondo en vigor, sino una información cuantificada de estos. No obstante, consideró que hubiera sido una buena práctica que dicho extracto informase de esta circunstancia (que este nuevo desglose de comisiones no suponía un incremento de estas) y que, además, se indicase expresamente la base de cálculo de los porcentajes informados para una mejor comprensión de los datos por parte de los clientes destinatarios.

➤ **Información sobre el valor y precio inicial de los instrumentos adquiridos.**  
**Acciones y fondos**

Con el fin de calcular su rentabilidad o para hacer correctamente su declaración del IRPF, los clientes suelen pedir a las entidades que llevan a cabo el servicio de custodia y administración de valores, o a la que prestó el servicio de intermediación, la información acerca del precio inicial de los valores adquiridos. Sin embargo, en muchas ocasiones estas solicitudes no se satisfacen por parte de las sociedades prestadoras de servicios de inversión debido, principalmente, a dos motivos: por desconocer dicho dato al haberse adquirido los valores a través de otra entidad o por haber transcurrido el plazo de conservación obligatoria de la documentación justificativa de la operación de adquisición.

A modo de ejemplo cabe citar la R/579/2019, en la que el reclamante solicitaba información sobre el precio de adquisición de unas acciones de Abertis, S. A. vendidas en el año 2018. Manifestaba la parte reclamante que los valores se habían adquirido a partir del año 1987 y que el dato más antiguo del que disponía era del año 1993; sin embargo, el banco indicó que el primer dato sobre los valores que obraba en su poder era del año 1998. A la vista de la documentación incorporada al expediente de la reclamación se determinó la correcta actuación por parte de la entidad sobre esta cuestión, dado que esta no estaba obligada a conservar una información tan antigua.

En relación con lo anterior, no debe olvidarse 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 las operaciones a los efectos de determinar las fechas y precios de adquisición de sus valores.

En otra ocasión, el reclamante estaba disconforme con la información publicada en la plataforma web del banco, indicando que el programa calculaba erróneamente la rentabilidad de sus acciones, al no coger su precio de compra sino uno posterior y pedía la inclusión del dato correcto. Sin embargo, se consideró que la entidad no había cometido una mala práctica dado que los títulos referidos no habían sido adquiridos a través de la entidad reclamada sino de otro intermediario, habiendo sido traspasados a aquella en el año 2016 y, además, la plataforma informaba claramente de que los cálculos de revalorización se realizaban teniendo en cuenta el precio de las acciones a 31 de diciembre de 2016 (R/560/2019).

En relación con el ejemplo anterior, es preciso aclarar que la obligación de conservación de los datos de la operación (y de la respectiva documentación) recae en la entidad que tramitó la orden pero no en otras entidades que no intervinieron en la compra y que recibieron los títulos posteriormente con ocasión de un traspaso. En este sentido, cabe indicar que la normativa en vigor no exige que con el traspaso de los valores se remita a la nueva entidad custodia de los títulos el histórico de

operaciones efectuadas por el cliente sobre esos valores con otras empresas de servicios de inversión con el fin de llevar a cabo los cálculos a efectos fiscales.

Distinto es el caso, sin embargo, de las IIC, producto de inversión en el que las sociedades gestoras deben conservar el dato sobre el valor inicial de las participaciones/ acciones adquiridas de acuerdo con la normativa fiscal española y este es objeto de comunicación y conservación —sin límite temporal— por las distintas sociedades gestoras en las operaciones de traspaso entre IIC.

### ➤ **Solicitudes de información. Dónde han de presentarse. Obligaciones de conservación. Obligaciones de contestación**

Entre las obligaciones de las entidades que prestan servicios de inversión se encuentra la de mantener, en todo momento, adecuadamente informados a sus clientes<sup>62</sup>; por ello, estas tienen la obligación de atender de forma correcta las solicitudes de información o documentación que los clientes les realicen sobre las operaciones y productos que tengan contratados.

En primer lugar, ha de señalarse que la adecuada atención por parte de las entidades financieras de las peticiones de información de los inversores requiere facilitar a estos los documentos solicitados de que dispongan y, respecto de aquellos que no localicen —ya sea por no conservarlos o por otra razón—, indicárselo con claridad, siendo este uno de los aspectos que tiene en consideración el Servicio de Reclamaciones cuando analiza la correcta atención de las solicitudes de información realizadas por los inversores a sus entidades.

En segundo lugar, ha de señalarse e insistirse en que los inversores deben dirigir sus solicitudes de información, en primera instancia, a sus correspondientes oficinas o sucursales bancarias, dado que ellas son las que en mejor disposición se encuentran para atenderlas, debiendo acudir al SAC de la entidad solo para reclamar por la falta de atención de dicha petición en aquellos casos en que esta no haya sido satisfecha por la oficina o lo haya sido de forma inadecuada. No obstante, es frecuente que las entidades no entreguen a sus clientes la documentación solicitada en primera instancia, es decir, cuando el reclamante se dirige a ellas, sino que pospongan dicha entrega al momento en que formulan alegaciones ante el Servicio de Reclamaciones una vez iniciado el procedimiento de reclamación por el cliente insatisfecho. En estos casos, en los informes que resuelven las reclamaciones se indica que no se considera adecuado que los clientes, para conseguir copia de la documentación generada en el tráfico comercial con su entidad, se vean obligados a interponer una reclamación ante la CNMV y ello por dos razones: primero, por la demora que ocasiona este hecho en la consecución de las pretensiones del inversor y, segundo, porque ello obliga a poner en marcha la maquinaria administrativa innecesariamente. En definitiva, denotaría un inadecuado funcionamiento del SAC de la entidad reclamada.

En tercer lugar, cabría señalar que el derecho a obtener esta documentación se circunscribe al límite temporal que la norma obliga a las entidades a conservarla. Por ello, se debe indicar que el periodo mínimo de conservación de documentación que deben respetar las entidades prestadoras de servicios de inversión es de cinco años

---

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

desde el momento en el que ocurrió el correspondiente hecho. En el caso de los contratos firmados, la obligación de conservación se iniciaría a partir de que comience la relación con el cliente y finalizará cinco años después de que esta se rescinda.

Dicho lo anterior, las entidades financieras no tienen la obligación de conservar y, por ende, suministrar la información/documentación de hace más de cinco años con respecto de la fecha de la solicitud del interesado referente a: las órdenes de valores y sus confirmaciones, las evaluaciones de conveniencia (con sus eventuales advertencias) o de idoneidad, y las recomendaciones personalizadas efectuadas, así como a la información sobre el contenido de los estados periódicos remitidos. No obstante, las entidades no deben destruir los justificantes de aquellas operaciones respecto de las que el cliente haya planteado su disconformidad antes de la conclusión del plazo mínimo de conservación (o cuando, planteada la disconformidad después de finalizado el plazo de conservación, la documentación todavía no hubiera sido destruida), hasta que dicha disconformidad fuera resuelta.

Como ejemplo de lo indicado cabe señalar la R/382/2020, en la que el reclamante solicitaba copia del contrato de administración de valores (firmado en noviembre de 2011), así como documentación referente a la adquisición de unas acciones de Telefónica en enero de 2012. A pesar de que la entidad no tenía la obligación de conservar la documentación solicitada referida al momento de la adquisición de los títulos, por haber transcurrido en la fecha de la solicitud el plazo de conservación obligatoria de cinco años —la petición se realizó a finales de 2019—, sí que le facilitó al cliente la orden de compra de los títulos. Sin embargo, se concluyó que se había producido una mala práctica por parte de la entidad intermediaria, al no haber proporcionado a su cliente copia del contrato solicitado, cuya obligación de conservación seguía vigente en la fecha de la solicitud del reclamante.

En el caso de la R/534/2019, por el contrario, la resolución adoptada fue desfavorable al reclamante, quien se quejaba de la supuesta desaparición de sus acciones de Meta 4, NV y del cierre posterior de su cuenta de valores, y solicitaba, en mayo de 2018, información y documentación al respecto. Dado que los valores referidos fueron amortizados en el año 2005 y la cuenta cerrada en 2010, la entidad no pudo suministrarle la documentación solicitada ni proporcionarle mayor información que la que le había ofrecido previamente.

Otra cuestión que ha de ponerse de relieve en relación con las solicitudes de información es que si las peticiones son manifiestamente desproporcionadas e injustificadas, o concurren especiales circunstancias que así lo aconsejen, el Servicio de Reclamaciones entendería que la entidad se opusiera a entregar dicha información. En este grupo se considerarían también las peticiones genéricas y con falta de concreción, si bien en estos casos la entidad deberá argumentar su decisión.

Por último, aun cuando se entregue al cliente la documentación contractual solicitada, puede que no se haga de una manera diligente si no se le facilita en un plazo razonable.

Este era el caso que se planteó en el expediente R/103/2020, en el que la entidad prestadora de servicios de inversión no atendió la solicitud de su cliente del 26 de noviembre de 2019 hasta el 3 de marzo de 2020 —2 días después de que el reclamante elevase su reclamación ante la CNMV—. Se determinó una actuación incorrecta por parte de la sociedad al no haber proporcionado, en tiempo y forma (con un retraso de más de 3 meses), la información solicitada, pudiendo haberse evitado poner



en marcha los mecanismos administrativos para obtenerla si la entidad hubiera atendido con mayor diligencia la solicitud de su cliente.

Crterios aplicados  
en la resolucin  
de las reclamaciones  
de 2020

### ➤ Procedimiento de renuncia al mantenimiento de la inscripcin en el registro

A menudo se reciben reclamaciones referentes al deseo de renuncia voluntaria de los propios titulares sobre determinados valores excluidos de cotizacin al no poder deshacerse de ellos de ningn otro modo.

Al respecto, ha de explicarse que la exclusin de cotizacin supone que los accionistas no pueden acudir al mercado secundario para negociar sus acciones, pero siguen manteniendo su condicin de accionistas y ostentando todos los derechos inherentes a esta condicin reconocidos en la Ley de Sociedades de Capital (econmicos, polticos, de informacin, etc.), y en los estatutos de la sociedad.

Sobre la posibilidad de deshacerse de los valores, debe aclararse que la venta de estos valores s que sera posible al margen del mercado, mediante procedimientos alternativos tales como la bsqueda de un comprador de los valores interesado en adquirir los ttulos, fijando un precio para la transaccin y formalizando la operacin fuera del mercado. Otra posibilidad podra ser ofrecer los ttulos al propio emisor —contactando con el domicilio social de la empresa—, si bien este no est obligado a adquirir las acciones.

En cualquier caso, el titular siempre puede optar por traspasar los ttulos a otra entidad o por transmitirlos a un tercero a travs de otros medios admitidos en derecho (como la donacin).

Por ltimo, hay que sealar que, para el caso de ttulos excluidos de negociacin en el mercado nacional que adems sean improductivos y se encuentren en situacin de inactividad, Iberclear<sup>63</sup> tiene establecido un procedimiento que permite a los titulares registrales solicitar la renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripcin que est a favor de dicho titular en el registro de anotaciones en cuenta.

En relacin con lo anterior, la Circular n.º 08/2017, de 4 de septiembre, aprobó un nuevo manual del procedimiento del sistema de liquidacin ARCO en el que se estableca que, para el supuesto de que Iberclear no hubiera recibido ninguna peticin anterior de solicitud de renuncia al valor del que se trate por parte de otra entidad —es decir, no estuviera ya iniciado un procedimiento de renuncia de los valores en cuestin—, la entidad solicitante deber presentar una propuesta pidiendo que se lleven a cabo las actuaciones pertinentes para que sobre el valor se inicie el procedimiento de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripcin. A este respecto, la entidad deber aportar copia de la solicitud de anotacin de renuncia voluntaria realizada por el titular registral a la entidad participante, as como una certificacin original del Registro Mercantil en la que figure el domicilio social de la entidad

---

63 Iberclear es el depositario central de valores espaol. Es una sociedad annima que se creó al amparo de lo previsto en el artculo 44 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, introducido por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero. Est sujeta al Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre mejora de la liquidacin de valores en la Unin Europea y los depositarios centrales de valores, y regulado en los artculos 97 y ss. 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.

emisora del valor y en el que se acredite que en la hoja abierta al emisor no se ha practicado ningún asiento durante los últimos cuatro años anteriores al año natural en que se realiza la propuesta.

Iberclear, mediante la publicación de un aviso, informará del inicio de las actuaciones que practicará una sola vez para cada valor (requerimiento notarial y, en su caso, publicación de anuncio en el boletín de cotización). Finalizadas dichas actuaciones, Iberclear aplicará el procedimiento de anotación de solicitud de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción de acuerdo con las solicitudes realizadas por los titulares registrales del valor, siempre que no exista ningún tipo de carga o gravamen sobre los valores propiedad de los titulares solicitantes del procedimiento.

Asimismo, finalizados los plazos del requerimiento, Iberclear comunicará debidamente a la CNMV las actuaciones llevadas a cabo e informará, mediante la publicación de un aviso, de que sobre el valor en cuestión se podrá aplicar el procedimiento de anotación de solicitud de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción.

Con respecto a las peticiones posteriores que realicen otros titulares registrales sobre el mismo valor, Iberclear aplicará este procedimiento siempre que se cumplan los requisitos exigidos.

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones considera que sería una actuación en el interés y beneficio de los titulares que las entidades informen a sus depositantes de la existencia de este procedimiento de renuncia voluntaria y les faciliten su puesta en marcha o les comuniquen, en su defecto, que no es posible iniciar el procedimiento por no cumplirse los requisitos exigidos para la renuncia.

Aparte de las reclamaciones recibidas sobre esta cuestión, referidas a valores nacionales, ha de destacarse que cada vez es más frecuente que se plantee en las reclamaciones una problemática análoga, si bien referida a acciones extranjeras que se encuentran depositadas en entidades españolas. A este respecto ha de señalarse que la posibilidad de renuncia voluntaria a la titularidad de valores extranjeros depende de la legislación y los procedimientos del Estado de origen del emisor o del país del mercado en el que los títulos coticen. En este sentido, aun cuando el Servicio de Reclamaciones no suele disponer de información sobre esta cuestión, sí que evalúa la información ofrecida por las entidades depositarias respecto de las posibilidades de renuncia y sus esfuerzos por intentar cumplir el deseo de los titulares.

Así, en la R/157/2020, el reclamante solicitaba renunciar a unas acciones de Banco Espírito Santo, S. A. (ISIN: PTBESoAM0007) de acuerdo con el procedimiento de Iberclear y cerrar, después, su cuenta de valores. En respuesta a su petición, la entidad le había comunicado que no podía cerrar su cuenta mientras dichas acciones, que no se podían dar de baja, se encontrasen depositadas en ella, siendo sus únicas opciones traspasarlas a otra entidad o esperar a que el emisor tramitase una baja por disolución. Dado que se trataba de unas acciones portuguesas que cotizaban en el mercado portugués, obviamente el procedimiento de Iberclear no era de aplicación y así se le explicó al reclamante en el informe final que dictó el Servicio de Reclamaciones, en el que se le remitía a realizar su consulta al regulador de Portugal. Sin embargo, se concluyó una mala práctica por parte de la sociedad, por no haber informado sobre la posibilidad de renuncia voluntaria de los títulos o, en su caso, de las razones que la impedían.

Por su parte, el expediente R/25/2020 estaba referido a la compañía alemana Thielert AG, que había iniciado trámites por insolvencia ante el Tribunal de Quiebras alemán

el 30 de abril de 2008 y cuyas acciones habían sido excluidas de la bolsa de Fráncfort el 30 de agosto de 2012. El reclamante manifestaba que quería cancelar todas sus cuentas, que llevaba intentando desde el año 2014 renunciar a estos títulos —sin éxito— y que la entidad depositaria no le ofrecía ningún tipo de alternativa. Por su parte la entidad reclamada demostró en el expediente que en el periodo 2014-2019 no había sido posible renunciar a estos valores, aportando para ello las correspondientes consultas de sus intermediarios internacionales al depositario central de las mencionadas acciones en Alemania —Clearstream— y las respuestas negativas de este por la existencia de dificultades legales.

### ➤ Información fiscal

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

No obstante, el Servicio de Reclamaciones sí analiza el cumplimiento de las obligaciones de información de las entidades en su calidad de prestadoras de servicios de inversión.

En la reclamación R/420/2020, el titular de una cartera de fondos de inversión gestionada se quejaba de que no se le había informado correctamente sobre el régimen fiscal aplicable a las comisiones por la prestación del servicio de gestión de cartera, considerando el reclamante que estas iban a ser *deducibles* del importe de la cartera —como un gasto—, al igual que ocurre con las comisiones aplicables a las propias IIC. En este caso quedó acreditado que el contrato en el que se regulaba el servicio de gestión de carteras prestado recogía toda la información necesaria, tanto sobre sus características como sobre su fiscalidad, y que cuestiones tan específicas como la posible *deducción* de los cargos por comisiones o por cualquier otra operación o gasto generado en el ámbito del servicio de gestión de carteras no formaban parte de la información previa de suministro obligatorio en materia de inversión que las entidades han de proporcionar a sus clientes. Por otro lado, la sociedad reclamada había respondido de forma afirmativa sobre la no *deducción* de las comisiones a la consulta del cliente, atendiendo correctamente, en consecuencia, su solicitud de información (R/420/2020).

Asimismo, es de reseñar la particularidad de los casos referentes a la doble imposición de las remuneraciones percibidas de los instrumentos de inversión. A este respecto cuando, de conformidad con lo dispuesto en los convenios de doble imposición existentes, los clientes soliciten a sus entidades que les faciliten la documentación exigida por las autoridades fiscales de origen para obtener la devolución de las retenciones practicadas en ese país, deben entregarles esa documentación con diligencia y celeridad o, de no ser posible porque la entidad no presta este servicio o por cualquier otra circunstancia, informarlos de forma clara y concisa sobre cómo la pueden obtener. A estos efectos, deben disponer de medios y procedimientos adecuados para atender con diligencia esas peticiones y permitir que sus clientes puedan beneficiarse de estos convenios de doble imposición de forma ágil, sencilla y rápida.

En la reclamación R/567/2019 el titular reclamaba al banco el exceso retenido por el país de origen —Francia— por los dividendos de unas acciones de Nokia repartido

en los ejercicios 2016, 2017 y 2019, de acuerdo con el convenio en vigor firmado entre España y el país galo. Además manifestaba que, al no disponer de una operativa que permitiera el trámite por vía telemática de los formularios «5000 ES-DS» y «EE.RFA-Reducción», la entidad incumplía lo estipulado por la ley con el fin de evitar la doble imposición para sus clientes. Analizadas las obligaciones contractuales que vinculaban a ambas partes, se concluyó la correcta actuación de la entidad, ya que estaba establecido en el contrato que el banco no tenía la obligación de efectuar, *motu proprio*, ningún trámite o ajuste en nombre del titular en relación con sus dividendos procedentes de otros países. Además, el reclamante había sido debidamente informado por la entidad de la forma de reclamar las cantidades retenidas en exceso y del coste de gestión por cada dividendo, que le supondría, si quisiera que la devolución se requiriera desde la entidad, 200 euros —coste establecido por Citibank, sociedad titular de la cuenta global y que realizaría el trámite ante la Hacienda francesa—. En lo referente a la falta de una operativa telemática relacionada con la tramitación de los respectivos formularios, este aspecto se trató como una carencia comercial, cuya implementación habría sido una mejora en el servicio prestado, si bien no existía obligación legal al respecto.

En otra reclamación, el titular de unas acciones de Repsol había cambiado su residencia a Eslovaquia y solicitaba a la entidad su registro como no residente en España para evitar la doble imposición de los próximos dividendos que el emisor de los valores iba a repartir. En este caso, para poder beneficiarse de la aplicación del convenio y evitar la doble imposición no bastaba con que la entidad tuviese registrado al titular como residente en el extranjero, sino que era precisa la expedición de un certificado concreto, traducido al español, que le reconociese como residente fiscal en el otro país («Certificado de residencia fiscal») emitido por la agencia tributaria de la República Eslovaca. Al respecto, la entidad informó debidamente al reclamante sobre la documentación que debía aportar para que el banco gestionase ese trámite y los plazos para ello. No obstante, aunque el titular aportó en tiempo y forma los documentos solicitados, se produjo una demora en la gestión por parte de la entidad que provocó la imposibilidad de hacer efectivo el trámite (R/102/2020).

### ➤ **Reclasificación automática en fondos**

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

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

A este respecto, con fecha 15 de marzo de 2012, la Dirección General de Entidades de la CNMV publicó un comunicado sobre la posibilidad de articular procedimientos de reclasificación automatizada de participes 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 prctica que las gestoras se doten de procedimientos de control para identificar peridicamente a inversores que cumplan los requisitos para acceder a clases de participaciones ms beneficiosas en trminos de comisiones que las que tienen suscritas y, en su caso, proceder a la reclasificacin de participaciones.

No obstante, el partcipe debe conocer *a priori* cmo va a actuar la gestora ante una situacin de reclasificacin de su inversin.

Este tipo de modificacin —por la que se crean distintas clases de participaciones del fondo de inversin—, de conformidad con la normativa vigente (artculo 14 del Reglamento de IIC y norma 9 de la Circular 2/2013 de la CNMV), no exige que los partcipes sean informados de ella de manera individualizada, bastando con que la entidad publique un hecho relevante en el momento en que se produzca la modificacin y se informe de ella a los partcipes en la informacin peridica, motivo por el cual el partcipe en ocasiones no detecta el cambio experimentado en el fondo hasta que no recibe la mencionada informacin peridica.

Sin embargo, aun cuando, de conformidad con el comunicado de la CNMV de fecha 15 de marzo de 2012 anteriormente indicado, se hubiese considerado una buena prctica que la entidad reclamada hubiera procedido, mediante algun tipo de actuacin, a identificar a los partcipes que, por la cuanta de su inversin, hubieran estado en condicin de acceder a la nueva clase ms ventajosa, procediendo a la reclasificacin automtica de sus participaciones de la clase antigua a la nueva clase despus de haberlos informado de que se iba a producir dicha reclasificacin, lo cierto es que la implementacin de esta buena prctica es potestativa, dado que la normativa vigente nada establece sobre esta cuestin.

Por tal motivo, en aquellos supuestos en los que la entidad no haya implementado la buena prctica recomendada por la CNMV, la nica forma que tendran los partcipes de acceder a la clase ms beneficiosa sera solicitando el traspaso de una clase a otra, teniendo la operacin la fecha de valor del da en que se ejecute el traspaso indicado.

Por lo tanto, a pesar de que la entidad no se ajustara a la buena prctica recomendada por la CNMV, el Servicio de Reclamaciones concluira que, ante la solicitud del partcipe para que se realizara el cambio de clase de sus participaciones en el fondo, la entidad actuaría de forma adecuada ordenando un traspaso de sus participaciones de la clase antigua a la nueva clase ms ventajosa —traspaso de fondos—, dado que esa sera la nica forma de realizar este tipo de operacin si la entidad no tuviera implementado un mecanismo de reclasificacin automtica de las participaciones.

En este sentido, en los casos en los que la entidad no hubiera implementado el mecanismo de reclasificacin automatizada de comisiones y requiriese una orden de traspaso a la clase ms ventajosa cursada expresamente por los partcipes que cumplieran los requisitos para acceder a dicha clase, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV considera una buena prctica que la entidad devuelva el exceso de comisiones que se hubiesen generado por el mantenimiento de la clase ms desfavorable hasta el momento en que se ejecutara dicha orden de traspaso a la ms favorable.

A este respecto cabe sealar la R/641/2019, en la que se concluy una mala prctica por parte de la entidad por no haber informado con anterioridad al titular sobre su posible reclasificacin automtica a la clase ms ventajosa respecto de las comisiones

aplicables —la comunicación se hizo dos días más tarde que el cambio efectivo— y por no haber acreditado contar con su autorización previa, tal como esta aseveraba.

Sin embargo, en la R/574/2019 el Servicio de Reclamaciones consideró que la sociedad reclamada había actuado correctamente y que, por un lado, obró correctamente reclasificando el fondo extranjero del cliente a la clase más ventajosa y, por otro, no tenía la obligación de informarle con carácter previo de esta reclasificación, dado que la entidad prestaba al reclamante el servicio de gestión de carteras.

### ➤ Fusiones de compartimentos de IIC extranjeras

En relación con esta cuestión conviene señalar algunas de las situaciones más controvertidas que de estas operaciones societarias se han podido derivar, básicamente por la desinformación sobre sus condiciones y su impacto fiscal.

Con carácter previo, ha de señalarse que las IIC extranjeras no se encuentran bajo el ámbito de supervisión de la CNMV, sino del organismo competente en su respectivo país de origen. No obstante, la CNMV supervisa la actuación de los comercializadores en España conforme a las normas nacionales respecto de las IIC extranjeras autorizadas para su comercialización en este país.

En este sentido, la normativa reguladora para las IIC extranjeras en materia de obligaciones de información al partícipe o accionista establece que las entidades comercializadoras en España de IIC extranjeras inscritas en el correspondiente registro de la CNMV deberán enviar gratuitamente a los partícipes o accionistas que hayan adquirido sus participaciones o acciones en España toda la información prevista por la legislación del Estado en el que tengan su sede, en los mismos términos y plazos previstos en la legislación del país de origen<sup>64</sup>.

Pues bien, por lo que respecta a la tributación vinculada a la fusión de los compartimentos de IIC extranjeras, si bien los partícipes o accionistas son responsables de asesorarse acerca del tratamiento fiscal de las operaciones relacionadas con sus inversiones, el Servicio de Reclamaciones considera que, entre las obligaciones de información de las entidades, se encuentra la de informar de todos aquellos aspectos que pudieran ser de especial relevancia para el inversor. En este sentido, en relación con las consecuencias fiscales que se derivan de este tipo de operaciones —reembolso de las participaciones del fondo fusionado, con su correspondiente tributación fiscal, y suscripción de participaciones en el fondo adquirente—, al ser una cuestión muy relevante, la entidad debe informar al cliente con anterioridad a la operación de fusión de cómo va a calificarse fiscalmente tal fusión y, en su caso, si va a practicarle la retención fiscal correspondiente o no.

Por último, ha de subrayarse que una correcta actuación por parte de las entidades financieras exige que la información completa y detallada de la fusión, así como de sus implicaciones fiscales, se comunique al cliente con carácter previo a la operación y con tiempo suficiente, para que este pueda tomar decisiones de inversión fundadas y evitar las consecuencias fiscales provocadas por la fusión si así lo desea.

---

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

En el expediente R/699/2019 el reclamante se quejaba de la falta de transparencia por parte de la entidad sobre una operacin de absorcin de dos subfondos britnicos suyos por otros dos idnticos de origen luxemburgus y la consolidacin no deseada de sus plusvalas. El banco, en su defensa, argument que se hicieron unas operaciones de traspaso de los compartimentos de sus fondos del Reino Unido a compartimentos de la IIC de Luxemburgo debido al *brexit* y que el reclamante fue informado por su gestor de banca privada, por telfono y de forma diligente, acerca de todas las particularidades de las operaciones, incluidos los efectos fiscales. El Servicio de Reclamaciones aclar al reclamante que las fusiones de compartimentos de distintas IIC no podan acogerse al rgimen especial previsto en la Ley del Impuesto de Sociedades (LIS), puesto que los compartimentos de las IIC carecan de la independencia que se atribuía a los fondos y sociedades de inversin, al no tener autonoma plena en todos sus ámbitos; en consecuencia, no eran sujetos pasivos del impuesto a los efectos de la LIS y, por tanto, las fusiones que pudieran afectarles no cumplían con los requisitos exigidos para calificar las operaciones como fusin a los efectos de aplicar el rgimen especial previsto por el capítulo VII del título VII de dicha norma. Por consiguiente, tampoco podía aplicarse, a efectos del IRPF, el diferimiento fiscal que se mantendra en otro tipo de fusiones. En consecuencia, al no producirse la correspondiente neutralidad fiscal, esta operacin desencadenaría, en su caso, las plusvalas oportunas y la consiguiente práctica de una retencin o un ingreso a cuenta. Finalmente, se concluy una mala praxis por parte de la entidad prestadora de servicios de inversin por no haber quedado acreditado que suministrara informacin detallada al reclamante sobre las operaciones en un plazo razonable.

### ➤ Rentabilidad/plusvalas obtenidas por la IIC

La rentabilidad de las IIC está condicionada por sus estrategias y sus políticas de inversin. El valor liquidativo (VL) y la evolucin de cada fondo dependerán de los propios productos en los que este invierta y los riesgos inherentes de estos —que dependerán, en gran medida, de la volatilidad de los mercados financieros y el entorno económico—.

Dicho lo anterior, el Servicio de Reclamaciones no es competente para determinar el nivel de calidad de la gestin o enjuiciar el grado de rentabilidad obtenida por las gestoras como resultado de su actividad, por lo que no puede entrar a valorar la rentabilidad acumulada por una IIC durante un determinado periodo o las minusvalas sufridas como consecuencia de sus inversiones. No obstante, considera que la informacin que se ha de transmitir al cliente a este respecto debe ser lo más completa y clara posible.

Por ello, se valora positivamente que las entidades recojan en los extractos que remiten a los inversores informacin que permita conocer el resultado de los cálculos realizados y el método con base en el cual se computó la rentabilidad. En este sentido, se entendería que la entidad no proporciona una informacin satisfactoria cuando, por ejemplo, debería haber informado de forma más precisa del método con base en el cual se calcula la rentabilidad.

A este respecto ha de mencionarse la particularidad de las operaciones de traspaso entre IIC, porque, a menudo, estas operaciones son las que condicionan el cálculo de las plusvalas y minusvalas tras el reembolso de un fondo de inversin. El traspaso entre fondos de inversin consiste en el traslado de la inversin efectuada en un fondo de inversin a otro fondo distinto. Se articula mediante la suscripcin de

un fondo tras el reembolso total o parcial de las participaciones de otro fondo, sin que en ningún momento el importe obtenido en el reembolso total o parcial quede a disposición del inversor. Es precisamente este hecho el que justifica el diferimiento fiscal que se aplica a este tipo de operaciones, empleándose, en consecuencia, a la inversión en fondos de inversión (también en otro tipo de IIC, si bien ha de cumplirse algún requisito adicional para aplicar esta ventaja fiscal) un tratamiento fiscal ventajoso, dado que hasta el momento del reembolso definitivo no se tributa por las plusvalías obtenidas durante la vida de la inversión. Así, los traspasos no tienen efectos fiscales en el IRPF para el inversor y las plusvalías no tributan (ni las minusvalías se deducen) mientras no se produzca el reembolso definitivo.

Esto significa que las nuevas participaciones conservan el valor y la fecha de adquisición de las que se han vendido, de forma que, en el momento en que se reembolsen definitivamente, el valor que habrá de tenerse en cuenta para calcular la correspondiente plusvalía o minusvalía será el precio al que se adquirieron las primeras participaciones. Además, cuando se produzcan reembolsos parciales, ha de tomarse en consideración que se aplicará el denominado método FIFO (*first in, first out*, o lo que primero entra es lo primero que sale), de forma que las participaciones que primero se venden son siempre las más antiguas.

Es frecuente que los partícipes encuentren diferencias entre la rentabilidad que realmente se produce en su inversión y la esperada por ellos, y que consideren, en consecuencia, que los datos sobre las plusvalías son erróneos y deben corregirse, por lo que solicitan que se les devuelvan los importes de las retenciones practicadas en exceso. En la R/581/2019 el reclamante consideraba que las plusvalías imputadas por la entidad en el momento del reembolso no eran correctas teniendo en cuenta el precio al que se habían suscrito. Sin embargo, analizado el caso, se comprobó que se había producido un reembolso parcial, previo a la operación ahora reclamada, al que se habían imputado las participaciones más antiguas. En consecuencia, al reembolso reclamado la entidad no podía imputar aquellas primeras participaciones ya reembolsadas, sino las siguientes más antiguas adquiridas, hecho este que provocaba la plusvalía reclamada por el inversor.

En otras ocasiones (R/585/2019 y R/651/2019) los reclamantes no estaban conformes con el resultado obtenido tras la cancelación de su cartera gestionada de IIC, dado que se les imputaban unas retenciones por plusvalías cuando la cartera en realidad había presentado una evolución negativa. En ambos casos, el Servicio de Reclamaciones consideró que el banco había actuado correctamente y se explicó a los reclamantes que, a pesar de que las IIC que ahora eran objeto de reembolso se habían adquirido en el marco de la prestación del servicio de gestión de cartera, el gravamen impositivo se hacía a nivel de cada producto adquirido —es decir, había que acudir a la primera inversión en fondos de la que traía causa la inversión realizada en la gestión de carteras— y no sobre el resultado del mencionado servicio. Esta circunstancia —que la inversión aportada a la gestión de carteras fueran fondos y no efectivo— puede traer como consecuencia que, a pesar de que una cartera se encuentre en pérdidas, los fondos individuales que la componen hayan obtenido plusvalías desde el momento en que se adquirieron, lo que exigiría que las entidades realizaran la correspondiente retención fiscal.

Finalmente, ha de destacarse que durante el año 2020 se vivió una situación sin precedentes a nivel nacional e internacional, el inicio de la pandemia por COVID-19, que provocó una tremenda inestabilidad en los mercados y caídas generalizadas de precios no imputables a las entidades participantes en ellos y que era imposible de prever, de lo que se derivó que buena parte de los valores liquidativos de las IIC



—así como de otro tipo de instrumentos financieros— se desplomaran. Sin embargo, es necesario indicar que las aparentes pérdidas de valor de las inversiones no son más que minusvalías latentes mientras estas no se realicen, es decir, hasta que no se ordene la venta o el reembolso de los productos afectados por la caída de precios.

### ➤ Información sobre embargos

Las entidades prestadoras de servicios de inversión, como meras intermediarias, deben limitarse a cumplir con los mandatos judiciales, tales como pueden ser las órdenes de embargo.

En estos casos, el Servicio de Reclamaciones considera que la entidad actúa de acuerdo con las buenas prácticas siempre y cuando, una vez recibida la orden de embargo y practicada la retención de valores correspondientes, la entidad comunique a su cliente el embargo realizado con el fin de que este, si lo estima pertinente, adopte las medidas oportunas que pudieran evitar la ejecución de la orden de embargo.

A estos efectos, hay que tener en consideración los plazos de ejecución de este tipo de órdenes, por lo que resulta conveniente, si los plazos tienen carácter perentorio, que este tipo de notificaciones se realicen por canales de comunicación rápidos—como, por ejemplo, el correo electrónico—.

## 3.5 Gestión de carteras

### ➤ Contratos. Cláusulas confusas

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

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

Si bien el Servicio de Reclamaciones no es competente para la interpretación de las cláusulas recogidas en un contrato más allá de una interpretación literal o racional de estas, y menos aún para declarar si estas son o no abusivas, cuestión que compete únicamente a los tribunales de justicia, sí que en las reclamaciones resueltas durante el ejercicio 2020 se puso en evidencia, en ciertos casos, que alguna de las cláusulas establecidas en los contratos de gestión de cartera era confusa y de difícil interpretación o entendimiento.

En este sentido y con relación a la forma de la cancelación del contrato de gestión de carteras, en una de las cláusulas del contrato referido en la R/250/2020 se establecía que:

*12.1. El presente contrato tendrá una duración indefinida, sin perjuicio del derecho de cualquiera de las partes de dar por finalizado el mismo unilateralmente en cualquier momento de su vigencia, mediante la correspondiente comunicación escrita [...].*

12.2. *Producido el vencimiento o resolución del contrato, el Banco dispondrá de un plazo máximo de quince (15) días hábiles para proceder al cumplimiento y ejecución de las órdenes ya cursadas siempre que se hayan podido liquidar todas las operaciones dentro del mencionado plazo, obtener del Titular el pago de las comisiones devengadas y proceder a cerrar y dar razón de las cuentas de la gestión realizada.*

El reclamante mantenía en su reclamación que la entidad había sobrepasado el plazo de cancelación de 15 días establecido en el contrato, mientras que la entidad entendía que no era así porque el plazo debía comenzar a computarse a partir del día en que quedasen asentadas las operaciones que hubiera pendientes por las decisiones de inversión adoptadas por los gestores con carácter previo a la orden de cancelación, de conformidad con lo establecido en el contrato.

Si bien a la vista de la documentación aportada el Servicio de Reclamaciones concluyó que la entidad había cursado la orden de cancelación del contrato siguiendo las instrucciones del reclamante y actuado conforme a lo estipulado en él, también consideró que la cláusula contractual señalada era confusa, no quedando suficientemente claro el *dies a quo*, es decir, el día a partir del cual se iniciaba el cómputo del señalado plazo de 15 días, si era el día en que el cliente cursaba la orden de cancelación, como mantenía el reclamante, o si, por el contrario, era el día en que quedaban asentadas las operaciones de cartera que se encontraban *en vuelo* en el momento de cursar la orden de cancelación, como sostenía la entidad, cuestión en todo caso fundamental para poder determinar si la operativa se hizo o no dentro del plazo establecido contractualmente.

En todo caso, con independencia de cuál fuera el *dies a quo* y aun siendo cierto que no existe un plazo fijado normativamente para cancelar el servicio de gestión de carteras, lo cierto es que el plazo de 15 días hábiles indicado en el contrato fue considerado excesivo por el Servicio de Reclamaciones, sobre todo si se tienen en cuenta los plazos fijados normativamente para los reembolsos de los fondos de inversión, activos que, en definitiva, eran los que integraban en este caso la cartera gestionada.

Por otro lado, en la R/305/2020 y la R/465/2020 el procedimiento para la cancelación del contrato de gestión de carteras invertida en IIC y la puesta a disposición del patrimonio gestionado se realizó mediante un traspaso de las participaciones de los fondos que componían la cartera a un fondo transaccional. Por ello, la entidad sostenía que cuando un cliente cursa la orden de cancelación de un contrato de gestión de carteras invertida en IIC, al reembolso implícito en el traspaso de las IIC no le es aplicable lo establecido en el folleto de la IIC, sino que se cursa al día siguiente de recibir la orden de cancelación; así pues, si se cursaban las órdenes antes de las 22:00 horas se ordenaría el reembolso de las IIC el día hábil siguiente —aplicándose a dicho reembolso lo establecido en el folleto de cada una de ellas— y si se cursaban las órdenes de cancelación después de las 22:00 horas, las órdenes de reembolso, implícitas en el traspaso, se cursarían 2 días hábiles después. Si bien este procedimiento para la cancelación de un contrato de gestión de carteras puede tener cierto sentido, lo cierto es que el reclamante manifestó que lo alegado de contrario no estaba recogido en las condiciones particulares del contrato.

Y, en efecto, así era, por lo que se concluyó que no había quedado justificado contractualmente, tal y como sostenía la entidad, que los traspasos de las IIC tras la orden de cancelación de la cartera se pospusieran 1 día hábil si la orden de cancelación se cursaba antes de las 22:00 horas o 2 días hábiles si se cursaba después de las 22:00 horas.

## ➤ Aspectos de la cancelacin del servicio. Disposicin total o parcial del patrimonio gestionado. Plazos de cancelacin total o parcial

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

El proceso de cancelacin total o parcial y la puesta a disposicin del cliente del patrimonio gestionado son cuestiones especficamente contempladas en las disposiciones contractuales firmadas por las partes, por lo que habr que atenderse a lo en ellas establecido.

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

No obstante, sin perjuicio de la facultad de cancelar el contrato de gestin de carteras en cualquier momento de la vida de este, tambin es posible disponer de una parte del patrimonio gestionado —cancelacin parcial—. Para ello, es necesario que el cliente solicite a la entidad, a travs de una orden, la cantidad de la que pretende disponer.

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

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

Es importante sealar que, siempre y cuando el importe del reembolso de las participaciones de los fondos gestionados utilizado para suscribir las participaciones del fondo puente no sea puesto a disposicin del titular, la operacin no generar efectos fiscales<sup>65</sup> y la plusvalía o minusvalía implcita en la operativa de traspaso de las IIC se diferir en el tiempo hasta que se reembolsen las participaciones de manera definitiva. De esta forma, la utilizacin de un fondo puente en la cancelacin total o parcial de la cartera permite que, si el cliente no quiere generar en ese momento efectos fiscales, pueda ordenar el traspaso de las participaciones desde dicho fondo puente —fondo origen— a otra cartera gestionada o a otra u otras IIC —fondo destino—, posponiéndose de esta forma los efectos fiscales de la cancelacin.

Por el contrario, si el cliente desea disponer de efectivo, deber, en la propia orden que firme relativa a la cancelacin total o parcial de su cartera, instruir a la entidad

---

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

para que, en el momento en que haga efectivo el traspaso de las participaciones al fondo de carácter transaccional (clase universal) proceda al reembolso de estas (R/305/2020, R/465/2020 y R/488/2020).

No obstante lo anterior, existen entidades que permiten la cancelación total o parcial de las carteras gestionadas mediante el reembolso de las participaciones de las IIC que componen la cartera o el traspaso directo de estas a otro contrato de gestión u otras IIC sin necesidad de utilizar para ello un fondo puente (R/254/2020 y R/468/2020).

Por otro lado, la solicitud de cancelación, total o parcial, del contrato no afecta a la tramitación, liquidación y cancelación de las operaciones en curso que los gestores hubiesen concertado con anterioridad, de tal manera que primero deberán concluirse las operaciones que estén *en vuelo* y, después, dar curso a la solicitud del cliente. No obstante, con carácter habitual, esta situación está prevista en las condiciones contractuales firmadas por las partes.

De igual forma, con anterioridad a la cancelación total del contrato, se deberá abonar la parte proporcional devengada de las tarifas correspondientes a la fecha de finalización del contrato.

En consecuencia, el plazo en el que las entidades llevan a cabo la cancelación total o parcial de las carteras gestionadas puede variar dependiendo de las circunstancias que concurran en cada caso concreto (operaciones pendientes de tramitación, liquidación de comisiones devengadas, etc.).

Con carácter general, las entidades establecen un plazo máximo de entre 8 y 15 días hábiles para llevar a cabo esta gestión.

En este sentido, es habitual que los reclamantes muestran su disconformidad con el tiempo transcurrido desde que cursaron la orden de cancelación de la cartera gestionada hasta su ejecución y puesta a disposición del patrimonio gestionado, sobre todo cuando existen operaciones de rebalanceo pendientes de consolidación.

A este respecto, aun cuando no existe un plazo fijado normativamente para cancelar un servicio de gestión de carteras, lo cierto es que, como ya se ha indicado, las entidades suelen recoger en sus contratos de gestión plazos de entre 8 y 15 días hábiles.

No obstante, deben hacerse una serie de consideraciones en este sentido:

Es criterio del Servicio de Reclamaciones que estos plazos han de considerarse máximos, por lo que las entidades no deberían agotarlos salvo cuando se den circunstancias excepcionales que así lo aconsejen, debiendo cursar las órdenes de cancelación, con carácter general, a la mayor brevedad posible. En todo caso, si se produjeran las circunstancias excepcionales anteriormente señaladas que obligaran a agotar el plazo, la entidad deberá acreditar esta necesidad.

Por lo tanto, si la entidad justifica que en el momento en que el cliente cursó la orden de cancelación se estaban ejecutando operaciones de rebalanceo de la cartera gestionada, el Servicio de Reclamaciones consideraría que la actuación es correcta y ajustada a lo dispuesto en el contrato de gestión de carteras (R/224/2020, R/225/2020, R/263/2020 y R/304/2020).

En la R/610/2019 el reclamante solicitó la cancelación de su cartera gestionada el 4 de abril de 2019 a las 10:29 horas. A este respecto, en la orden de cancelación se indicaba expresamente que: «Las órdenes para el reembolso por cancelación anticipada del Contrato se tramitarán a partir del día siguiente hábil de la recepción de esta comunicación, siempre que no existan operaciones pendientes de liquidar en los fondos que componen la cartera, en cuyo caso se deberá esperar a la finalización de estas liquidaciones. En cualquier caso, la ejecución de estas órdenes está supeditada a la definición de día hábil prevista en los folletos de las IIC en que esté invertida la cartera», quedando acreditado que no existían en ese momento órdenes de rebalanceo pendientes.

Asimismo en el contrato se establecía que el cliente dispondría del patrimonio en el plazo máximo de 8 días hábiles. En este caso, la orden de cancelación estaba fechada el 4 de abril de 2019 y la puesta a disposición del patrimonio se produjo el 11 de abril de 2019, luego la entidad cumplió con lo pactado en el contrato.

Sin embargo, en la R/510/2020 el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad se demoró en poner el patrimonio a disposición del cliente más allá de los 15 días hábiles pactados en el contrato. En este caso, aun cuando el fondo puente se reembolsó el 13 de marzo de 2019 —dentro de los 15 días hábiles previstos en el contrato— la transferencia del efectivo resultante de la operación a la cuenta del cliente, último trámite de la cancelación conforme se establecía en el documento de resolución contractual firmado, no se realizó hasta el 5 de abril de 2019, más de 20 días naturales después del reembolso.

Por último, es importante destacar que el valor patrimonial de la cartera gestionada dependerá del valor liquidativo que tenga el fondo puente en el momento en que este sea reembolsado, una vez realizadas todas las operaciones de traspaso.

### ➤ Rebalanceo de los activos

Cuando se cursa una orden de cancelación de un contrato de gestión de carteras, esta no afecta a la tramitación, liquidación y cancelación de operaciones en curso que los gestores hubiesen ordenado con anterioridad a dicha orden.

En este sentido, los contratos de gestión de carteras incorporan cláusulas del tipo:

- *La cancelación del Contrato no afectará a la tramitación, liquidación y cancelación de las operaciones en curso que se hubiesen concertado con anterioridad a la comunicación, ni a la liquidación y pago de las comisiones generadas, que seguirán rigiéndose por las condiciones a ellas aplicables, de acuerdo con las estipulaciones del presente Contrato.*
- *La resolución del Contrato no afectará a la tramitación, liquidación y cancelación de las operaciones iniciadas con anterioridad a la comunicación, que seguirán rigiéndose por las condiciones a ellas aplicables, de acuerdo con la estipulación de este Contrato.*

En virtud de los contratos de gestión delegada de carteras, las entidades pueden modificar en diferentes momentos de la vida del contrato la composición de la cartera. No obstante, dichos ajustes deberán realizarse conforme al perfil de riesgo, los objetivos de inversión y las especificaciones impuestas, en su caso, por los clientes.

En este sentido, la gestión de cada cartera delegada de inversión tiene un perfil inversor y su gestión es asumida por un Comité de Inversiones o similar, que, tras analizar la situación de los mercados y las políticas de inversión para cada una de las carteras, realiza los correspondientes ajustes o rebalances ponderando cada instrumento financiero para adecuarlas a la situación del mercado. Estos ajustes o rebalances provocan una serie de operaciones de compras y ventas de instrumentos financieros o de traspasos entre distintas IIC.

### 3.6 Órdenes

Con carácter general, una orden es un mandato o instrucción que el inversor traslada a la empresa de servicios de inversión de la que es cliente (la cual actúa como intermediario en la operación) con el fin de adquirir o vender distintos instrumentos financieros.

Dentro de ellas se incluyen las órdenes de suscripción (cuando se adquieren valores recién emitidos por el emisor) o de compra (cuando se adquieren valores que ya cotizan en mercados secundarios). Como se verá a continuación, hay diversos tipos de órdenes, las cuales a su vez pueden ser transmitidas por diferentes canales.

En las reclamaciones resueltas en el año 2020 se han planteado quejas de diversa índole, desde el cuestionamiento de la inversión realizada —es decir que la entidad adquiriera en nombre del cliente un instrumento financiero que no deseaba—, hasta que la entidad realizara la venta del instrumento sin que el cliente lo hubiera ordenado, pasando por que la ejecución no se ajustara, en alguno de sus aspectos, al mandato o instrucción dados por el cliente, cuestión esta que es la que suscita mayor número de reclamaciones, como así también las distintas incidencias que se pueden dar en dichas ejecuciones.

#### 3.6.1 Valores

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

Las órdenes de valores que recogen las instrucciones del cliente deben ser cumplimentadas de tal manera que tanto el ordenante como la entidad encargada de su recepción y tramitación conozcan con exactitud y claridad su alcance y efectos.

La orden debe tener el siguiente contenido<sup>66</sup>:

- Identificación del inversor.
- Identificación de la clase de valor.
- Finalidad de la orden: compra o venta.

---

66 Para más información sobre órdenes, puede consultarse la Guía de la CNMV sobre órdenes de valores, disponible en el siguiente enlace: <http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/ordenes.pdf>

- Precio y volumen de ejecución, en caso de que se desee establecer límites o condiciones. Si el cliente no especifica precio, se entiende que la orden es de mercado y que permanecerá vigente hasta el cierre de la sesión en curso.
- Plazo de vigencia.
- Cuentas de cargo o abono de valores.
- Cuenta de efectivo asociada.
- Cualquier otra información necesaria en función del canal empleado o de la normativa del mercado.

A modo de ejemplo, en la R/339/2020, el reclamante se quejaba de que su orden no se había ejecutado correctamente, al indicar que se trataba de una orden condicionada. De acuerdo con la información aportada al expediente, la orden objeto de reclamación había sido dada de alta y confirmada como orden limitada, no constando ninguna evidencia de que el reclamante hubiera querido que esta se tramitase como orden condicionada, por lo que se concluyó como una actuación correcta de la entidad.

En el mismo sentido, en la R/95/2020 la queja se refería al precio al que se había cursado una orden de venta telefónica de un valor extranjero, al asegurar la reclamante que se había cursado a un precio limitado de 376 dólares y, sin embargo, de la documentación aportada quedaba acreditado que la reclamante había confirmado la orden de venta por un precio de 3,76 dólares.

### ➤ Órdenes de mercado, limitadas y por lo mejor

Existen distintos tipos de órdenes y estas pueden transmitirse a las entidades por diferentes canales. La incorrecta ejecución de una orden de valores puede llegar a condicionar la rentabilidad final de la inversión.

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

Por tanto, la única orden que verdaderamente elimina el riesgo o incertidumbre sobre el precio de ejecución es la **orden limitada**, puesto que es el cliente el que fija el precio. Todo ello sin perjuicio del riesgo que puede suponer la no ejecución de la orden, consecuencia de que el precio escogido por el inversor difiera del precio de mercado. Esta cuestión es especialmente relevante en momentos de gran volatilidad en los mercados, en los que el precio de ejecución de una orden puede diferir sustancialmente del último precio de mercado disponible en el momento inmediatamente anterior a aquel en que se cursó la orden.

En este punto, es relevante puntualizar que 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>67</sup>.

Al respecto, es la entidad Bolsas y Mercados Españoles la que establece los rangos estáticos y dinámicos, que se calculan con la volatilidad histórica más reciente de cada valor, por lo que cada título suele tener su propio rango. Debe entenderse por rango estático la variación máxima permitida respecto del precio estático establecido en cada momento. Estos rangos son públicos y se actualizan periódicamente.

Ahora bien, en el caso de que una orden cursada por el cliente sea rechazada por el sistema por estar fuera de rango, el Servicio de Reclamaciones entiende que la entidad debe advertir al cliente inmediatamente de ello. En caso contrario dicha actuación se consideraría incorrecta.

En este sentido, en la R/712/2019 se constató que el reclamante había ordenado operaciones en las que el precio límite indicado estaba demasiado alejado —más de 52 veces— de la cotización más alta en el mercado, por lo que en consecuencia sus órdenes fueron rechazadas correctamente por el mercado. No obstante, se concluyó que la entidad no había actuado correctamente al no haberle informado en tiempo y forma sobre la razón del rechazo de sus órdenes.

En el mismo sentido, en la R/489/2020 la orden de venta objeto de reclamación fue rechazada correctamente por el mercado, al fijar el cliente un precio que era inferior al rango estático establecido para el valor en cuestión.

Por otra parte, en las **órdenes de mercado** no se especifica el límite de precio, por lo que estas se negociarán al mejor precio que ofrezca la parte contraria en el momento en que se introduzca la orden. Estas órdenes se pueden introducir tanto en periodos de subasta como de mercado abierto.

El riesgo para el inversor en este tipo de órdenes es que no se controla el precio de ejecución. Si no pueden ejecutarse en su totalidad contra la mejor orden del lado contrario, lo que reste se seguirá ejecutando a los siguientes precios de compra o venta ofrecidos, en tantos tramos como sea necesario hasta que se completen totalmente. Lo habitual, sobre todo en valores de elevada liquidez, es que las órdenes de mercado se ejecuten inmediatamente, aunque sea en varias operaciones. Son útiles cuando el inversor esté más interesado en realizar la operación que en tratar de obtener un precio más favorable.

En la R/210/2020 el inversor se quejaba de que había dado una orden de mercado cuando, en realidad, a partir de la documentación obrante en el expediente, quedaba acreditado que había efectuado una orden de venta limitada.

Por último, las **órdenes por lo mejor** son órdenes sin precio que quedan limitadas al mejor precio del lado contrario del libro de órdenes.

---

67 Véase la Circular 1/2017 de la Sociedad de Bolsas, de normas de funcionamiento del sistema de interconexión bursátil, en lo referente a la definición del rango estático.



### ➤ **Órdenes condicionadas. *Stop loss*. Funcionamiento y tipos**

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, a las que ya se ha hecho referencia anteriormente.

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

Una vez que se activa la orden, habrá de atenderse al tipo de orden que haya seleccionado el cliente, que como se comentó anteriormente, podrá ser una orden de mercado, limitada o por lo mejor.

Asimismo, es importante aclarar que estas órdenes *stop loss* no pueden introducirse directamente en el mercado, ya que no están previstas en la plataforma del Sistema de Interconexin Bursátil, por lo que su aceptacin por parte de las entidades dependerá de la política comercial de cada una, que deberá establecer los mecanismos necesarios para gestionarlas correctamente.

En la R/41/2020 quedaba acreditado que el reclamante introdujo una orden condicionada en el bróker *on line* de la entidad y, una vez que se cumplió la condicin —cotizacin igual o inferior a un determinado precio—, se lanzó una orden de mercado conforme a las instrucciones consignadas por el reclamante, por lo que se concluyó que la entidad reclamada había actuado correctamente. Una situacin similar se dio en la R/113/2020, en la que una vez que se cumplió la condicin de activacin se introdujo la orden, en este caso una orden de venta a mercado, tal como constaba indicado por el reclamante.

### ➤ **Órdenes de traspaso internacional de acciones**

En primer lugar, en cuanto a la entidad a la que habrá de dirigirse el inversor para solicitar un traspaso de valores entre entidades nacionales, conviene señalar que los procedimientos de Iberclear para la ejecucin de los traspasos de valores<sup>68</sup> disponen que las entidades participantes (origen y destino) podrán realizar traspasos de valores entre sus respectivas cuentas en Iberclear y la tramitacin del traspaso requerirá la comunicacin expresa de la operacin por parte de la entidad o entidades implicadas. Es decir, dichos procedimientos permiten que la operacin de traspaso de valores entre entidades españolas se inicie en cualquiera de las dos entidades participantes en ella.

---

68 Procedimiento PR240 sobre transferencias de valores.

No obstante, en el caso del traspaso internacional de acciones de una entidad española a una extranjera o viceversa, con independencia de que la entidad extranjera no sea participante de Iberclear, el Servicio de Reclamaciones considera que ha de aplicarse el mismo procedimiento, es decir, que la orden de traspaso puede cursarse por parte del inversor, indistintamente, en la entidad de origen o de destino de la operación.

Por otra parte, si la forma de realizar este traspaso internacional conllevara algún tipo de coste extraordinario o consecuencia fiscal para el inversor solicitante de la operación, el Servicio de Reclamaciones considera que este debe ser informado de dichos aspectos en el momento de ordenarla.

### ➤ Instrucciones del cliente en operaciones societarias

Como ya se indicó en el epígrafe correspondiente a la información posterior, entre las obligaciones de las entidades que prestan el servicio de administración y custodia de valores se encuentra la de facilitar, con la debida diligencia y celeridad, información a sus clientes sobre todas las operaciones societarias realizadas por las sociedades emisoras de los valores. Esta obligación es especialmente relevante en aquellas operaciones que requieran instrucciones precisas de los clientes. En estos casos, las entidades deberán informar a sus clientes del procedimiento a seguir para cursar instrucciones en el contexto de aquellas operaciones societarias llevadas a cabo por compañías de cuyas acciones son titulares, máxime teniendo en cuenta el plazo perentorio que tienen dichas operaciones.

### ✓ Ampliaciones de capital (derechos de suscripción)

Cuando en el marco de un expediente de reclamación no quede acreditado que el accionista de la emisora española haya cursado instrucciones a la entidad prestadora de servicios de inversión para acudir a una ampliación de capital no liberada —ampliación en la que el desembolso para adquirir nuevas acciones es exigible— dentro del plazo previsto, el Servicio de Reclamaciones considera que es una buena práctica que la entidad ordene la venta automática de los derechos asignados, ya que, de otra forma, los derechos perderán su valor al extinguirse.

Tal situación se dio en la R/384/2020, en la que el reclamante se quejaba de que su intención era acudir a la ampliación de capital pero la entidad le había vendido los derechos asignados. Al no constar que el accionista hubiera cursado instrucciones para acudir a la ampliación de capital antes de la fecha límite, se concluyó que la entidad había actuado de forma correcta al vender los derechos de forma automática.

Por el contrario, la práctica habitual en las ampliaciones de capital liberadas —aquellas en las que no se exige desembolso para adquirir las nuevas acciones— es que, por defecto, se suscriban las acciones al final del plazo.

### ✓ Órdenes sobre scrip dividend o dividendo flexible. Reiteración de órdenes

El denominado *scrip dividend* tiene lugar en aquellos casos en los que las sociedades acuerdan retribuir a sus accionistas dándoles la opción de recibir el dividendo, bien en efectivo o bien en acciones nuevas, en lugar de un exclusivo pago en efectivo. Para ello, los órganos de gobierno del emisor acuerdan un aumento del capital social

con cargo a reservas voluntarias, por un importe nominal mximo equivalente al que supondra el pago en efectivo del dividendo ordinario.

Esto constituye un ejemplo de operacin que requiere instrucciones precisas del cliente en un plazo determinado, ya que la entidad depositaria debe comunicar a sus clientes las condiciones y las opciones que tienen en el contexto de esta operacin.

Decidir si el cliente puede remitir una instruccin para este tipo de operaciones que perdure en el tiempo o debe mandar instrucciones cada vez que se produzca una operacin de este tipo es una cuestin que pertenece al mbito operativo de la entidad, siendo esta la que ha de determinar lo que se ajusta mejor al diseo de sus sistemas internos.

Tal cuestin se abord en la R/458/2020, en la que el reclamante se quejaba de que en una operacin previa haba comunicado a la entidad que en este tipo de dividendos no deseaba adquirir nuevas acciones con sus derechos, sino recibirlos en efectivo, por lo que entenda que no tena que indicar lo mismo cada vez, en contra de lo informado por la entidad.

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

La norma<sup>69</sup>, con carcter general, establece la obligacin por parte del miembro del mercado secundario oficial de ejecutar, por cuenta de sus clientes, las rdenes que reciba de estos para la negociacin de valores en el correspondiente mercado. No obstante, la entidad podr subordinar el cumplimiento de la referida obligacin, en relacin con las operaciones de contado, a que el ordenante haga entrega de los fondos destinados a pagar su importe.

Sin embargo, dado que no existe, con carcter general, obligacin legal de solicitar una provisin de fondos previa a la recepcin de una orden de compra, habr que atenerse a lo que establezca el contrato de administracin y depsito de valores, y a los procedimientos operativos de la entidad para determinar si esta exige o no la mencionada provisin de fondos y, en caso de exigirse, en qu momento de la operativa, as como las consecuencias derivadas de su no cumplimiento.

A modo de ejemplo, en la R/463/2020, al no quedar acreditado que el contrato en cuestin exigiera una provisin de fondos previa, el Servicio de Reclamaciones consider correctas la actuacin de la entidad al ejecutar la orden objeto de reclamacin.

Una situacin similar ocurri en la R/243/2020.

En todo caso, resultara necesario que las entidades dispusieran 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 podra recaer en el reclamante, o si se produce de manera sistemtica, circunstancia que debera evitarse por parte de la entidad.

---

69 Artculo 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.

### ➤ Incidencias en la gestión de las órdenes

Por lo que se refiere a las órdenes cursadas por los clientes, las normas de conducta establecen, con carácter general y en el marco de su política de ejecución de órdenes, que las entidades deben actuar con cuidado y diligencia en sus operaciones, realizándolas según las estrictas instrucciones de su cliente y adoptando las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para él, teniendo en cuenta, entre otros aspectos, la rapidez y probabilidad en la ejecución y liquidación, el volumen, la naturaleza de la operación y cualquier otro elemento relevante para la ejecución de la orden<sup>70</sup>.

Asimismo, y como en otros asuntos sobre los que versan las reclamaciones, también en este tema relativo a las órdenes de valores, 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 necesarias y empleando los recursos adecuados para realizar eficientemente su actividad, dedicar a cada cliente todo el tiempo necesario, prestar atención a sus quejas y reclamaciones, y corregir rápida y eficazmente cualquier error que se haya podido producir.

A este respecto, en la R/491/2019 el reclamante se quejaba de que observaba un error en un movimiento en su área personal de la página web, al constar una venta por el doble de títulos de los que había ordenado. Por su parte, la entidad reconoció que había ocurrido una incidencia técnica que motivó que no se mostrara de forma correcta la liquidación de la operación.

Por el contrario, en la R/476/2020 el reclamante se quejaba de que se había «duplicado» su orden por error de los sistemas de la entidad. No obstante, a la vista de la documentación incorporada al expediente, quedaba acreditado que hubo dos operaciones, pero ambas ordenadas por el reclamante.

Por otra parte, 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 el daño producido por la actuación desafortunada de la entidad.

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, tal como sucedió en la R/491/2019 detallada anteriormente. En este sentido, la rectificación de las consecuencias derivadas de la comisión de un error por parte de las entidades viene motivada, precisamente, por dicho error previo, pero la indicada rectificación no aseguraba que el error no pudiera volver 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 en el futuro, sin perjuicio de que se valore de forma positiva que la entidad ofrezca alguna solución al cliente afectado negativamente por el error cometido.

---

70 Artículos 221 a 224 de la LMV; artículos 67 a 70 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016; artículo 79 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.

No obstante, el Servicio de Reclamaciones carece de competencia para ordenar a las entidades reclamadas el pago de los perjuicios presuntamente ocasionados a sus clientes, as como para determinar posibles indemnizaciones llegado el caso, correspondiendo dicha competencia en exclusiva a los tribunales ordinarios de justicia, a los que deber ser dirigido el reclamante de considerarlo oportuno a fin de hacer valer ante ellos sus pretensiones de carcter econmico.

### ➤ Imposibilidad de ejecutar una orden siguiendo instrucciones del cliente

Tal como se coment anteriormente, la normativa aplicable a las entidades en materia de ejecucin de rdenes establece que estas deben realizarlas segn las estrictas instrucciones de sus clientes.

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, en estos casos, 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.

En este sentido, en la R/88/2020 la entidad reclamada no informo adecuadamente acerca de las razones que impedan la disponibilidad de los valores objeto de reclamacin, en concreto, un mandato judicial de embargo de estos, por el que los valores se encontraban bloqueados por la entidad.

Por otra parte, en algunos supuestos, la entidad no puede ejecutar rdenes sobre valores que, con carcter previo, si haba admitido. Esto se debe a que, en ocasiones, se modifica el mercado secundario de cotizacin, producindose la peculiaridad de que el brker internacional utilizado por la entidad no opera en el nuevo mercado (esta circunstancia se da, con carcter general, cuando los valores pasan a cotizar en un mercado OTC).

En estos casos, es criterio del Servicio de Reclamaciones que las entidades deben poner en conocimiento de sus clientes de forma oportuna aquellas circunstancias que les impiden intermediar las operaciones por ellos ordenadas sobre determinados valores, con el fin de que los clientes tomen las medidas que estimen oportunas, tal como podra ser traspasar los valores a otra entidad que si pueda intermediar operaciones sobre ellos.

Esta cuestin se trat en la R/350/2020, en la que se concluy que la entidad debi poner en conocimiento del cliente, de forma oportuna, rpida y diligente, las nuevas circunstancias que impedan que la entidad pudiera intermediar operaciones sobre los valores objeto de reclamacin, no quedando acreditado que dicha informacin se hubiera trasladado al reclamante hasta el momento en que este quiso dar la orden de venta de esos valores.

### ➤ Ejecucin unilateral de posiciones por la entidad

En otras ocasiones, los reclamantes cuestionan la ejecucin por parte de las entidades de rdenes por su cuenta, si bien estas habran sido autorizadas en el marco de la contratacin del servicio de inversin correspondiente.

En este sentido, las entidades que prestan servicios de inversión pueden cerrar unilateralmente las posiciones abiertas por sus clientes en determinados instrumentos financieros, posibilidad que por lo general viene contemplada en las reglas de funcionamiento establecidas en la documentación contractual firmada entre las partes, la cual da soporte a la inversión.

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

El caso más común de cierre unilateral de posiciones de los clientes por parte de las entidades está relacionado con la operativa con ciertos productos financieros derivados que, debido a su característica esencial de apalancamiento, provoca que la exposición real a un determinado activo (el denominado *activo subyacente*) supere la inversión o el dinero que el cliente deposita en la entidad. Por este motivo, resulta imprescindible la vigilancia continua de la posición y, eventualmente, en el caso de que el activo subyacente evolucionase de forma desfavorable y el cliente no aportase nuevos fondos o garantías, la entidad estaría legitimada para cancelar la inversión —es decir, para el cierre de posiciones—.

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

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

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

Por ejemplo, en la R/658/2019 se concluyó que hubo una actuación incorrecta de la entidad, al no constar en el expediente que se hubiera informado a la cliente, de forma expresa y con carácter previo a la ejecución unilateral, sobre el posible cierre de sus posiciones como consecuencia de la falta de garantías en su cuenta.

Por otra parte, es menester indicar que ESMA publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea* medidas de intervención de producto relativas a la comercialización de CFD y opciones binarias entre inversores minoristas.

Dichas medidas fueron acordadas por la Junta de Supervisores de ESMA el 22 de mayo de 2018, haciéndose pública la Decisión (UE) 2018/796 de la Autoridad

Europea de Valores y Mercados, aunque su entrada en vigor no tuvo lugar hasta el 1 de agosto de 2018.

Crterios aplicados  
en la resolucin  
de las reclamaciones  
de 2020

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

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

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

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

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

A modo de ejemplo, en la R/79/2020 se concluy que se dio una actuacin correcta de la entidad al cerrar las posiciones poco despus de que se detectara el descenso del saldo del cliente.

### ➤ **Ordenes por lotes (para precios inferiores a 0,01 euros)**

Con fecha 17 de septiembre de 2018, la Sociedad de Bolsas<sup>71</sup> hizo pblica la Circular 1/2018 sobre modificacin de las normas de funcionamiento del Sistema de Interconexin Bursátil en lo referente a las normas de variacin mnima de cotizacin.

---

71 Sociedad de Bolsas, S. A., empresa del Grupo BME, es la encargada de la gestin y del funcionamiento del Sistema de Interconexin Bursátil (SIBE), plataforma tcnica de contratacin del mercado de valores espaol y donde reside el libro de rdenes.

Su objeto era prescindir de la referencia al precio de cotización mínimo por valor fijado —que en ese momento era de 0,01 euros— y se establecían, para aquellos valores con una cotización inferior a 0,01 euros, un requisito de contratación por lote de títulos.

Dicha circular fue desarrollada mediante la Instrucción Operativa 63/2018, de 19 de septiembre, la cual dispone lo siguiente:

#### 1. ÁMBITO DE APLICACIÓN

*La presente Instrucción Operativa se aplicará en relación con la negociación de aquellos valores que, negociados en el Sistema de Interconexión Bursátil, tengan una cotización inferior o igual a 0,01 euros.*

#### 2. APLICACIÓN DEL REQUISITO DE LOTE MÍNIMO DE VALORES

*1. A aquellos valores que, al cierre de la sesión de negociación, alcancen una cotización de 0,01 euros les será de aplicación el requisito de contratación por lote mínimo de valores desde el inicio de la sesión bursátil siguiente. El requisito de lote mínimo de valores se ajustará de tal manera que el efectivo mínimo que pueda alcanzar una operación sobre cualquiera de esos valores sea de 0,01 euros.*

*Las órdenes sobre cualquiera de esos valores pendientes de ejecución al término de la sesión previa al inicio de aquella sesión de negociación en la que resulte aplicable el requisito de lote mínimo de valores, quedarán automáticamente canceladas, debiendo dichas órdenes en su caso, ser nuevamente introducidas en la sesión siguiente de contratación ajustándose al requisito de lote mínimo de valores establecido. Las órdenes que se envíen al sistema y no cumplan el requisito de lote mínimo de valores establecido serán rechazadas.*

*2. Para aquellos valores a los que resulte de aplicación el requisito del lote mínimo de valores y alcanzaran al cierre de la sesión de negociación un precio igual o superior a 0,02 euros, dejará de ser aplicable el requisito de lote mínimo de valores para la introducción de órdenes en el sistema desde el inicio de la sesión de contratación siguiente.*

*3. Al cierre de la sesión de contratación que corresponda, se hará pública mediante Instrucción Operativa la relación de valores a los que resulten de aplicación las normas recogidas en el apartado 1 o el apartado 2 anteriores.*

En consecuencia, con base en las normas de funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE) se han ido estableciendo para determinadas acciones un lote mínimo de contratación de 100 acciones —aplicable desde el 26 de octubre de 2018, inclusive—, sin que resulte posible negociar en el SIBE lotes de esas acciones que no sean múltiplos de 100, ni tampoco ejecutar ventas de menos de 100 acciones.

Esto ocasiona que, salvo que el intermediario financiero del cliente acumule las órdenes de sus clientes hasta alcanzar un número de acciones que sea múltiplo del lote mínimo establecido —en cuyo caso debería cumplir con los requisitos establecidos



en el artculo 68<sup>72</sup> del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisin, de 25 de abril de 2016—, no ser posible que los accionistas negocien en el SIBE un nmero de acciones inferior a ese lote mnimo ni los picos de acciones que no sean mltiplos del lote mnimo establecido para las acciones.

Por ello, teniendo en cuenta la obligacin de las entidades de actuar en el mejor inters de sus clientes, as como lo que, en su caso, se pudiera prever al respecto en la poltica de ejecucin de rdenes de cada entidad, el Servicio de Reclamaciones considera que en estos casos, y en ausencia de otras circunstancias relevantes aplicables, una actuacin conforme a las buenas prcticas de los mercados de valores conllevara que las entidades acumulen y atribuyan —esto es, asignen equitativamente— las rdenes de sus clientes, a cuyos efectos deberan cumplir con todos los requisitos establecidos en el artculo 68 del Reglamento Delegado 2017/565.

A da de hoy la lista de valores que se incluyeron para ser negociados de esta manera ha ido variando, habiendo dejado alguno de ellos de cumplir la condicin establecida en la instruccin operativa detallada anteriormente. No obstante, en el momento de resolverse la reclamacin que se incluye como ejemplo a continuacin, el valor en cuestin cumpla las condiciones establecidas en ella.

Efectivamente, en la R/170/2020 se detall que se consideraba una buena prctica que las entidades acumulasen y atribuyesen las rdenes de sus clientes para alcanzar lotes mnimos de 100 ttulos fijados por la instruccin operativa sealada y, una vez ejecutados, asignasen a cada uno de sus clientes el porcentaje que les correspondiese por la venta realizada.

### 3.6.2 Instituciones de inversin colectiva (IIC)

#### ➤ **Discrepancias con el valor liquidativo aplicado a la operacin. Valor liquidativo desconocido**

Para el caso de las IIC, dadas las caractersticas intrnsecas del producto referente a su liquidez, muchas reclamaciones versan acerca del VL aplicado a la suscripcin o reembolso de las participaciones de dichas IIC.

En primer lugar, es menester mencionar que, con carcter general, el VL aplicable a las suscripciones y los reembolsos de participaciones de fondos de inversin que no cotizan en un mercado secundario puede ser el del mismo da de la solicitud o el del da siguiente a la solicitud, segn se prevea en el folleto del fondo. A este respecto ha de tenerse en cuenta que 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.

En consecuencia, el VL aplicable a las suscripciones y reembolsos de participaciones de fondos de inversin de carcter financiero resulta desconocido en el momento en que el inversor cursa su orden.

---

72 Artculo 68.1 letra a), y siguientes del Reglamento Delegado 2017/565 de la Comisin, de 25 de abril de 2016: «que resulte improbable que globalmente la acumulacin de rdenes y operaciones perjudique a alguno de los clientes cuyas rdenes vayan a acumularse [...]».

En este sentido, hay que indicar que el VL de un fondo de inversión se determina valorando diariamente (o con la periodicidad establecida en el folleto) todos los activos de la cartera, con lo que se obtiene el patrimonio real del fondo. Dicho patrimonio se dividirá entre el número de participaciones que hubiera en ese momento, determinándose así el VL de cada una de ellas.

El folleto debe indicar además el procedimiento de suscripción y reembolso de las participaciones para asegurar que la sociedad gestora o comercializadora acepte las órdenes de suscripción y reembolso solo cuando se hayan solicitado en un momento en el que sea imposible estimar el VL de forma cierta.

Asimismo, es habitual que los folletos de los fondos de inversión recojan lo que se denomina *hora de corte*, de tal modo que las solicitudes recibidas después de esa hora se considerarán realizadas el día hábil siguiente a efectos del VL aplicable.

A este respecto, en la R/321/2020 el reclamante se quejaba del VL aplicado al reembolso de su fondo. No obstante, se concluyó que hubo una actuación correcta de la entidad reclamada, al quedar acreditado que la orden había sido dada antes de la hora de corte establecida y, en consecuencia, el VL aplicado había sido el correcto.

Resulta de interés tener en cuenta, tanto en las suscripciones como en los reembolsos, determinados aspectos prácticos como las comisiones, la existencia de inversiones mínimas o los preavisos. La información sobre estas cuestiones se encuentra recogida en el DFI y en el folleto informativo.

Por último, es menester precisar que lo anteriormente expuesto se regula en la normativa específica de IIC. No obstante, cuando las IIC forman parte de una cartera en el marco de la prestación del servicio de gestión discrecional de carteras, habrá que tener en cuenta lo dispuesto en dichos contratos para la desinversión (véase al respecto el epígrafe correspondiente a la gestión de carteras de clientes).

#### ➤ **Incidencias en el proceso de suscripción y reembolso. Días festivos y mercado cerrado**

El artículo 78.2 del Reglamento<sup>73</sup> de IIC establece que no se considerarán días hábiles (a efectos de órdenes recibidas) aquellos en los que no exista mercado para los activos que representen más del 5 % del patrimonio del fondo; por lo tanto, si una IIC tiene más del 5 % del patrimonio invertido en un valor en el que no exista mercado, tal como se comentó anteriormente, deberá aplicar a la operación de suscripción y reembolso el VL del día hábil siguiente.

En línea con ello, la documentación informativa de los fondos de inversión establece que: «No se considerarán días hábiles aquellos en los que no exista mercado para los activos que representen más del 5 % del patrimonio [...]», siendo esto habitualmente así cuando dicho día es festivo en el país de origen del mercado.

Por tanto, cuando queda acreditado que más del 5 % del patrimonio del fondo objeto de reclamación se encuentra invertido en valores que cotizan en una bolsa o

---

73 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.

mercado en el que el da en el que correspondera ejecutar la operacin es inhbil, se concluye que, tal y como se indica en el folleto del fondo, las rdenes dadas por los reclamantes en ese da inhbil se tendran que ejecutar con el VL que corresponda al primer da hbil siguiente.

Tal cuestin se abord en la R/123/2020, en la que se precis que al ser el da 4 de julio (da en que se haba cursado la orden) un da inhbil en EE. UU. y que siendo en los mercados de este pas en los que cotizaban activos del fondo que representaban ms del 5 % de su patrimonio, la actuacin de la entidad reclamada haba sido correcta, al aplicar a la operacin el valor liquidativo del da hbil siguiente, 5 de julio.

### ➤ **Trasposos entre fondos de inversin y otras IIC. Traspaso de fondos extranjeros o nacionales con el mismo comercializador**

Los trasposos de IIC se rigen por las disposiciones establecidas en el artculo 28 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversin Colectiva y, para lo no previsto por ellas, por la normativa general que regula la suscripcin y el reembolso de participaciones de fondos de inversin, as como la adquisicin y enajenacin de acciones en sociedades de inversin.

La salida de un fondo, aun cuando sea para reinvertir el importe resultante en otro fondo —lo que, a efectos fiscales, tiene un tratamiento especial—, implica un reembolso de participaciones en el fondo de origen y una suscripcin de participaciones en el fondo de destino. En consecuencia, a esta operativa le es aplicable toda la normativa general de suscripciones y reembolsos de IIC.

La citada norma indica que, para iniciar el traspaso, el partcipe/accionista debe dirigirse a la sociedad gestora o comercializadora de destino, y es esta la que debe comunicar la solicitud de traspaso debidamente cumplimentada a la sociedad gestora o comercializadora del fondo de origen en el plazo mximo de un da hbil desde que obre en su poder.

La sociedad de origen dispone de un mximo de dos das hbiles desde la recepcin de la solicitud para realizar las comprobaciones que estime necesarias. Tanto el traspaso de efectivo como la transmisin por parte de la sociedad de origen a la sociedad de destino de toda la informacin financiera y fiscal necesaria deben realizarse a partir del tercer da hbil, a contar desde la recepcin de la solicitud.

Asimismo, tanto los plazos previstos para la fijacin del VL (D o D+1) aplicable en las operaciones de traspaso como el periodo previsto para la liquidacin de las operaciones se rigen por lo establecido para suscripciones y reembolsos en el folleto de cada fondo.

En muchas reclamaciones la queja versa sobre el VL aplicado al reembolso del fondo de origen implcito en la operacin de traspaso, por existir una supuesta demora al no cumplirse los plazos establecidos por la normativa.

En este sentido, en la R/414/2020 se concluy que hubo una actuacin incorrecta de la entidad, al quedar acreditado que se haba producido una demora por parte de esta en ejecutar los trasposos objeto de reclamacin y, por consiguiente, una incorrecta aplicacin del VL al reembolso de las IIC de origen implcito en ellos.

Por el contrario, en la R/80/2020 se concluyó que el VL aplicado al fondo de origen del traspaso en cuestión había sido el correcto.

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

Al respecto, y de acuerdo con el Protocolo de Inverco de Traspasos de IIC<sup>74</sup>, si como resultado de las comprobaciones resultase que no se puede realizar el traspaso, la entidad de origen comunicará, en el plazo adicional máximo de un día hábil, a la sociedad gestora o comercializadora de destino las causas que lo impiden.

En este punto cabe destacar que la mayoría de las reclamaciones que se reciben sobre traspasos de IIC se producen en el marco de traspasos en los que interviene más de una entidad.

En estos casos, el Servicio de Reclamaciones pide alegaciones a las dos entidades que hayan participado en el traspaso, bien como entidad reclamada o bien como entidad participante (ya sea como entidad origen o destino de este) con objeto de conocer la actuación que tuvieron ambas y, en caso de que se hubiera producido un error, determinar a cuál de las dos es imputable.

En este sentido, en el caso de que se observe que quien pudo cometer la mala práctica no es la entidad reclamada por el inversor sino la otra entidad involucrada, el Servicio de Reclamaciones envía a esta última una notificación conforme a lo establecido en la norma duodécima de la Circular 7/2013, comunicándole que se han puesto de manifiesto datos objetivos que llevan a concluir, al menos inicialmente, que esa entidad pudiera haber incurrido en una mala práctica en relación con el traspaso objeto de reclamación y que, en virtud de ello, se procede a notificarles de forma motivada que, en el informe final que se emita resolviendo la reclamación en cuestión, dicha entidad será considerada entidad reclamada.

A modo de ejemplo, en la R/348/2020 se concluyó que el partícipe no había sido adecuadamente informado del rechazo de la orden objeto de reclamación.

En la R/395/2020, en la que uno de los hechos objeto de reclamación era el rechazo por parte de la entidad de origen de una orden de traspaso dada en destino por un incorrecto número de participaciones consignadas en la orden, se concluyó que la información acerca de dicho número de participaciones proporcionada por la entidad de origen al reclamante no había sido correcta.

No obstante lo anterior, si se trata de traspasos entre IIC en los que la entidad reclamada es comercializadora de las IIC de origen y de destino objeto del traspaso ordenado, hay que tener en cuenta la siguiente casuística, relacionada con el registro de las posiciones de los partícipes:

- i) Traspaso entre IIC extranjeras: en este caso, al existir cuentas globales prcticamente en el 100 % de los casos, no sera necesario que se efectuasen las comprobaciones establecidas en la normativa y, en consecuencia, el plazo de dos das que el artculo 28 de la Ley de IIC otorga a la sociedad de origen para realizar dichas comprobaciones no sera aplicable. Es decir, el reembolso del fondo de origen ha de gestionarse como un reembolso ordinario aplicndole las condiciones que establezca el folleto, dado que el comercializador sabe cul es la posicin en el fondo de origen del cliente y, en consecuencia, la orden recibida cumple con todos los requisitos para ser tramitada directamente.
- ii) Traspaso en el que el fondo de origen es nacional y se encuentra registrado en una cuenta global del comercializador y el de destino tambin est registrado en una cuenta global: en este caso, como el comercializador lleva el registro de los fondos y las gestoras tan solo tienen una cuenta global a nombre del comercializador en sus registros, la forma de actuar sera la misma que en el caso de los fondos extranjeros.
- iii) Traspaso en el que el fondo de origen o de destino son nacionales y alguno de los dos no est registrado en el comercializador en una cuenta global: en este caso, en la prctica el registro de partcipes est duplicado y la identificacin y los datos del cliente son conocidos tanto por la gestora como por el comercializador, aunque los campos contenidos en ambos registros y, por consiguiente, la informacin, no tiene por qu coincidir.

Es decir, existen supuestos en los que no es necesario que se realicen comprobaciones de las solicitudes recibidas directamente del inversor por parte de la entidad comercializadora de las IIC objeto de la orden, adicionales a las que se deban realizar en el marco del procedimiento de reembolso y suscripcin en las IIC objeto de la orden, dentro de los plazos que a tal efecto concede la normativa para realizar las referidas operaciones.

A este respecto, el Servicio de Reclamaciones considera que, con carcter general, cuando el fondo de origen y el fondo de destino son comercializados ambos por la misma entidad y gestionados por una o dos gestoras del mismo grupo, lo habitual es que el registro de partcipes de los fondos en cuestin lo lleve el comercializador y las gestoras tan solo dispongan de una cuenta global a nombre del comercializador en sus registros, por lo que, cuando el comercializador recibe la orden de traspaso, no sera necesario plazo alguno para hacer comprobaciones adicionales, puesto que este conoce a los intervinientes y tiene todos los datos de ambos fondos.

Todo ello sin perjuicio de que la entidad presente prueba en sentido contrario, esto es, que el comercializador no lleve el registro de detalle de las IIC en cuestin y que, en consecuencia, estas no estn registradas en cuentas globales de la gestora a nombre de este, debiéndose, en estos casos, hacer las comprobaciones que correspondan.

En este sentido, en la R/411/2020 se concluy que hubo una actuacin incorrecta de la entidad por existir demora en ejecutar la operacin de traspaso objeto de reclamacin, al tratarse de fondos comercializados por la misma entidad y gestionados por dos gestoras del mismo grupo econmico. En este sentido, y al no aportar prueba en contrario la entidad, se consider que las participaciones de los fondos se encontraban registradas en cuentas globales del comercializador, no siendo en consecuencia necesarias las comprobaciones detalladas anteriormente.

Por el contrario, en la R/397/2020, también referida a un traspaso de IIC comercializadas por la misma entidad, no hubo actuación incorrecta por parte de esta, al concluirse que el plazo y, por consiguiente, los VL aplicados a los fondos implicados en el traspaso objeto de reclamación eran los correctos, al haber realizado la operación sin aplicar los plazos previstos en la normativa.

### ➤ Cambio de comercializador

Una operación distinta del traspaso de IIC es el cambio de comercializador en el que la inversión permanece inalterable, es decir, el inversor mantiene la IIC ya adquirida pero se modifica la entidad que actúa como comercializador o custodio de dicha IIC.

Como en estas operaciones intervienen dos entidades y las quejas de los reclamantes suelen estar relacionadas con la demora en efectuarse el cambio o traspaso, el Servicio de Reclamaciones también en este supuesto suele pedir alegaciones a aquellas entidades que hayan intervenido en él para analizar todos los pasos que se efectuado ambas entidades para ejecutar en tiempo y forma las órdenes de traspaso cursadas por el reclamante.

En el caso de que se observe que quien pudo cometer la mala práctica no es la entidad reclamada por el inversor sino la otra entidad involucrada, el Servicio de Reclamaciones envía a esta última una notificación motivada conforme a la normativa detallada anteriormente, comunicándole que también será considerada entidad reclamada.

A modo de ejemplo, en la R/464/2019 se concluyó que hubo una actuación incorrecta de la entidad de destino (entidad que no había sido reclamada inicialmente), al considerarse que no había utilizado el canal correcto para la tramitación del cambio de comercializador objeto de reclamación.

## 3.7 Comisiones

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

Entre los principios básicos que fundamentan la relación entre las entidades que prestan servicios de inversión y sus clientes, se encuentra el deber de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de los clientes observando las normas y principios establecidos en el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y en sus disposiciones reglamentarias de desarrollo. Una de esas obligaciones consiste en mantener, en todo momento, adecuadamente informados a sus clientes<sup>75</sup>, proporcionándoles con suficiente antelación información conveniente con respecto a todos los costes y gastos asociados a los servicios que se van a prestar por parte de la entidad o a los instrumentos financieros.

En este sentido, se hace una distinción entre los criterios mantenidos por el Servicio de Reclamaciones sobre el cumplimiento por parte de las entidades prestadoras de servicios de inversión de la obligación de información previa sobre costes y gastos

---

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

en las reclamaciones tramitadas en 2020 referidas a valores negociables, a IIC y a la prestación del servicio de gestión de carteras.

Crterios aplicados  
en la resolucin  
de las reclamaciones  
de 2020

### 3.7.1 Valores negociables

La normativa MiFID II<sup>76</sup> determina que las entidades prestadoras de servicios de inversin deben informar *ex ante* de todos los costes y gastos del servicio —incluidos tambin el coste de las plataformas o aplicativos puestos a disposicin del cliente para operar en los mercados (R/675/2019) y del instrumento financiero—, de forma que resulten comprensibles a los clientes a los que se dirige la informacin. Adem1s, los pagos recibidos de terceros en relacin con la provisin del servicio prestado al cliente (incentivos) deben ser desglosados. Con car1cter general, la informacin *ex ante* respecto a los costes se debe referir a las tarifas reales aplicables en cada operacin concreta (R/688/2019).

Cabe se1alar, en este sentido, que hasta la definitiva entrada en vigor de la adaptacin de la normativa nacional a MiFID II (el 17 de abril de 2019), las entidades tenan obligacin de elaborar un folleto de tarifas m1ximas de comisiones y gastos, que deban publicitar y comunicar a la CNMV. Si bien la obligacin de comunicar dichos folletos a la CNMV decae con la entrada en vigor de la nueva normativa comunitaria, s1 persiste la obligacin de que las entidades informen a sus clientes de las tarifas que les van a aplicar, as1 como que se publiquen en su p1gina web y estn disponibles en la sucursal las principales comisiones aplicables. No obstante, ha de aclararse, a fin de evitar errores al respecto, que los folletos informativos de tarifas que a1n pudieran aparecer publicados en la web de la CNMV son los 1ltimos presentados por cada entidad en cumplimiento de la anterior normativa.

El cliente debe conocer las comisiones que tendr1 que pagar antes del inicio de la relacin comercial, puesto que afectan a la rentabilidad de su inversin. Esta informacin se recoge o se anexa, habitualmente, al contrato de administracin y custodia de instrumentos financieros.

En caso de modificacin al alza de las tarifas, las entidades deben informar al cliente con car1cter previo a su aplicacin y otorgarle un plazo m1nimo de un mes para modificar o cancelar la relacin contractual con la entidad, sin que en este periodo sean aplicables las nuevas tarifas. No obstante, si ejerciera este derecho de separacin en plazo, se le aplicar1an las tarifas anteriormente vigentes, salvo que la entidad decida no cobrar comisin alguna en este periodo. Si las comisiones fueran modificadas a la baja, la entidad tambi1n deber1a informar al cliente sin perjuicio de su inmediata aplicacin.

En cuanto a la forma de notificar estas modificaciones, aunque las entidades no tienen obligacin de remitir a sus clientes las comunicaciones informativas por correo certificado con acuse de recibo —es decir, no tienen obligacin legal de acreditar su entrega—, el Servicio de Reclamaciones considera que s1 tienen la obligacin de

---

76 Art1culo 50.2 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisin, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversin y t1rminos definidos a efectos de dicha Directiva. Documento de la CNMV *Preguntas y respuestas sobre la aplicacin de la Directiva MiFID II*.

acreditar su envío, hecho que podría justificarse con una copia de la comunicación personal e individualizada realizada al cliente a un domicilio de notificación válido. A este respecto, la información sobre la modificación de las tarifas, tanto al alza como a la baja, podrá incorporarse en cualquier comunicación periódica que la entidad deba suministrar a sus clientes o remitirse por cualquier medio de comunicación de los que las partes hayan pactado en el contrato, como puede ser un SMS, un aviso en el área privada de la web o similar.

Una de las operaciones más habituales en la operativa sobre valores se refiere al traspaso de estos entre entidades. En este sentido, el traspaso suele ser una operación necesaria para la cancelación del contrato/relación comercial con la entidad depositaria, por lo que una comisión de traspaso demasiado elevada podría suponer un obstáculo al derecho del inversor a poner fin a su relación comercial con la entidad. Por ello, aunque las entidades tienen libertad 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 en la normativa de consumidores y usuarios e incluso llegar a considerarse una cláusula abusiva, si bien la CNMV no puede dictaminar ese hipotético carácter abusivo, sino que solo puede hacerlo un tribunal ordinario de justicia (R/394/2020).

Los contratos tipo de custodia y administración de instrumentos financieros deberán establecer, entre otros aspectos, la forma y los plazos en que la entidad pondrá a disposición de los clientes los instrumentos financieros depositados o anotados, así como, en su caso, el procedimiento para que pueda traspasarlos cuando se rescinda el contrato, indicando expresamente los requisitos para ello, tales como el cobro de las comisiones por las operaciones realizadas pendientes de liquidar en el momento de la resolución del contrato y la parte proporcional devengada de las tarifas correspondientes al periodo iniciado en el momento de su finalización (R/349/2020).

La legislación nacional, adaptada a la Directiva MiFID II, determina que, en caso de que se ofrezca un servicio de inversión junto con otro servicio o producto como parte de un paquete o como condición del mismo acuerdo o paquete —venta cruzada—, la empresa de servicios y actividades de inversión comunicará al cliente si se pueden comprar por separado los distintos componentes y facilitará aparte los justificantes de los costes y las cargas de cada componente<sup>77</sup>. Además, ESMA publicó unas Directrices sobre prácticas de venta cruzada que se refieren, entre otras cuestiones, a la revelación completa, la presentación destacada y la comunicación a tiempo de la información sobre precios y costes de las ventas cruzadas. La CNMV notificó a ESMA su intención de cumplir con las directrices y dio difusión a esa decisión a través de un comunicado<sup>78</sup>.

Cuando más de una empresa de servicios de inversión preste servicios de inversión o servicios auxiliares al cliente, la Directiva MiFID II establece que cada una de ellas debe proporcionar información sobre los costes de los servicios de inversión o auxiliares que presta. Una empresa de servicios de inversión que recomiende o venda a sus clientes los servicios prestados por otra empresa debe agregar los costes y gastos de sus propios servicios a los de los servicios prestados por la otra empresa. La em-

---

77 Artículo 219.2 del Real Decreto-ley 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

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



presa de servicios de inversión debe tener en cuenta los costes y gastos asociados a la prestación de otros servicios de inversión o auxiliares por parte de otras empresas prestadoras cuando haya remitido al cliente a ellas<sup>79</sup>.

En relación con la cifra agregada de costes prevista en la Directiva MiFID II, la CNMV ha aclarado que incluye, entre otros, los cánones y corretajes de terceros<sup>80</sup>.

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

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

Las entidades deben informar a los clientes de la modificación de las tarifas de comisiones y gastos aplicables a la relación contractual establecida. En particular, la modificación de las tarifas de servicios cuya prestación requiera la utilización de un contrato-tipo tiene una regulación específica dentro del contenido general de dichos contratos.

En el caso de que las tarifas se modifiquen al alza, la entidad debe informar al cliente de ello y otorgarle un plazo mínimo de un mes para modificar o cancelar la relación contractual, sin que sean aplicables las nuevas tarifas. En relación con esto último, cabe aclarar que, salvo que la entidad indique otra cosa, se aplicarían las tarifas anteriormente vigentes. En caso de que las tarifas se modifiquen a la baja, se le deben comunicar igualmente al cliente sin perjuicio de su inmediata aplicación<sup>81</sup> (R/607/2019).

La información sobre la modificación de las tarifas, tanto al alza como a la baja, puede incorporarse en cualquier comunicación periódica que la entidad deba suministrar a sus clientes o remitirse por cualquier medio de comunicación de los que las partes hayan pactado en el contrato.

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 hubiera sido acordado por las partes (SMS, correo electrónico...) sería suficiente para cumplir con los preceptos normativos indicados. En todo caso, las entidades han de estar en disposición de acreditar el envío de la comunicación a su cliente, mientras que su recepción queda supeditada a circunstancias, en principio, ajenas a ellas.

Teniendo en cuenta lo anterior y como ya se ha indicado, si bien las entidades no tienen obligación de remitir a sus clientes las comunicaciones correspondientes por correo certificado con acuse de recibo —es decir, no tienen obligación de acreditar su entrega—, sí que tienen obligación de acreditar su envío, hecho que pueden

---

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

80 Pregunta 11.15 del documento de la CNMV *Preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID II*.

81 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.

justificar aportando una copia de la comunicación personal e individualizada realizada al cliente a un domicilio de notificación válido o la traza informática del envío de dichas comunicaciones si el medio de comunicación es electrónico.

Por tanto, si hubiera habido alguna modificación de las tarifas posterior al inicio de la relación contractual, la entidad debe poder acreditar haber remitido a sus clientes la información sobre dicha modificación en los términos señalados (R/317/2020, R/464/2019, R/40/2020, R/86/2020 y R/394/2020).

En cuanto a la personalización e individualización de la carta en la que se comunican las modificaciones, el Servicio de Reclamaciones considera que la entidad actúa correctamente cuando la carta se dirige al cliente y al domicilio que este consigna en el contrato de administración y depósito a efectos de notificaciones. En consecuencia, no sería correcta una comunicación genérica en la que no se identifique el destinatario ni conste la dirección a la que se ha remitido (R/370/2020).

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

Según se mencionó anteriormente, la modificación al alza de las tarifas debe comunicarse a los clientes y dárseles un plazo mínimo de un mes desde la recepción de la información —o, en su caso, la antelación mínima superior que hayan acordado las partes o con la que se haya comprometido la entidad— para modificar o cancelar la relación contractual sin que se apliquen las nuevas tarifas. Si la modificación fuera a la baja, se debe comunicar igualmente sin perjuicio de su inmediata aplicación. Estas previsiones se incluyen en la regulación específica del contenido de los contratos-tipo.

Lo habitual es que en la propia comunicación sobre la modificación de las tarifas se establezca una fecha de entrada en vigor de las nuevas tarifas, por lo que, en caso de incremento de estas, las entidades tendrían que enviar tal comunicación con antelación suficiente para posibilitar que el cliente pueda ejercer el mencionado derecho de modificación o cancelación de la relación contractual (R/85/2020 y R/374/2020).

#### ✓ *Contenido de la comunicación sobre la modificación*

Con referencia al contenido de la comunicación que han de enviar las entidades a sus clientes informando del cambio de tarifas anteriormente mencionado, para una adecuada información al cliente sería recomendable que la comunicación indicase, además de lo establecido legalmente (plazo de entrada en vigor de las nuevas tarifas y derecho de separación), las operaciones que han experimentado modificaciones —al menos las más habituales— y, preferentemente, sus cuantías —las vigentes hasta una fecha y las nuevas— (R/530/2019, R/606/2019, R/53/2020 y R/115/2020).

También se hará constar el derecho de separación mencionado anteriormente en el caso de disconformidad con las modificaciones propuestas, así como el plazo para su ejercicio, y que durante ese plazo no son aplicables las nuevas tarifas.

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

Cuando una parte del precio total a satisfacer por la prestación del servicio de inversión deba pagarlo el cliente minorista en una divisa distinta del euro, la entidad

receptora de la orden debe informarle, con carcter previo a la ejecucin de sus instrucciones o a la celebracin del contrato, de la divisa en cuestin y del contravalor o, en su defecto, de la forma en que este se determinar o del diferencial que sobre el precio oficial de cambio se va a aplicar. Las empresas de servicios de inversin tambin deben informar sobre las condiciones de pago u otra forma de ejecucin<sup>82</sup>. Esta informacin deber estar disponible tambin en la pgina web de la entidad (R/718/2019 y R/173/2020).

En relacin con la cifra agregada de costes prevista en la Directiva MiFID II, la CNMV ha aclarado que incluye, entre otros, los costes implcitos en el cambio de divisas<sup>83</sup>.

### ➤ **Comisiones por custodia y administracin de valores excluidos de cotizacin e improductivos**

Algunas reclamaciones estn motivadas por el cobro de comisiones de custodia y administracin por parte de las entidades a sus clientes referido a valores que han resultado excluidos de negociacin (R/636/2019, R/662/2019, R/25/2020, R/178/2020, R/203/2020, R/272/2020 y R/282/2020).

En estos casos, aun cuando los valores estn excluidos, deben seguir depositados en una cuenta abierta en una entidad financiera autorizada para prestar este servicio de inversin bajo un contrato de depsito y administracin de valores hasta la definitiva extincin de la sociedad (salvo que los valores se reviertan a ttulos fsicos, lo cual requiere de un procedimiento especfico iniciado a instancias de la sociedad). No obstante, en estos casos, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV considera una buena prctica que la entidad depositaria de los valores excluidos de cotizacin no cobre comisiones de administracin cuando, adem s de excluidos de cotizacin —es decir, sin liquidez—, resulten improductivos, sobre todo en aquellos casos en los que no sea posible aplicar ningn procedimiento a trav s del cual el cliente pueda dar de baja las acciones de su cuenta de valores.

Cuando se trata de valores extranjeros excluidos de negociacin, estar n sometidos a la regulacin de su pas de origen. Por ello y dado que las competencias de la CNMV en materia de supervisin se ci en exclusivamente a los mercados de valores espa oles, el Servicio de Reclamaciones en estos supuestos nnicamente valora la actuacin de la entidad en relacin con el cumplimiento de las normas de conducta espa oles. No obstante, si el cliente desea renunciar a las acciones, las entidades que las custodian deben realizar las gestiones que est n a su alcance para informarle de si existe o no alg n procedimiento que le permita dar de baja este tipo de acciones en los registros contables del pas de origen.

---

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

83 Pregunta 11.15 del documento de la CNMV *Preguntas y respuestas sobre la aplicacin de la Directiva MiFID II*.

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

Con relación al cobro de comisiones por mantenimiento de la cuenta de efectivo asociada a la de valores, aun cuando con carácter general este tipo de cuentas son competencia del Banco de España, en el caso de que dichas cuentas tengan un carácter meramente instrumental respecto de la cuenta de valores, será el Servicio de Reclamaciones el que deba pronunciarse al respecto. En este sentido, ha sido una posición reiterada del Servicio de Reclamaciones que cuando se abren o mantienen cuentas de efectivo (corriente, de ahorro, etc.) por exigencias de la entidad y con el único objeto de servir de soporte a los movimientos acaecidos en las cuentas de valores o de fondos de inversión, siempre y cuando en la práctica estas respondan únicamente a movimientos relacionados con valores o fondos, los inversores no deben soportar coste alguno por su apertura, mantenimiento y cierre (R/633/2019).

Este criterio, si bien referido a valores, se transformó en obligación legal<sup>84</sup>, pasando a establecerse normativamente que en el concepto de servicio de custodia y administración de instrumentos financieros queda incluido tanto el mantenimiento de la cuenta de valores como el de la cuenta de efectivo, en el caso de que esta tuviera un carácter meramente instrumental, es decir, de que sus movimientos estuvieran exclusivamente vinculados a la cuenta de valores.

Por el contrario, si no todos los movimientos de la cuenta de efectivo estuvieran relacionados con la cuenta de valores y dicha cuenta se usase por parte del inversor para otra operativa distinta a la de servir de mero soporte a las inversiones en valores, no se aplicará la excepción anteriormente señalada y la entidad podrá, en consecuencia, cobrar las comisiones que correspondan por el mantenimiento de dicha cuenta de efectivo. No obstante, en este supuesto, tal y como se ha indicado anteriormente, la tarifa aplicada respondería a una comisión puramente bancaria, por lo que sería el Departamento de Conducta de Entidades del Banco de España, como organismo competente en esta materia, el que debería pronunciarse sobre la corrección o incorrección de la tarifa aplicada.

Por lo que respecta a la cancelación de este tipo de cuentas de efectivo, es requisito imprescindible para ello que, con carácter previo, se haya cancelado la cuenta de valores en la medida en que su única finalidad es servir de soporte a los cargos y abonos que correspondan a los valores depositados en la cuenta de valores, estando vinculada en consecuencia su cancelación al traspaso o venta de los instrumentos financieros en ella depositados.

La incorporación de la Directiva MiFID II a la legislación nacional<sup>85</sup> determina que, en caso de que se ofrezca un servicio de inversión junto con otro servicio o producto como parte de un paquete o como condición del mismo acuerdo o paquete, la empresa de servicios y actividades de inversión debe comunicar al cliente si se pueden comprar por separado los distintos componentes y debe facilitar aparte los

---

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

85 Artículo 219.2 del Real Decreto-ley 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

justificantes de los costes y cargas de cada componente. Además, ESMA publicó unas Directrices sobre prácticas de venta cruzada que se refieren, entre otras cuestiones, a la revelación completa, la presentación destacada y la comunicación a tiempo de la información de precios y costes de las ventas cruzadas. La CNMV notificó a ESMA su intención de cumplir con las directrices y dio difusión a esa decisión a través de un comunicado<sup>86</sup>.

### ➤ Comisiones pendientes y devengadas en caso de cancelación del contrato de custodia y administración de instrumentos financieros

Los contratos-tipo de custodia y administración de instrumentos financieros deben establecer, entre otros aspectos, la forma y los plazos en que la entidad pondrá a disposición de los clientes los instrumentos financieros depositados o anotados, así como, en su caso, sus fondos y el procedimiento para poder traspasarlos cuando se rescinda el contrato, indicando expresamente los requisitos para ello, tales como el cobro de las comisiones por las operaciones realizadas pendientes de liquidar en el momento de la resolución del contrato y la parte proporcional devengada de las tarifas correspondientes al periodo iniciado en el momento de su finalización<sup>87</sup> (R/1/2020).

### ➤ Comisiones por órdenes limitadas no ejecutadas

Con carácter general, una orden es el mandato o instrucción que el inversor traslada a la empresa de servicios de inversión de la que es cliente (la cual actúa como intermediario en la operación) con el fin de adquirir o vender distintos instrumentos financieros.

La negociación de acciones en el mercado secundario permite cursar tres tipos de órdenes: órdenes limitadas, órdenes de mercado y órdenes por lo mejor<sup>88</sup>. Esta diferenciación es fundamental, ya que afecta al precio al que se ejecuta la orden. Solo en el primero de los casos (órdenes limitadas) el cliente se asegura un precio de ejecución, al consignarse un precio en la orden que actúa como precio máximo para la compra y mínimo para la venta.

Como ya se ha expuesto, la entidad que presta servicios e inversión debe informar *ex ante* de los gastos y costes aplicables en las operaciones más habituales, entre las que debe preverse el supuesto de que se repercutan comisiones tanto en el caso de que la orden sea ejecutada como en el supuesto de que expire su validez por no encontrar contrapartida y, por lo tanto, no llegue a ejecutarse (R/405/2020).

---

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

87 Norma 8.a, apartado 2, 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.

88 Circular 1/2001, de Sociedad de Bolsas, sobre Normas de Funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE).

### 3.7.2 IIC

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

En los fondos de inversión está previsto que las sociedades gestoras y los depositarios puedan repercutir a los inversores comisiones de gestión y de depósito, respectivamente. Además, las sociedades gestoras y las entidades que comercializan los fondos pueden cobrar de los partícipes comisiones de suscripción y reembolso. Igualmente, pueden establecerse descuentos de suscripción y reembolso a favor de los propios fondos.

#### ➤ Información sobre comisiones y gastos de los fondos de inversión

La información sobre las comisiones y los gastos de los fondos de inversión está recogida en la documentación que debe entregarse al inversor antes de su contratación (esto es, el último informe semestral y el DFI, fundamentales para el inversor, y, previa solicitud, el folleto y los últimos informes anual y trimestral publicados) y en ella se establecen los porcentajes máximos generales para cada fondo de inversión concreto, así como la forma de cálculo y el límite máximo de las comisiones, las comisiones efectivamente cobradas y la entidad beneficiaria de su cobro<sup>89</sup> (R/45/2020, R/119/2020 y R/187/2020).

Los demás gastos que hayan de soportar los fondos de inversión deben estar expresamente previstos en su folleto informativo. En todo caso, dichos gastos deben responder a servicios efectivamente prestados al fondo que resulten imprescindibles para el normal desenvolvimiento de su actividad. Tales gastos no pueden suponer un coste adicional por servicios inherentes a las labores de su sociedad gestora o de su depositario, que están ya retribuidas por sus respectivas comisiones<sup>90</sup>.

La mayoría de las reclamaciones sobre información de comisiones de fondos de inversión se refieren al desconocimiento por parte de los partícipes de las comisiones de suscripción y reembolso que cobra la gestora del fondo por invertir o desinvertir en este. Habitualmente se calculan como un porcentaje sobre el capital invertido o desinvertido, reduciendo el importe que se invierte en el fondo en el caso de la suscripción o el capital que recibe el inversor en el momento del reembolso.

A diferencia de las comisiones de gestión y de depósito, que son implícitas (se cargan directa y periódicamente al propio fondo de inversión) y que están previstas en los folletos, las comisiones de suscripción o reembolso son explícitas (se cargan al partícipe en el momento en el que este invierte o desinvierte en el fondo) y también se recogen en los folletos, que en ocasiones especifican exenciones a su cobro bien por la antigüedad de las participaciones o bien por ordenarse en determinadas fechas o periodos (ventanas de liquidez).

---

89 Artículo 8 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

90 Artículo 5.11 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

Asimismo, conforme a la Directiva MiFID II, las empresas de servicios de inversin proporcionarn informacin *ex post* anual sobre todos los costes y gastos relacionados con las IIC, la cual estar basada en los costes reales y se facilitar de forma personalizada.

### ➤ **Comunicacin de las modificaciones de las comisiones en IIC**

Las comisiones previstas en el DFI y en el folleto pueden modificarse despus de contratar el fondo de inversin, de manera que es posible que la comisin que resulte aplicable a una operacin sea distinta de la inicialmente informada.

Ciertas modificaciones, como aquellas que supongan bien establecer o elevar las comisiones, o bien establecer, elevar o eliminar descuentos a favor del fondo que se deben practicar en suscripciones y reembolsos, deben ser comunicadas a los partcipes de forma individualizada y con una antelacin mnima de 30 das naturales respecto a su entrada en vigor. La comunicacin debe mencionar el derecho de los partcipes a optar, durante 30 das naturales a partir de su remisin, por el reembolso o traspaso total o parcial de sus participaciones, sin deduccin de comisin de reembolso ni gasto alguno, al valor liquidativo del ltimo da de los 30 das naturales del plazo indicado<sup>91</sup>. Con carcter general, el no proceder al ejercicio del derecho de separacin en el plazo previsto supone, de forma implcita, que el partcipe desea mantener su inversin y que acepta, en consecuencia, los cambios informados.

Aun cuando dichas modificaciones deban ser comunicadas a los partcipes por escrito, con claridad y con la antelacin mnima requerida, la normativa no exige que esa comunicacin deba hacerse mediante correo certificado o cualquier otro procedimiento que acredite su efectiva entrega, si bien, en todo caso, la entidad debe estar en disposicin de justificar la remisin de dicha comunicacin a nombre y al domicilio del titular, o por el canal de comunicacin habilitado en su contrato.

La misma obligacin de comunicar existir en el supuesto de los fondos de inversin garantizados o con objetivo de rentabilidad, en el caso de que se produzca un establecimiento posterior de comisiones coincidiendo con el vencimiento de reembolso en una renovacin de garanta o de dicho objetivo de rentabilidad. En este caso las entidades deben acreditar haber informado a los partcipes de estas modificaciones en la forma descrita previamente, en la que se hagan constar los cambios en las comisiones u otras cuestiones como el vencimiento de la garanta, la revalorizacin del fondo, el cambio de denominacin o el cambio en la poltica de inversin.

### ➤ **Custodia y administracin por inversin en IIC**

Las entidades pueden repercutir comisiones por la custodia y el registro de acciones o participaciones de IIC extranjeras y por el cambio de la entidad comercializadora. En todo caso, deben informar a los inversores sobre estas comisiones con anterioridad a su aplicacin, y estas deben haber sido aceptadas por el cliente (R/191/2020).

---

91 Artculo 5.11 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversin colectiva.

Asimismo, las entidades comercializadoras de fondos de inversión españoles pueden repercutir a los partícipes que hayan suscrito participaciones a través de ellas comisiones por su custodia y administración, siempre que figuren en el folleto de la IIC y se cumplan los siguientes requisitos<sup>92</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. Sin embargo, en el ámbito de las IIC extranjeras, la CNMV no es la que supervisa el folleto de la IIC, sino que es su autoridad de origen. Por tal motivo, en dichos casos, se entiende que se presta el servicio de custodia y, en consecuencia, se puede cobrar la comisión que corresponda por este concepto cuando la entidad comercializadora lleva el registro individualizado de las participaciones de las IIC; esto es, detalla por titulares las participaciones que, de forma agregada, figuran en la correspondiente sociedad gestora a nombre del comercializador. Esto ocurre cuando la distribución del fondo de inversión se realiza a través de cuentas globales (cuentas *ómnibus*), lo que suele ocurrir en casi todos los casos.

No obstante, para poder cobrarla, deben haber informado a su cliente de esta comisión con carácter previo a su aplicación, conforme a lo señalado sobre la información previa sobre costes y gastos y sobre la modificación de las tarifas inicialmente pactadas en el epígrafe sobre comisiones de valores (R/90/2020, R/91/2020, R/109/2020, R/191/2020, R/202/2020 y R/428/2020).

#### ➤ **Comisión de reembolso: cobro en fondos con ventanas de liquidez**

Se conocen como *ventanas de liquidez* las fechas recogidas en el folleto informativo del fondo en las que el partícipe puede reembolsar sus participaciones sin que se le repercuta la comisión de reembolso. Es decir, atendiendo al contenido del folleto del fondo, pueden establecerse exenciones al cobro de la comisión de reembolso cuando este se produzca en unas fechas concretas preestablecidas.

En los folletos informativos de los fondos también se indica si las órdenes cursadas por los partícipes se tramitarán el mismo día de la orden o si existe alguna hora a partir de la cual las órdenes recibidas serán tramitadas el siguiente día hábil (hora de corte).

El reembolso de un fondo de inversión con ventana de liquidez puede provenir de una orden de reembolso directa o ser consecuencia de una orden de traspaso.

---

92 Artículo 5.14 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.



En las rdenes de reembolso la entidad no debe cobrar comisin de reembolso si tales rdenes se cursan en una ventana de liquidez siguiendo el procedimiento previsto en el folleto a tal efecto (plazo de preaviso, etc.).

En las rdenes de traspaso entre fondos de inversin en las que la ventana de liquidez coincida con el da de recepcin de la orden o con uno de los das del plazo de comprobacin de que dispone la gestora de origen, no se cobrar comisin de reembolso en atencin al deber de ejecucin de las rdenes en los mejores trminos para el cliente (en este caso, en una ventana de liquidez).

No obstante, si el folleto del fondo establece una hora de corte, la comisin de reembolso resultar aplicable cuando la gestora de origen reciba la orden de traspaso el da de la ventana de liquidez pero con posterioridad a la hora de corte, al considerarse la peticin realizada al da hbil siguiente (R/721/2019 y R/182/2020).

### 3.7.3 Gestin de carteras

En ocasiones, los inversores contratan con las entidades la prestacin del servicio de gestin de su cartera, a la que realizan aportaciones —dinero o valores—, y otorgan a la entidad con la que contratan este servicio facultades para que, en su nombre y por su cuenta, realice operaciones con diversos valores o, en los supuestos en que se contrata la gestin de una cartera de IIC, especficamente con este tipo de producto.

Como sucede en el resto de los supuestos mencionados, a los clientes y potenciales clientes de gestin de carteras se les proporcionar por parte de la entidad prestadora de servicios de inversin, con suficiente antelacin, informacin sobre todos los costes y gastos asociados a la prestacin de este servicio (normalmente una comisin fija y otra variable en funcin del xito de la gestin desarrollada por la entidad). Estas obligaciones de informacin sobre costes y gastos se enumeran en el Reglamento delegado de MiFID II y las particularidades que esta informacin tiene en el caso de la gestin discrecional de carteras han sido aclaradas en los documentos con preguntas frecuentes sobre la normativa MiFID II publicados por ESMA y por la CNMV.

El servicio de gestin de carteras debe formalizarse a travs de un contrato especfico<sup>93</sup>, en el que se recogeran, entre otros, el tipo de comisiones, su base de clculo y su periodo de liquidacin, as como, en su caso, las correspondientes bonificaciones. Asimismo, el contrato-tipo de gestin de carteras debe establecer la obligacin de informar al cliente, con carcter previo a su aplicacin, de las modificaciones al alza de las comisiones y gastos aplicables al servicio prestado y que se hubieran pactado previamente con el cliente. En este caso, se otorgar a los clientes un plazo mnimo de un mes —o superior, si as se fija en contrato— desde la recepcin de dicha informacin para modificar o cancelar la relacin contractual sin que sean de aplicacin las nuevas condiciones. Si la modificacin fuera a la baja, la entidad se lo comunicar igualmente al cliente sin perjuicio de su inmediata aplicacin (R/98/2020 y R/433/2020).

Los contratos de gestin discrecional de carteras suelen establecer previsiones relativas al cobro de comisiones en el caso de que el servicio no se haya prestado durante

---

93 Normas 7.<sup>a</sup> y 9.<sup>a</sup> 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.

el periodo completo de liquidación (por ejemplo, por haberse contratado o cancelado la prestación del servicio dentro de dicho periodo).

Como sucede en la mayoría de los servicios prestados por las entidades, las comisiones que se devenguen por la gestión discrecional de carteras tendrán en cuenta que, para facturaciones inferiores al periodo ordinario de liquidación pactado, se aplicará la parte proporcional al número de días naturales en que se hubiera prestado el servicio de manera efectiva<sup>94</sup> (R/488/2020).

### ➤ **Comisiones de gestión de cartera. Por éxito y por gestión**

Entre otras informaciones, las entidades que propongan la prestación del servicio de gestión discrecional de carteras comunicarán los tipos de instrumentos financieros que pueden incluirse en la cartera del cliente, así como los tipos de transacciones que puedan realizarse con ellos, incluido cualquier límite, los objetivos de gestión, el nivel de riesgo que debe reflejarse en la gestión discrecional y cualquier limitación específica de dicha facultad discrecional. También deberán proporcionar la información sobre el método y la periodicidad de la valoración de los instrumentos financieros y del parámetro de referencia para comparar los resultados de la cartera.

En los contratos de gestión de carteras se pueden establecer dos tipos de comisiones, una comisión fija o una comisión variable, o una comisión mixta que combinaría las dos anteriores. La comisión fija es de carácter anual y liquidable por semestres vencidos, y se aplica sobre el valor efectivo de la cartera con una cuantía mínima. La comisión variable, por su parte, se cobra normalmente una vez al año en función de la revalorización de la cartera (también denominada de éxito), comparando el valor de la cartera al 1 de enero —o fecha de inicio, si fuera posterior— con el 31 de diciembre de cada año, restando las comisiones de efectivo (fijas) cobradas al cliente. La mixta, obviamente, sería una combinación de ambas.

En la actualidad, esta comisión mixta o combinada es la más utilizada por las entidades a la hora de prestar este servicio de inversión.

En caso de cancelación del contrato de gestión, la entidad calcularía la parte proporcional de la comisión fija sobre el valor efectivo de los días en que se prestó el servicio de manera efectiva y, por otra parte, se devengaría la correspondiente comisión sobre la revalorización en caso de resultar esta positiva entre la fecha de cancelación y el 1 de enero del mismo año o la fecha en la que se inicie el cómputo del periodo de devengo de esta tarifa (R/504/2019, R/697/2019, R/124/2020, R/127/2020, R/138/2020, R/154/2020, R/159/2020, R/435/2020, R/532/2020 y R/545/2020).

### ➤ **Plusvalías generadas en fondos aportados a gestión cuando el servicio da minusvalías**

Cuando en un contrato de gestión de cartera de fondos de inversión existen IIC con plusvalías y minusvalías, el gravamen impositivo se hace a nivel de cada producto adquirido y no sobre el resultado obtenido en la prestación del mencionado servicio,

---

94 Norma 4.ª, apartado 3, letra b), de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

sin que sea opción de la entidad la aplicación del impuesto o el tipo aplicable. De ello se deriva que pueda darse el supuesto de que el resultado de una cartera, valorada en su conjunto, sea negativo y que al mismo tiempo se paguen (tras el reembolso) impuestos por plusvalías obtenidas en alguno o algunos de los fondos, individualmente considerados, incluidos en la cartera gestionada (R/651/2019).

### ➤ **Cálculo de plusvalías y minusvalías en carteras de fondos cuando las comisiones se cobran vendiendo participaciones**

En determinados contratos de gestión de carteras de fondos, la entidad incluye cláusulas que la autorizan para hacer frente a las comisiones que se vayan devengando mediante el reembolso de participaciones de alguna de las IIC en que esté invertida la cartera y en cantidad suficiente para cubrir dicho importe, lo que no puede considerarse una práctica incorrecta. En estos supuestos, para calcular los rendimientos reales de los fondos afectados por estos reembolsos, habrán de tenerse en cuenta estos reembolsos periódicos (R/539/2019).

## **3.8 Testamentarías**

### ➤ **Bloqueo de las cuentas de valores. Limitaciones de disposición**

Tras el fallecimiento de una persona, lo primero que deben hacer los herederos o interesados legítimos es comunicarlo a la entidad financiera en la que el fallecido tuviera depositados instrumentos financieros. Para ello, deben aportar una copia del certificado de defunción y acreditar su condición.

La importancia de informar del fallecimiento a la entidad financiera se debe a que, desde el momento en que esta conozca de forma fehaciente que una persona ha fallecido, procederá a bloquear de inmediato todas las cuentas de valores en las que el causante aparezca como titular —individual o compartido—. Esto implica que, en aquellos supuestos en los que el fallecido mantenga una o varias cuentas de valores en cotitularidad con otra u otras personas, estas no podrán disponer de los instrumentos financieros depositados hasta que se resuelva qué parte de dichas cuentas pasa a engrosar el caudal relicto del fallecido, independientemente de cuál fuera el régimen de disposición pactado entre los cotitulares (solidario o indistinto) en el momento en que se abrió dicha cuenta. En el caso de que en la cuenta existan autorizados, estos tampoco pueden disponer de los valores depositados, ya que el apoderamiento decae con el fallecimiento.

No obstante, mientras la entidad desconozca el fallecimiento, el resto de cotitulares o autorizados pueden disponer libremente —en función del régimen de disposición pactado— de los valores. Por esta razón, y con el fin de evitar disposiciones no deseadas de instrumentos financieros propiedad de una persona fallecida —que no podrán ser reclamados más que por vía judicial—, es importante que se informe con celeridad de este hecho a la entidad prestadora de servicios de inversión en la que el causante tuviera cuentas.

En la R/380/2020, al no haber sido comunicado el fallecimiento de la causante —cotitular de la cuenta— el otro cotitular pudo realizar una suscripción y un traspaso de participaciones de unos fondos de inversión, debido a que el régimen de disposición indistinto pactado en el contrato marco suscrito en vida de la cotitular se mantenía

vigente. En este caso, se concluyó que la entidad no tenía responsabilidad alguna por las operaciones realizadas al no haberle comunicado los interesados, con carácter previo a ellas, el fallecimiento de la cotitular de la cuenta.

Por el contrario, en la R/496/2019 el reclamante solicitó información a la entidad de quién había dispuesto de los valores de dos cuentas en las que uno de los cotitulares era su padre fallecido. En una de las cuentas quedó acreditado que no se produjeron movimientos tras el fallecimiento del causante, constando la cuenta como cerrada. Sin embargo, respecto de la otra cuenta de valores, la entidad reconoció que de manera excepcional, tras la solicitud del resto de los herederos y ante la imposibilidad de localizar al reclamante, permitió vender la parte proporcional de los valores que les correspondía a los herederos-solicitantes. En consecuencia, se consideró que la entidad incurrió en una actuación incorrecta al permitir la venta de los valores sin contar con el consentimiento de todos los herederos.

En la R/486/2020 la reclamante se quejó de que la entidad se negaba, de forma deliberada, a realizar el cambio de titularidad de la parte que correspondía a su fallecido padre de una cuenta de valores mantenida en cotitularidad por su padre y su abuela —ambos fallecidos—. En este caso se le explicó que como la cotitular —abuela de la reclamante— había fallecido, era necesario que con carácter previo a la resolución de la testamentaria de su padre se resolviera la testamentaria de la abuela o, en su defecto, obtener el consentimiento de todos los herederos de la abuela para poder proceder a la disposición de la parte correspondiente al padre.

A este respecto, la reclamante manifestó que desconocía quiénes eran los herederos de la abuela, por lo que fue informada de que, en el caso de no poder contactar con los herederos de su abuela y no poder resolver el asunto de otro modo, debería acudir ante un juez para que este se pronunciara sobre el reparto de la cuenta de valores.

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró correctas las instrucciones dadas por la entidad respecto a que, con carácter previo a la adjudicación de la parte del padre, la reclamante debía obtener el consentimiento expreso de los herederos de la abuela o solicitar, en su defecto, un reparto judicial.

El bloqueo de los valores durará hasta que se resuelva con un acuerdo expreso de todos los herederos y, en su caso, del cotitular o cotitulares de la cuenta, sobre la parte que pasará a engrosar el caudal relicto del fallecido. Así, en el caso de que los herederos no se pongan de acuerdo entre sí o, en su caso, con el cotitular de la cuenta de valores en el reparto de los instrumentos financieros, no cabrá la posibilidad de disponer de ellos y los valores deberán permanecer bloqueados (R/679/2019 y R/59/2020).

Por otra parte, es frecuente que bien en los contratos de depósito y administración de valores, o bien en los de gestión de carteras firmados por los clientes con su entidad prestadora de servicios de inversión, se dispongan, de forma detallada, las consecuencias derivadas del fallecimiento de uno de los titulares.

No obstante, para que este tipo de cláusula surta efectos es necesario que la entidad tenga conocimiento del fallecimiento del titular.

En relación con la gestión de carteras, el Servicio de Reclamaciones considera que las decisiones de gestión adoptadas por la entidad prestadora de servicios de inversión que desconoce la muerte de su cliente son válidas y surten todos sus efectos.

En los contratos de gesti3n de carteras de IIC, tras la comunicaci3n del fallecimiento a las entidades financieras y, en aras de preservar el valor de la cartera gestionada, es frecuente que en el contrato se autorice a que desde el momento en que las entidades tienen conocimiento del fallecimiento de uno de los titulares del contrato se traspasen las participaciones de los fondos de inversi3n que componen la cartera gestionada a un fondo puente con un perfil de riesgo bajo o muy bajo (R/515/2019).

En contratos de gesti3n de carteras de instrumentos financieros se contemplan cl3usulas de bloqueo de las cuentas una vez comunicado el fallecimiento del causante, sin perjuicio de los actos que la entidad realice en defensa del patrimonio, tales como: el cobro de cupones y dividendos, acudir a ampliaciones de capital liberadas o acudir a los canjes que resulten obligatorios.

En estos casos, el traspaso de las participaciones de los fondos de inversi3n debe llevarse a cabo sin dilaci3n.

En la R/541/2019, el contrato de gesti3n de carteras dispona de una cl3usula en la que los intervinientes, causahabientes y autorizados o apoderados se obligaban a notificar a la entidad el fallecimiento de cualquiera de los intervinientes. Dado el car3cter *intuitu personae* del contrato, el fallecimiento de uno de los intervinientes dar3a lugar a la extinci3n del contrato.

En este caso, se detect3 una mala pr3ctica por parte de la entidad debido a que se demor3 m3s de dos meses desde que le fue comunicado el fallecimiento de uno de los titulares del contrato hasta que se realizaron los traspasos de las participaciones al fondo puente.

### ➤ **Conocimiento del caudal relicto: pasos a seguir**

#### ✓ *Condici3n de heredero*

La forma de acreditar ante la entidad prestadora de servicios de inversi3n la condici3n de heredero es mediante la presentaci3n del certificado del Registro General de Actos de 3ltima Voluntad y la copia autorizada del 3ltimo testamento del causante. En el caso de que este no hubiera otorgado testamento, se tendr3 que aportar a la entidad el acta de notoriedad de la declaraci3n de herederos abintestato.

#### ✓ *Certificado de posiciones del causante*

Las entidades financieras, una vez informadas del fallecimiento de uno de sus clientes, tienen la obligaci3n de emitir un certificado de posiciones a la fecha de fallecimiento del causante en el que se incluyan todos los valores de este depositados en ella, tanto a t3tulo individual como en titularidad compartida, para que as3 se puedan determinar los bienes que han de incluirse en el caudal relicto del causante, lo que permitir3 a los herederos pagar el impuesto de sucesiones e iniciar la tramitaci3n de la testamentar3a propiamente dicha, que finalizar3 con la adjudicaci3n y el cambio de titularidad de dichos bienes.

Para que los herederos o interesados leg3timos puedan obtener esta informaci3n es imprescindible que acrediten su condici3n como tales. En caso contrario, la entidad

financiera podría oponerse a aportar la información solicitada sin que sea considerada reprochable dicha actuación por parte del Servicio de Reclamaciones (R/521/2019).

Como se ha indicado, este certificado debe emitirse sin dilación. A este respecto, en la R/11/2020 se puso de manifiesto una actuación incorrecta de la entidad reclamada al haberse retrasado, de manera injustificada, en la emisión del certificado de posiciones del causante tras la previa solicitud de los legítimos herederos.

### ✓ *Certificados de legitimación*

Los valores depositados en las cuentas de depósito y administración a nombre del causante o las participaciones en fondos de inversión pasarán a engrosar el caudal relicto de este, si bien solo aquella parte de dichos instrumentos financieros de los que el fallecido sea titular dominical o propietario.

En los casos de cuentas de valores con titularidad compartida, si bien se presume que existe un condominio sobre los valores que se encuentren depositados, esta presunción admite prueba en contrario. De hecho, la titularidad compartida de una cuenta de valores lo único que comporta, en principio, es que cualquiera de los titulares tenga frente a la entidad financiera depositaria facultades de disposición, conforme al contrato de depósito y administración de valores. La propiedad de los valores viene determinada por el origen de los fondos con los que se adquirieron los títulos y por las relaciones internas que medien entre los titulares de la cuenta.

En los certificados de legitimación se recogen todos los valores propiedad del causante que se encuentren depositados en la entidad correspondiente, ya sea a título individual o en titularidad compartida.

La consecuencia derivada de la emisión de los certificados de legitimación respecto de los valores anotados en cuenta es que supone, necesariamente, su inmovilización e impide que se cursen órdenes de venta que afecten a dichos valores, salvo que se trate de transmisiones que deriven de ejecuciones judiciales o administrativas.

Una vez resueltas las dudas que pudieran existir sobre la propiedad de los valores, se deben determinar los bienes que han de incluirse en el caudal relicto del causante.

Respecto a las participaciones en fondos de inversión, si bien es cierto que existen fondos cotizados y no cotizados (a los primeros se les aplicaría la normativa señalada en el párrafo anterior para el resto de valores cotizados), también lo es que, de conformidad con la normativa sectorial<sup>95</sup> aplicable, las participaciones de fondos no cotizados deben figurar inscritas bien en el registro de partícipes de la sociedad gestora a nombre del partícipe o partícipes, o bien en el registro identificativo de los partícipes<sup>96</sup> a cargo de la entidad comercializadora.

---

95 Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial.

96 Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

Adem1s, entre las obligaciones de las sociedades gestoras de IIC o de las entidades comercializadoras, cuando a estas les corresponda la identificacin de los partcipes, se encuentra la de emitir los certificados de participaciones de fondos de inversin.

Sin embargo, la normativa sectorial indicada no prev1 c1mo afecta a la transmisibilidad de las participaciones de los fondos de inversin la emisi1n de los certificados mencionados. Pese a ello, parece razonable concluir que, al igual que ocurre con los valores cotizados, es deseable que las participaciones queden igualmente inmovilizadas desde el momento en que se emita el certificado correspondiente y hasta que se resuelvan las dudas que puedan existir sobre sus nuevos titulares.

Dicho bloqueo se debe mantener hasta que los herederos aporten a la entidad toda la documentacin necesaria para proceder al cambio de titularidad de los instrumentos financieros, para lo cual dicha entidad debe verificar, entre otras cosas, que se ha procedido al pago del impuesto correspondiente. Durante este periodo, los herederos 1nicamente pueden realizar actos de conservacin, vigilancia y administracin de los instrumentos financieros que formen parte de la herencia del causante.

### ✓ *Liquidacin de la sociedad de gananciales*

Con car1cter previo a la tramitacin de la herencia, debe procederse a la liquidacin de la sociedad de gananciales al objeto de determinar si existen o no bienes gananciales y, en su caso, cu1les corresponden al caudal relicto del fallecido.

Conforme al C1digo Civil —art1culos 85 y 1392.1—, el fallecimiento de uno de los c1nyuges disuelve la sociedad de gananciales. Sin embargo, hasta que no se liquide la sociedad disuelta surgir1 una comunidad postganancial sobre los bienes y las obligaciones que compon1an la sociedad ganancial, en la que el c1nyuge sup1rstitute y los herederos del causante tendr1n una cuota abstracta sobre el total de los bienes postgananciales, que ser1 administrada por el c1nyuge sup1rstitute y los herederos de acuerdo con los art1culos 392 y siguientes del C1digo Civil.

En consecuencia, para poder determinar los bienes que corresponden al caudal relicto del causante se deber1 proceder a la liquidacin de la sociedad de conformidad con lo establecido en el art1culo 1396 del C1digo Civil: «Disuelta la sociedad se proceder1 a su liquidacin, que comenzar1 por un inventario del activo y pasivo de la sociedad».

Con la liquidacin de la sociedad ganancial mediante acuerdo entre el c1nyuge sup1rstitute y los herederos del causante se pondr1 fin a la comunidad postganancial y se determinar1 si existen o no bienes gananciales y, en su caso, cu1les pasan a engrosar el caudal relicto del fallecido.

El acuerdo por el que se resuelve la testamentar1a puede formalizarse en documento privado, no siendo obligatoria su elevacin a escritura p1blica, siempre que se cumpla como 1nico requisito que dicho documento sea otorgado de com1n acuerdo por el c1nyuge sup1rstitute y por el resto de herederos.

En la R/679/2019 se puso de manifiesto que el c1nyuge sup1rstitute y los herederos no hab1an llegado a un acuerdo para la liquidacin de la sociedad de gananciales. Por ello, el c1nyuge sup1rstitute solicit1 a la entidad disponer del 50 % que le correspond1a como cotitular de la cuenta de valores. Sin embargo, la entidad reclamada se

opuso tanto a la disposición de los valores como a cambiar la titularidad de los valores, al ser indispensable que presentaran un documento de reparto en el que se especificase cómo adjudicar la cuenta o, en su defecto, instrucciones de los herederos y cotitulares de la cuenta en las que acordasen lo que correspondía a cada uno de ellos. En consecuencia, los valores debían permanecer bloqueados hasta que todos se pusieran de acuerdo sobre el reparto o disposición de estos.

### ➤ Derecho de información del heredero

Desde el momento en que los herederos o interesados legítimos acrediten su condición de herederos podrán obtener información de las cuentas de valores o instrumentos financieros que el causante mantuviera depositados en la entidad financiera.

En los casos en los que la cuenta de valores es de titularidad compartida puede ocurrir que el cotitular se oponga a que los herederos reciban información o documentación sobre movimientos habidos en la cuenta compartida con el causante con anterioridad a la fecha de fallecimiento.

A este respecto ha de ponerse de manifiesto que es criterio jurisprudencial y doctrinal unánime que la adquisición por parte de los herederos de los derechos y obligaciones que le corresponden al fallecido no se produce en el mismo momento del fallecimiento, sino que se pospone al momento de la aceptación de la herencia, instante a partir del cual los herederos se subrogan en la posición del causante, ahora sí, desde el momento del fallecimiento.

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones considera que, mientras que no se acepte la herencia, el cotitular superviviente de la cuenta de valores puede oponerse a que se entregue a los herederos la documentación relativa a movimientos habidos con anterioridad al fallecimiento del otro cotitular, dado que siempre cabe la posibilidad de que finalmente no se acepte la herencia y, en consecuencia, el llamado a la herencia nunca llegue a subrogarse en la posición del causante.

Sin embargo, desde el momento en que el heredero acepta la herencia, este se subroga en la misma posición jurídica que tenía el causante respecto de sus bienes y sus deudas, con efectos desde la fecha de fallecimiento, por lo que desde ese momento no cabe oposición alguna del cotitular superviviente de la cuenta de valores a la entrega de documentación, dado que el heredero pasa a ocupar la misma posición que tenía el causante al subrogarse en su posición, esto es, cotitular de la cuenta de valores con todos sus derechos.

En consecuencia, tras la aceptación, el heredero ostenta el derecho a recibir documentación sobre las operaciones realizadas con anterioridad al fallecimiento.

No obstante, en principio, el derecho de obtener documentación se circunscribe al periodo temporal que la norma obliga a las entidades a mantenerla<sup>97</sup>. A este respecto,

---

97 Norma 2.ª, apartado 8, de la Circular 3/1993, de 29 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre registro de operaciones y archivo de justificantes de órdenes (vigente en el momento en que se produjo la primera adquisición de los valores). A partir del 15 de febrero de 2008, Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión. Este real decreto reduce el plazo de conservación a cinco años.



la normativa las obliga a conservar en sus registros todos los justificantes de las rdenes sobre valores por un plazo mnimo de cinco aos. Este plazo de conservacin es igualmente aplicable a la evaluacin de la conveniencia e idoneidad. En el caso de los contratos, el deber de conservacin se extiende mientras dure la relacin contractual y hasta cinco aos despus de que esta finalice.

Por otro lado, si las peticiones de informacin son manifiestamente desproporcionadas, injustificadas o genricas o si concurren especiales circunstancias que as lo aconsejen, cabra la posibilidad de que la entidad se opusiese a entregar la documentacin solicitada.

Es decir, el pretendido objetivo de informar a los herederos no puede confundirse con la pretensin de estos de presentar, *a posteriori*, una suerte de enmienda a la totalidad a la relacin existente entre la entidad financiera y el causante a lo largo de un periodo muy amplio, exigiendo a la entidad que vuelva a ofrecer explicaciones sobre todas las operaciones efectuadas por este.

Finalmente, conviene indicar que este derecho corresponde a los herederos desde el momento de aceptacin de la herencia hasta el de reparto, ya que, una vez repartida la herencia, este derecho a solicitar informacin solo podr ejercerlo el heredero que haya resultado adjudicatario de los bienes a los que se refiere dicha solicitud.

En la R/493/2019 la reclamante, en calidad de heredera, solicit el pronunciamiento del Servicio de Reclamaciones en relacin con una supuesta falta de atencin a su peticin de informacin relacionada con una cuenta de valores titularidad de sus padres fallecidos.

No obstante, en el expediente qued acreditado que el motivo por el que la entidad no atendió la peticin de informacin de la reclamante fue que, a la fecha de solicitud de informacin, ya se haban ejecutado los acuerdos a los que haban llegado en la escritura de aceptacin y particin de herencia las herederas —la reclamante y su hermana—, conforme a la cual haban acordado que los valores depositados en la entidad se adjudicaran a la hermana.

Por lo tanto, como, a la fecha de la solicitud constaba que los valores haban sido adjudicados a la otra heredera, la reclamante no tena derecho a solicitar informacin sobre los instrumentos financieros depositados en la mencionada cuenta de valores. En consecuencia, se consideró que la entidad haba actuado de forma correcta.

En la R/671/2019 el reclamante, en su condicin de heredero, solicit informacin sobre los saldos de los productos que mantuviera el causante a la fecha de fallecimiento en la entidad, as como los movimientos de los saldos del ao anterior inmediato al fallecimiento. En las alegaciones la entidad reclamada sealó que no tena obligacin de conservar la documentacin solicitada en sus registros porque haba transcurrido el plazo de cinco aos de conservacin. No obstante, a pesar del transcurso del plazo, la entidad aportó documentacin de los movimientos de la cuenta de valores desde el ao 2003 hasta la fecha en que se produjo el cambio de titularidad, ao 2012.

En la R/551/2019, el reclamante, en calidad de heredero de su padre, solicit el pronunciamiento del Servicio de Reclamaciones con relacin a una supuesta falta de atencin de informacin y documentacin respecto a unos fondos de inversin depositados en la entidad a la fecha del fallecimiento (28 de febrero de 1998). A

pesar del tiempo transcurrido, la entidad reclamada confirmó que, a la fecha del fallecimiento, el causante no mantenía ninguna posición en productos de inversión. En consecuencia, se consideró que la entidad había atendido adecuadamente la petición de información formulada por el reclamante.

### ➤ **Aceptación de la herencia: constitución de una comunidad de bienes**

Una vez que se ha determinado el caudal relicto de la herencia, los llamados a esta pueden aceptarla o renunciar a ella.

Con la aceptación, los herederos expresan su voluntad de suceder al difunto. La aceptación expresa o tácita de todos los llamados a la herencia provoca que surja una *comunidad hereditaria*, que perdurará hasta que se realice la partición y adjudicación de bienes concretos a los herederos.

En la comunidad hereditaria los coherederos disponen de una cuota sobre el conjunto de los bienes hereditarios, sin que les correspondan unos bienes concretos. Por tanto, durante la indivisión el coheredero no puede realizar actos de disposición, al permanecer la herencia indivisa. Lo que sí puede hacer es enajenar su derecho hereditario antes de la partición, con lo que entonces sus coherederos tendrían el derecho de retracto sobre la cuota vendida (artículo 1067 del Código Civil).

En este sentido, si bien un heredero no puede vender ninguno de los bienes concretos que componen la herencia hasta que no se le adjudiquen de forma expresa y formal, sí es posible que la comunidad hereditaria que se constituye tras la aceptación de la herencia pueda vender todos o parte de los instrumentos financieros que formen parte del caudal relicto. En ese caso, todos los herederos del causante y, en su caso, los legitimarios deben consentir y suscribir las órdenes de venta. Los bienes a los que se refieran dichas órdenes se deben excluir de la escritura de partición de la herencia que, en su caso, se hubiese entregado a la entidad financiera, todo ello sin perjuicio de las consecuencias fiscales que pudieran derivarse de dicha venta.

En la R/285/2020 el reclamante se quejó de las pérdidas sufridas por no atender en tiempo y forma las instrucciones cursadas por los herederos en la escritura de aceptación y adjudicación de la herencia para la venta de unas acciones y participaciones de fondos de inversión depositadas en la entidad reclamada.

En este caso concreto, las instrucciones recogidas en la escritura de aceptación y adjudicación de herencia sobre el destino de unas acciones y participaciones de fondos de inversión eran claras: estas debían ser vendidas y el importe resultante debía ser ingresado en la cuenta del causante o de la comunidad de bienes con carácter previo a la adjudicación de la herencia a los herederos.

Es decir, en este caso, el Servicio de Reclamaciones consideró que la voluntad de los herederos era que los valores los vendiera la comunidad de bienes que se formó una vez que fue aceptada la herencia y, una vez hechos líquidos esos títulos, se adjudicarían a cada uno de los herederos por cantidades.

En consecuencia, se concluyó que la escritura de aceptación y adjudicación de herencia era clara, no siendo necesario que la entidad solicitara aclaración alguna al respecto, solicitud que provocó que la tramitación de la testamentaría se dilatara en el tiempo.

## ➤ Partición de la herencia y adjudicación

Crterios aplicados  
en la resolución  
de las reclamaciones  
de 2020

La partición es un acuerdo que pone fin a la comunidad hereditaria con el objeto de distribuir los bienes y derechos del fallecido entre los herederos en proporción a la cuota que corresponda a cada uno de ellos conforme al título hereditario (testamento o acta de notoriedad de la declaración de herederos abintestato).

En cuanto a la forma, dicho acuerdo de partición y adjudicación puede plasmarse tanto en escritura pública como en documento privado de partición firmado por todos los herederos.

El criterio del Servicio de Reclamaciones es que las entidades financieras están obligadas a adjudicar los bienes del causante conforme a lo establecido por los herederos en la escritura pública o en el documento privado de adjudicación acordados por ellos.

En aquellos casos en que, por alguna razón, no se pueda adjudicar los instrumentos financieros tal y como se determine en el documento de adjudicación aportado a la entidad, las entidades deberán solicitar, con carácter previo al cambio de la titularidad de los valores, nuevas instrucciones sobre el reparto a realizar a todos los herederos.

En el caso de que se lleve a cabo una partición indivisa, no se adjudican bienes concretos, sino unas cuotas sobre dichos bienes resultantes de aplicar los porcentajes adjudicados sobre el valor total del conjunto de bienes a una fecha determinada.

Con este tipo de adjudicación se disuelve la comunidad hereditaria pero se constituye una comunidad ordinaria por cuotas, tal y como señala el artículo 392 del Código Civil: «Hay comunidad cuando la propiedad de una cosa o de un derecho pertenece pro indiviso a varias personas. A falta de contratos, o de disposiciones especiales, se registrará la comunidad por las prescripciones de este título».

No obstante, el acuerdo unánime de los herederos (ahora comuneros) sería suficiente para poner fin a la comunidad ordinaria y adjudicar los bienes en cuotas concretas.

En la R/330/2020 la reclamante solicitaba una explicación de cuál era la razón de que le hubieran asignado un 12,10 % de las participaciones del fondo de inversión objeto de la herencia en lugar de un 12,1085 %, que era el porcentaje que conforme a la escritura de aceptación y partición de herencia le correspondía.

En efecto, a la vista de la escritura de aceptación y adjudicación de la herencia quedó acreditado que a la reclamante le correspondían 12,1085357 % de las participaciones del fondo.

La entidad alegó que, en el caso de las carteras delegadas la adjudicación se realiza por porcentajes y únicamente con dos decimales. Por lo que, en este caso, a la reclamante le adjudicaron un 12,10 %, despreciando el resto de decimales señalados en la escritura.

En este caso, se concluyó que la entidad cometió una mala práctica debido a que no adjudicó las participaciones del fondo de inversión conforme a lo dispuesto en la escritura de aceptación y adjudicación de herencia.

Asimismo, el Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto su desconcierto por el hecho de que se despreciaran los decimales más allá del segundo cuando las participaciones de un fondo de inversión son, por definición, totalmente divisibles, al representar una parte alícuota del patrimonio gestionado por el fondo.

En este sentido, la mala práctica se vio agravada por el perjuicio que la entidad había ocasionado a la reclamante, ya que perdió el importe correspondiente a las participaciones del fondo de inversión que le habían correspondido en el reparto de la herencia como consecuencia de los decimales despreciados por la entidad reclamada.

### ➤ **Análisis de documentación y cambio de la titularidad**

Una vez que los herederos presentan la documentación necesaria para poder disponer de los valores depositados en las cuentas de valores del causante, las sociedades prestadoras de servicios de inversión dedican un tiempo a comprobar que la documentación aportada es válida y suficiente.

Si la documentación presentada es correcta, las entidades proceden a ejecutar el último trámite que ha de realizarse para que los herederos ejerzan todos los derechos vinculados a la propiedad de los valores adquiridos de acuerdo con lo dispuesto en el cuaderno particional, esto es, el cambio de la titularidad. Este trámite de cambio de titularidad de las acciones o de las participaciones de los fondos debe llevarse a cabo sin dilación.

En caso contrario, la entidad debe solicitar a los herederos, a la mayor brevedad posible, que subsanen la documentación presentada, indicando las razones por las que considera que la documentación no es suficiente o no se ajusta a derecho.

La entidad debe estar en condiciones de acreditar que ha informado a los herederos sin dilación y de forma clara sobre los documentos o cuestiones que deben completarse o subsanarse (a ser posible, enumerándolos con detalle) para poder dar por concluida la tramitación de la testamentaría y llevar a cabo el cambio de la titularidad de los valores o de las participaciones de los fondos de inversión.

En las reclamaciones R/54/2020 y R/474/2020 no quedó acreditado que los reclamantes hubieran aportado a las entidades toda la documentación correspondiente para que se pudiera tramitar el cambio de titularidad. En concreto, se puso de manifiesto que no constaba acreditado el pago del impuesto de sucesiones pese a que las entidades los habían informado de la obligación de hacerlo con carácter previo al inicio del procedimiento de testamentaría

### ➤ **Plazos**

Aun cuando no existe un plazo legalmente establecido para tramitar una herencia, es deseable que este sea lo más breve posible, dependiendo dicha brevedad de la colaboración diligente de ambas partes —entidad y herederos— y de la puesta a disposición de los herederos por parte de la entidad de todos los medios y soluciones a su alcance para resolver, de forma satisfactoria y rápida, el proceso hereditario. No obstante, la rapidez en la tramitación se puede ver perjudicada por especiales circunstancias que afectan al reparto hereditario concreto, lo que dificulta la resolución rápida del reparto de la herencia.

En ese sentido, las entidades deben realizar con celeridad el cambio de titularidad de los instrumentos financieros adjudicados *mortis causa*, una vez que conste en su poder toda la documentación legal exigible. La rapidez en la ejecución de los trámites testamentarios es el resultado de la colaboración diligente entre ambas partes, a saber, los herederos y la entidad, debiendo los primeros aportar a la entidad la documentación necesaria para llevar a cabo los trámites y correspondiendo a la segunda realizar con celeridad el cambio de titularidad de los valores objeto del proceso sucesorio, a fin de que los valores estén bloqueados el menor tiempo posible.

En la reclamación R/135/2020 se consideró excesivo el plazo de tres meses transcurridos desde que se presentó la documentación completa para la tramitación de la herencia hasta que se asignaron las participaciones de los fondos a los adjudicatarios.

Asimismo, en la R/520/2020 la entidad solicitó al reclamante en repetidas ocasiones que aportara un documento que ya había sido entregado con anterioridad, sin ofrecerle ninguna explicación al respecto, lo que provocó que la tramitación de la testamentaría se alargara innecesariamente.

En la R/275/2020, el cambio de titularidad de las participaciones del fondo se demoró sin causa justificada. Una vez que el reclamante presentó a la entidad la documentación completa del expediente de testamentaría —3 de febrero de 2020—, esta debería haber ejecutado el cambio de titularidad con inmediatez, en 10 o 15 días a lo sumo, tal y como le había informado que se produciría en un correo electrónico al respecto el 3 de febrero de 2020.

Sin embargo, se demoró dos meses sin causa justificada, ya que no se produjo el cambio de la titularidad de las participaciones del fondo de inversión hasta el 3 de abril de 2020.

Por el contrario, en la R/475/2020 el reclamante se mostró disconforme con la tramitación de la testamentaría porque, a pesar de haber entregado el 5 de marzo de 2020 toda la documentación necesaria y suficiente, el servicio de testamentarías de la entidad le remitió un correo electrónico el 13 de marzo de 2020 solicitándole que adjuntara el pago del impuesto de sucesiones para poder proseguir con el proceso de tramitación.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la solicitud del 13 de marzo de 2020 se debía considerar como un error humano, máxime al comprobarse que dicha petición no interrumpió la tramitación de la testamentaría, que siguió su curso.

De hecho, el 24 y 26 de marzo de 2020 la entidad ejecutó el cambio de titularidad de los fondos de inversión incluidos en la testamentaría del causante y el 30 de marzo de 2020 los fondos fueron reembolsados por el reclamante. Por ello, se consideró que el plazo utilizado en la tramitación de la testamentaría fue correcto, apenas 20 días, debiendo tenerse en cuenta, en todo caso, la situación excepcional en la que se encontraba España en ese momento al haber sido declarado el estado de alarma y lo que ello implicaba.

## ➤ Comisiones

Como se ha señalado en el epígrafe sobre comisiones, las entidades que prestan servicios de inversión son libres para fijar comisiones o gastos repercutidos sobre

todo servicio prestado de forma efectiva. Estas comisiones deben ser comunicadas a los clientes con anterioridad a la prestación del servicio del que se trate.

En relación con las comisiones sobre testamentarías, es preciso aclarar que las entidades financieras suelen fijar dos tipos de comisiones aplicadas a los procesos de testamentaría: una comisión por tramitación de la testamentaría y otra comisión por cambio de titularidad.

La comisión por la tramitación de la testamentaría, al ser una comisión puramente bancaria, es competencia del Banco de España, mientras que la comisión por cambio de titularidad de instrumentos financieros es competencia de la CNMV.

No obstante, el Servicio de Reclamaciones considera que si la entidad repercute a su cliente una comisión por la tramitación de la testamentaría, esta debe incluir el cambio de titularidad, ya que se trata de una de las fases del proceso anterior (precisamente con la que concluye). Por tanto, no sería posible el cobro de ambas comisiones de manera simultánea.

En la R/584/2019 la entidad no actuó de forma correcta porque cargó una comisión por cambio de titularidad *mortis causa*, pese a que había acordado con el reclamante, previamente, el cargo de una comisión por tramitación de testamentaría.

Por el contrario, en la R/84/2020 se aportó al expediente un documento debidamente firmado por el reclamante en el que la entidad le informaba de las comisiones por el cambio de la titularidad de unas acciones que, además, coincidían con la tarifa establecida al efecto en el folleto de tarifas de la entidad. Por lo tanto, se consideró que la comisión fue correctamente aplicada e informada debidamente al reclamante.

### ➤ Derecho de los herederos a reclamar por la comercialización del producto

Es frecuente que los herederos, cuando conocen los instrumentos financieros que conforman el caudal relicto de la herencia, consideren que estos no fueron comercializados al causante de forma correcta por la entidad financiera. La avanzada edad del causante, la falta de conocimientos o experiencia inversora, unido a que el instrumento financiero es calificado como un producto complejo suelen ser los motivos por los que los herederos muestran su disconformidad con la comercialización del producto.

Una vez que los herederos acreditan su condición y es aceptada la herencia, estos pueden interponer reclamaciones ante las entidades financieras de las que era cliente el causante.

No obstante, ha de tenerse en cuenta que desde que se producen los hechos hasta que se presenta la reclamación no pueden haber transcurrido más de cinco años, ya que, si el plazo fuera mayor, los hechos se considerarían prescritos.

En el caso de que no haya transcurrido el plazo de cinco años, el Servicio de Reclamaciones analizará la actuación de la entidad en el momento en el que se procedió a la comercialización al causante del instrumento financiero ahora heredado, examinando la relación jurídica que este mantenía con la entidad (asesoramiento o mera ejecución), qué tipo de producto se contrató (complejo o no complejo) y, en su caso, si se analizó la idoneidad o conveniencia del producto, así como si el causante recibió información sobre sus características y riesgos con anterioridad a la adquisición.

En la R/603/2019 se analizó cmo se haba comercializado un fondo de inversin a la causante a la vista de que la reclamante/heredera consideraba que el fondo de inversin era un producto complejo, no adecuado para la causante —persona octogenaria con un estado de salud muy mermado—. Sin embargo, a la vista de la documentacin aportada, se consideró que la entidad haba actuado de forma correcta.

En la R/3/2020 los herederos mostraron su disconformidad con la comercializacin al causante de un contrato financiero atpico que inverta un 90 % en un depsito a plazo y un 10 % en una cesta de acciones. En este caso, quedó acreditado que la entidad realizó una evaluacin de la conveniencia del producto al perfil del causante y de que, a la vista de las respuestas obtenidas, consideró que el contrato financiero era conveniente para este. Además, en relacin con las caractersticas y riesgos del producto, quedó acreditado en el expediente que le haba proporcionado en el momento de la comercializacin una descripcin general de la naturaleza y de los riesgos del indicado instrumento financiero. Pese a ello, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad cometió una mala prctica porque no recabó la firma del cliente junto con la expresin manuscrita: «No he sido asesorado en esta operacin» hasta seis meses despus de haber suscrito el contrato.

Por otra parte debemos aclarar que, con carcter previo a la adjudicacin de los instrumentos financieros heredados, las entidades financieras no estn obligadas a obtener informacin sobre la conveniencia o idoneidad del producto heredado con respecto al perfil del heredero adquirente ni a ofrecerles informacin sobre las caractersticas y riesgos de este, dado que esta operacin conlleva nnicamente un cambio de titularidad y no una nueva comercializacin de los valores adjudicados.

### ➤ **Expedicin de certificados sobre testamentarias pendientes a la fecha de fallecimiento**

En ocasiones se producen discrepancias sobre el contenido del certificado de posiciones porque a la fecha de fallecimiento del causante se est tramitando simultneamente la testamentaria de un premoriente del que el causante era heredero.

Obviamente, si en el momento en que se solicita el certificado de posiciones del causante no est resuelta la herencia del premoriente, la entidad no puede certificar aquellos valores que por herencia le corresponden al causante pero que aún no le han sido asignados.

Sin embargo, en el momento en que aquella est resuelta, las entidades en las que se encuentren depositados los valores sí que estarían en disposicin de certificar que a la fecha del fallecimiento del causante este era titular de los bienes heredados del premoriente porque, tras la tramitacin de la herencia del premoriente, los valores adquiridos a ttulo hereditario por el causante lo serán desde la fecha del fallecimiento del premoriente, con independencia del momento en que se resuelva la tramitacin de la testamentaria de dicho premoriente. Por lo tanto, una vez resuelta la testamentaria del premoriente, la entidad estar en disposicin de certificar las posiciones totales del causante —propias y heredadas— a su fecha de fallecimiento pese a que en dicha fecha los valores aún no estuvieran a su nombre (R/400/2020).

### 3.9 Titularidad

#### ➤ Demora en tramitar la renuncia de unas acciones tras la amortización de valores extranjeros

En el mercado español, Iberclear tiene establecido un procedimiento de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción de valores en el registro en determinadas circunstancias.

Sin embargo, dicho procedimiento no es de aplicación a las acciones negociadas en un mercado extranjero, cuya normativa de aplicación sería la prevista en el ordenamiento jurídico de dicho país extranjero. Al desconocer los procedimientos de renuncia de acciones excluidas de cotización en mercados extranjeros sobre los que la CNMV no tiene competencias de supervisión, el Servicio de Reclamaciones no entra a valorar los posibles procedimientos de renuncia en ellos. No obstante, sí que se analiza la actuación de las entidades reclamadas en relación con el cumplimiento de las normas de conducta españolas que les son aplicables en su relación con sus clientes.

En este sentido, en la reclamación R/683/2019 el reclamante mostraba su disconformidad con la imposibilidad de renunciar a unas acciones excluidas de cotización en el mercado estadounidense, en concreto, Worldcom y Enron. Ante la insistencia del reclamante, la entidad, con fecha 16 de abril de 2019, le comunicó que se habían iniciado los trámites en el mercado de referencia para gestionar la amortización de los valores. Posteriormente, el día 6 de junio de 2019, la entidad informó a su cliente que estaban realizando las gestiones pertinentes para que, a la mayor brevedad posible, quedara resuelto el expediente.

Sin embargo, el Servicio de Reclamaciones consideró que dicho procedimiento se demoró en exceso, ya que no fue hasta el 17 de diciembre de 2019 cuando la entidad informó al reclamante de que las entidades emisoras de los títulos habían autorizado la amortización de las acciones, operaciones que vería reflejadas en la correspondiente información fiscal.

#### ➤ Régimen de disposición: solidario y mancomunado

Con carácter general, en el momento de la apertura de una cuenta de depósito y administración de valores se establece cuál es su régimen de disposición. En las cuentas indistintas o solidarias, con la firma de todos los intervinientes en el contrato de apertura de la cuenta, estos se apoderan mutuamente para que cualquiera de ellos, de forma individual, pueda realizar actos de disposición. En el caso de cuentas conjuntas o mancomunadas, es necesaria la firma de dos o más titulares, según se establezca en el contrato, para realizar operaciones con los valores.

#### ➤ Modificación del régimen de disposición

El cambio del régimen de disposición de una cuenta de valores de indistinto a mancomunado puede realizarlo cualquiera de sus titulares. Una vez solicitada dicha modificación, hay que proceder como establezca el contrato al efecto o, en caso de que no esté prevista esta circunstancia, es necesario que la entidad informe al resto de titulares antes de efectuar ese cambio.



No hay que olvidar que las decisiones adoptadas por uno de los cotitulares en una cuenta de valores de carácter indistinto tienen consecuencias para todos los demás. En el caso de quebrarse la confianza entre ellos, es evidente que cualquiera podría solicitar el cambio del régimen de disposición de indistinto a mancomunado, motivo por el cual la entidad debe, como única cautela, informar de dicho cambio al resto de cotitulares.

No obstante lo anterior, conviene indicar que existen circunstancias excepcionales que aconsejan que las entidades exijan el consentimiento de todos los cotitulares para poder disponer de los instrumentos financieros depositados en una cuenta de valores en régimen indistinto o solidario. Dicha situación se produce cuando la entidad conoce, de manera fehaciente, que existen conflictos entre los cotitulares de las cuentas. En estos supuestos, la entidad ha de optar por una postura imparcial o neutral, no beneficiando a ninguno de los titulares en detrimento del resto y solicitar el consentimiento de todos para proceder a la disposición de los instrumentos financieros o, en su defecto, una sentencia firme que determine cómo ha de procederse al reparto de los fondos de inversión.

En los casos de separación, nulidad o divorcio matrimonial, de la mera admisión de la demanda se deriva, entre otros efectos, la revocación de los consentimientos y poderes que cualquiera de los cónyuges hubiera otorgado al otro. No obstante, para que este efecto se produzca, uno de los cónyuges, o el juzgado competente, ha de comunicar dicha circunstancia a la entidad bancaria.

En el caso de que cualquiera de los cónyuges o el juzgado acrediten ante la entidad la admisión a trámite de una demanda de nulidad, separación o divorcio, esta debe proceder igualmente a modificar el régimen de disposición de la cuenta de indistinto a mancomunado, si bien en este caso no es necesario que informe de ello a los cónyuges.

Por tanto, se consideraría una mala práctica por parte del Servicio de Reclamaciones que la entidad reclamada bloquease una cuenta de valores con base en la percepción subjetiva del personal de la entidad nacida de su relación personal con alguno de los titulares de la cuenta y, en consecuencia, no cursara una orden dada por otro de los cotitulares indistintos cuando ninguno de ellos hubiera solicitado el cambio del régimen de disposición y la entidad no dispusiera de documento alguno que justificase el bloqueo de la cuenta (R/398/2020).

En el caso de que el régimen inicial de disposición de la cuenta sea mancomunado, solo puede modificarse a solidario con el consentimiento expreso de todos los cotitulares de la cuenta.

Es criterio del Servicio de Reclamaciones que las entidades han de poder acreditar los distintos cambios del régimen de disposición que se pudieran producir durante la vigencia de la relación contractual.

### ➤ **Cancelación de una cuenta de valores y de la cuenta de efectivo asociada a una cuenta de valores**

Para comprar valores es necesario abrir una cuenta de valores y firmar un contrato de custodia y administración de valores con una entidad financiera. A través de esta cuenta, la entidad financiera realiza la administración de la cartera del inversor (compraventa de valores, cobro de dividendos, etc.). Dicha cuenta llevará asociada

una cuenta de efectivo en la que se registrarán las salidas y entradas de efectivo correspondientes a la operativa con valores que efectúe el cliente.

El servicio de custodia y administración de valores solo puede ser realizado por entidades autorizadas.

Para poder cancelar una cuenta de valores y una cuenta de efectivo asociada a la primera es necesario que, con carácter previo, se proceda a ejecutar un traspaso o una venta de la totalidad de los valores depositados en la cuenta de valores. Una vez que esta quede sin valores se podrá proceder a su cancelación.

### ➤ **Negativa o demora en cambios de titularidad**

Para poder llevar a cabo el cambio de titularidad de los valores adquiridos por herencia, los beneficiarios deberán abrir una cuenta de valores en la misma entidad financiera o en otra distinta. El único requisito que ha de tener esta cuenta es que su titular coincida con el adjudicatario de los valores. Es decir, la titularidad de la cuenta será compartida, en caso de que se mantenga la herencia en *pro indiviso*, e individual (a nombre de cada heredero) cuando se proceda a repartir los instrumentos financieros que la compongan.

Asimismo, el heredero puede cursar a la entidad una 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, sería correcto que la entidad se negase a traspasar los valores.

A este respecto, el Servicio de Reclamaciones considera que una vez que todos los herederos han notificado a la entidad su conformidad con el reparto de la herencia, su adjudicación no exige que las aperturas de las cuentas en las que depositar los valores adjudicados las realicen todos los herederos a la vez, sino que estas podrían irse abriendo en distintos momentos temporales.

De la misma forma, el Servicio de Reclamaciones considera que los cambios de titularidad de los valores, si bien han de ir vinculados a la apertura previa de la cuenta que corresponda, también podrían hacerse de forma individual y no colectiva, de modo que la entidad concluiría con la adjudicación de los títulos de la herencia cuando el último heredero abriese su cuenta y solicitase el cambio de titularidad de los valores a él adjudicados.

En el caso de la reclamación R/385/2020, una vez que se completó el expediente de testamentaría y el reclamante abrió la cuenta de valores el 28 de febrero de 2020, la entidad debería haber procedido a realizar el cambio de titularidad de los valores que le habían sido adjudicados, con independencia de que el cónyuge viudo hubiera o no abierto una cuenta de valores para la adjudicación de la parte que a él le correspondía.

Sin embargo, se demoró sin causa justificada hasta el 16 de abril de 2020, fecha en la que la entidad acreditó que había dado de alta a nombre del reclamante las acciones adjudicadas.

En la R/419/2020 la entidad adoptó el criterio del Servicio de Reclamaciones y, una vez que recibió el certificado de titularidad de la cuenta de valores de la tercera

entidad, procedi a la adjudicacin y el traspaso simultneos de las 14 acciones que le correspondan a ttulo de herencia a la reclamante.

Por lo tanto, se consider que la entidad reclamada cumpli con su deber de adjudicar los valores una vez acreditada la titularidad de la cuenta en la otra entidad.

No obstante, si lo que es objeto de adjudicacin son participaciones de un fondo de inversin, solo cabra adjudicar las participaciones y proceder a un cambio de comercializador —traspaso de esas mismas participaciones a otra entidad— si dicho fondo fuera comercializado por ambas entidades.

En la reclamacin mencionada anteriormente la entidad reclamada era la nica comercializadora del fondo, por lo que los reclamantes se vieron obligados a abrir contratos de adhesin al fondo en dicha entidad a efectos de proceder a la adjudicacin de las participaciones heredadas.

### ➤ **Derecho foral. Apertura de cuenta sin firma**

Conforme al artculo 454 del Decreto Legislativo 1/2011, de 22 de marzo, del Gobierno de Aragn, por el que se aprueba el Cdigo del Derecho Foral de Aragn, para los casos en los que existe fiducia:

*Si existen legitimarios, para la eficacia de los actos de disposicin de inmuebles por naturaleza, empresas y explotaciones econmicas, valores mobiliarios u objetos preciosos ser necesaria la autorizacin de cualquiera de los legitimarios con plena capacidad de obrar y, siendo todos los legitimarios menores o incapaces, de la Junta de Parientes o del Juez competente.*

En la R/264/2020 la entidad aleg que para tramitar el cambio de titularidad de la cuenta de valores y de la cuenta asociada, teniendo en cuenta la fiducia y el usufructo, se deba abrir una nueva cuenta de valores y una nueva cuenta corriente asociada a la primera a nombre de los legitimarios o eventuales herederos y de la viuda fiduciaria como usufructuaria.

La entidad consider que con la firma de un legitimario y la fiduciaria, en este caso tambin usufructuaria, era suficiente para la apertura de las cuentas.

No obstante, la entidad indicaba que la inclusin de todos los legitimarios y eventuales herederos como titulares de la cuenta tena un carcter meramente instrumental, pues no eran propietarios de los saldos de las cuentas hasta que se ejecutara la fiducia a favor de todos ellos o de alguno de los legitimarios.

No obstante, el Servicio de Reclamaciones consider que aun cuando conforme al artculo 454 del Decreto Legislativo 1/2011, de 22 de marzo, del Gobierno de Aragn era posible que la apertura de cuenta realizada por uno solo de los legitimarios y la fiduciaria fuera conforme a derecho, sera ms ajustado a las buenas prcticas del mercado de valores que la entidad obtuviera la firma de todos los legitimarios para la apertura de las cuentas —fundamentalmente, con el fin de cumplir con la normativa relativa al conocimiento de sus clientes— o, al menos, haberlos informado de que se iba a proceder a la apertura de las cuentas a su nombre al objeto de evitar problemas futuros como el que se gener en esta reclamacin con los legitimarios no firmantes.

### ➤ Representación del titular

En ocasiones, el titular de los valores realiza las operaciones a través de un representante designado en un poder notarial o en una sentencia judicial. Para que el representante 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 dichos actos son conformes con las facultades que le otorga dicho poder o sentencia. En caso de que la entidad considere que el poder no es bastante o suficiente, podrá oponerse a llevar a cabo el acto de disposición ordenado por el representante.

En este sentido, en la R/635/2019 la reclamante —representante de los herederos— mostró su disconformidad con el hecho de que la entidad no adjudicara las participaciones de un fondo de inversión. No obstante, la entidad alegó que ya le habían trasladado por escrito que los poderes aportados tenían importantes carencias, por lo que no era posible cumplir con las órdenes de reparto cursadas por ella con base en dichos poderes.

En consecuencia, para poder llevar a cabo la última fase de la tramitación de la herencia —el cambio de la titularidad del fondo de inversión—, la reclamante —representante de los herederos— debía aportar poder suficiente y bastante para representar a los herederos en dichos actos o, en caso contrario, los herederos deberían presentarse en la oficina para darse de alta como clientes, abrir cuentas, etc., como requisito previo para llevar a cabo el cambio de titularidad de las participaciones de los fondos de inversión adquiridas por herencia que a cada uno correspondían.

Sin embargo, se consideró que la entidad no había actuado correctamente porque no informó a la reclamante de las causas que impedían llevar a cabo el cambio de titularidad de las participaciones del fondo de inversión adjudicado a sus representados hasta que no se presentó la reclamación ante el Servicio de Reclamaciones.

En la reclamación R/645/2019 el reclamante mostró su disconformidad con la imposibilidad de concluir la tramitación de la herencia, dada su imposibilidad para desplazarse desde Suiza con el fin de abrir la cuenta de valores y la de efectivo necesarias para proceder a cambiar la titularidad de los valores heredados al objeto de disponer de ellos.

La entidad señaló que, como se podía observar en la cadena de correos electrónicos que adjuntaba al expediente, quedaba acreditado que le habían informado de que si no podía acudir presencialmente a la oficina para firmar la documentación, debería designar a una persona que, conforme a derecho, pudiera representarle al objeto de poder llevar a cabo los actos de disposición de los valores adquiridos a título de herencia.

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había informado adecuadamente al reclamante de cómo debía proceder para concluir la tramitación de la herencia en curso.

### ➤ Comisiones

Aun cuando el Servicio de Reclamaciones considera que, en principio, las entidades están en su derecho de cargar una comisión por cambio de titularidad siempre que haya sido debidamente informada, ya que se estaría cobrando por un servicio solicitado y efectivamente prestado, también considera que, en supuestos en los que por el número de valores a cambiar de titularidad o por el valor de estos se aplique la

comisin mnima establecida para la prestacin de este tipo de servicio —que en muchos casos es superior o poco inferior al valor de los ttulos heredados—, la aplicacin de dicha comisin mnima no respetara el principio de proporcionalidad que debera existir entre el montante cobrado a cada heredero y el servicio efectivamente prestado, producindose un efecto multiplicador de la comisin que no se justifica con el servicio que presta la entidad —el gasto real y efectivo que genera el servicio es el mismo independientemente del valor efectivo de los ttulos objeto de cambio de titularidad—.

Por tal motivo, el Servicio de Reclamaciones considera una buena prctica que en supuestos en los que el gasto real y efectivo que se genera con la prestacin del servicio a cada heredero es el mismo independientemente del valor efectivo de los ttulos afectados por el cambio de titularidad, se evite el efecto multiplicador indicado.

### 3.10 Funcionamiento del SAC de las entidades

#### ➤ Demoras y falta de atencin

En cuanto al plazo de resolucin el artculo 15 de la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, establece en relacin con el plazo de resolucin que: «El expediente debera finalizar en el plazo mximo de 2 meses, a partir de la fecha en que la queja o reclamacin fuera presentada en el departamento o servicio de atencin al cliente o, en su caso, defensor del cliente».

Adems, «el cmo de plazo mximo de terminacin comenzar a contar desde la presentacin de la queja o reclamacin en el departamento o servicio de atencin al cliente o, en su caso, defensor del cliente. En todo caso, se debera acusar recibo por escrito y dejar constancia de la fecha de presentacin a efectos del cmo de dicho plazo» (artculo 12 de la Orden ECO/734/2004).

Por otro lado, se debe tener cuenta lo establecido en el artculo 12.1 de la Orden ECO/734/2004, que dispone: «Recibida la queja o reclamacin 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 reclamacin, sta ser remitada al departamento o servicio de atencin al cliente, quien, cuando proceda de acuerdo con el reglamento de funcionamiento, la remitir, a su vez, al defensor del cliente. Si la queja o reclamacin hubiera sido presentada ante el defensor del cliente no tratndose de un asunto de su competencia, se remitir por ste al departamento o servicio de atencin al cliente. Debera informarse al reclamante sobre la instancia competente para conocer su queja o reclamacin» (R/19/2020).

Como en aos anteriores se han detectado malas prcticas referidas a los siguientes aspectos:

- El funcionamiento del SAC fue inadecuado por no atender a determinadas peticiones de documentacin o de informacin (R/571/2019, R/23/2020, R/104/2020 y R/373/2020).
- Retrasos en la resolucin de las reclamaciones ante el SAC.
  - En la R/311/2020, por ejemplo, pese a que el SAC acus recibo del escrito de reclamacin el 3 de abril de 2020 no resolvi la reclamacin hasta el 25 de junio de 2020.

No obstante, el Servicio de Reclamaciones valoró muy positivamente en este caso que la entidad reconociera el retraso y le ofreciera al reclamante una compensación de 150 euros por los posibles perjuicios ocasionados.

- En la R/38/2020 quedó acreditado que el reclamante presentó la reclamación ante el SAC el 26 de noviembre de 2019 y recibió contestación el 31 de enero de 2020, una vez presentada la reclamación ante el Servicio de Reclamaciones.

En consecuencia se concluyó que hubo una mala práctica por la demora producida en la contestación.

- En la R/42/2020 la entidad cometió un error, reconocido por ella, al no contestar a la reclamación presentada el 29 de abril de 2019. No obstante, se consideró que dicho error había quedado subsanado con la información remitida al reclamante en la contestación emitida por el SAC de la entidad tras otra reclamación de octubre de 2019.
- En la R/17/2020 el reclamante aseguraba que no había recibido contestación a la reclamación presentada en el SAC.

Sin embargo, la entidad aportó la copia de la contestación dada a la reclamación, que se había remitido a la dirección postal que coincidía con la consignada en la reclamación.

Por lo tanto, se concluyó indicando que había quedado acreditado el envío de la contestación, siendo desconocidos los motivos por los que el reclamante no había recibido dicha contestación. No obstante, ello no tenía por qué ser imputable a la entidad reclamada.

No obstante, el Servicio de Reclamaciones valoró como una buena práctica que la entidad ofreciera al reclamante una compensación económica de 100 euros por la actuación del SAC, sin que ello implicara en ningún caso una renuncia de acciones ni un desistimiento a la reclamación.

### ➤ Efectos fiscales derivados de la compensación

En la prestación de los servicios de inversión las entidades cometen errores que causan algún perjuicio económico a su clientela y que estas reconocen y asumen.

No obstante, algunos de esos errores, como por ejemplo la venta de unos derechos de suscripción o de cualquier otro valor, pueden acarrear efectos fiscales para los reclamantes. El Servicio de Reclamaciones considera que los perjuicios causados, incluidos los efectos fiscales, deberían ser asumidos por las entidades, puesto que su clientela no debería soportar ningún tipo de perjuicio derivado de los errores que la entidad hubiera podido cometer en el ejercicio de su actividad.

En este sentido, es frecuente que las entidades se pongan a disposición de los reclamantes para abonarles los posibles efectos fiscales que les suponga el error cometido, siempre y cuando se les justifique documentalmente. Para ello, las entidades solicitan una copia de la declaración de la renta del ejercicio al objeto de poder valorar el perjuicio fiscal causado por el error cometido y, en su caso, proceder a su compensación (R/474/2019 y R/543/2019).

## 4 Consultas

<b>4</b>	<b>Consultas</b>	<b>175</b>
4.1	Canales de consulta y volumen	177
4.2	Materias objeto de consulta	178
4.3	Asuntos más relevantes en las consultas	179
4.3.1	Efectos del COVID-19 en la actividad del servicio de consultas	179
4.3.2	Información sobre el <i>brexít</i> para los inversores	179
4.3.3	Sustitución de la propuesta de aplicación de resultados del ejercicio 2019 en determinadas sociedades cotizadas por otra nueva propuesta con base en la situación creada por el COVID-19	181
4.3.4	Compromisos asumidos en el folleto informativo de oferta pública de venta de acciones de la sociedad Bosques Naturales del Mediterráneo, S. Com. p. A., registrado en la CNMV el 18 de noviembre de 1999	181
4.3.5	Suspensión de negociación de Abengoa, S. A. y dudas sobre la posibilidad de transmitir dichas acciones suspendidas	182
4.3.6	Celebración, desarrollo y consecuencias derivadas de la junta general extraordinaria de accionistas de Abengoa, S. A.	183
4.3.7	Dudas sobre opas: proceso de aceptación, calendario, precio autorizado y posibilidad del ejercicio de la compraventa forzosa	184
4.3.8	Quejas por pérdidas de inversión en acciones de Banco Popular Español, S. A.	187
4.3.9	Modo de vender las acciones por accionistas minoritarios de Arquia Bank, S. A.	187
4.3.10	Renuncia a la tenencia de <i>warrants</i> derivados del proceso de reestructuración emitidos por Deoleo, S. A.	188
4.3.11	Comisiones de administración y custodia de sociedades cuyas acciones se encuentran suspendidas o excluidas de cotización	189
4.3.12	Comisiones por la cuenta de efectivo vinculada a la cuenta de valores	191
4.3.13	Comisiones de traspaso	191
4.3.14	Comisiones por la tramitación de una herencia	192
4.3.15	Exigencia de introducir lotes mínimos de determinados valores cotizados para poder vender	192
4.3.16	Asesoramiento en relación con la sentencia sobre Pescanova, S. A.	193
4.3.17	Necesidad de coincidencia de titulares de las cuentas en el traspaso de valores	193
4.3.18	Exigencia de apertura de cuenta de valores en la entidad financiera del causante para recibir los valores heredados	193
4.3.19	Información sobre el precio y la fecha de compra de acciones	194
4.3.20	Información sobre las inversiones de un fallecido	194
4.3.21	Agentes de entidades que prestan servicios de inversión y su registro	194
4.3.22	Titulización de préstamos hipotecarios	195
4.3.23	Cobertura del Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN)	196
4.3.24	Información sobre expedientes sancionadores de la CNMV	197
4.3.25	Intervención y concurso de acreedores de Esfera Capital, AV, S. A.	198
4.3.26	Dominios y marcas comerciales de ESI chipriotas que operan en España en régimen de libre prestación de servicios	198
4.3.27	Reclamaciones contra ESI comunitarias	199
4.3.28	Algunas consideraciones sobre inversiones en criptomonedas	199
4.3.29	Consultas sobre entidades no registradas o las conocidas como <i>chiringuitos financieros</i>	199
4.3.30	Consultas relativas a un tipo de fraude conocido como cuentas de <i>trading</i> financiadas, ligadas a cursos de formación	201
4.3.31	Consultas relativas a un tipo de fraude realizado por empresas denominadas <i>recovery rooms</i>	202
4.3.32	Intentos de fraude simulando teléfonos, dominios o la imagen de la CNMV	203
4.3.33	Nuevas estrategias informáticas utilizadas por los <i>chiringuitos financieros</i>	204
4.3.34	Intentos de fraude a inversores suplantando la identidad de entidades autorizadas	205



## 4 Consultas

El Departamento de Inversores de la CNMV atiende las consultas de los inversores sobre cuestiones de interés general en relación con los derechos de los usuarios de servicios financieros y los cauces legales para ejercerlos. Estas solicitudes de asesoramiento e información están contempladas en el 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.

Además de las consultas previstas en la citada Orden ECC/2502/2012, el Departamento de Inversores asiste a los inversores en la búsqueda de información contenida en los registros públicos oficiales de la CNMV y en otros documentos que difunde, y atiende distintas cuestiones o dudas que estos puedan plantear dentro del ámbito de los mercados de valores.

También se encarga de la contestación de escritos de inversores que no son consultas propiamente dichas, sino que recogen opiniones, quejas o propuestas sobre alguna cuestión sometida a la supervisión de la CNMV.

### 4.1 Canales de consulta y volumen

Los medios habilitados para presentar las consultas son tres: por teléfono, por correo postal o a través de la sede electrónica (disponible en [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)), donde hay una sección destinada a la presentación de reclamaciones, quejas y consultas, y en la que es necesaria la identificación mediante certificado/DNI electrónico o a través de un usuario y contraseña, que sirven para presentar consultas o reclamaciones ante la CNMV (<https://sede.cnmv.gob.es/sedecnmv/sedeelectronica.aspx>).

Cabe señalar que desde el 14 de marzo de 2020 (fecha en la que se decretó el estado de alarma con motivo del COVID-19) en aquellas consultas presentadas por correo postal en las que se facilitaba una dirección de correo electrónico, se trasladó la respuesta por dicha vía, al valorarse como canal más efectivo, dadas las circunstancias de la pandemia, para atender los escritos recibidos.

En 2020 se atendieron 11.150 consultas. La mayoría se realizaron por vía telefónica (84,1 %) y fueron atendidas por los operadores de un centro de llamadas, que fundamentalmente facilitan información disponible en la página web ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)). Por volumen, el segundo medio más utilizado fue el formulario de la sede electrónica (12,3 %), seguido de la presentación a través del registro general (3,6 %).

Como refleja el cuadro 22, durante el año 2020 el número total de consultas atendidas aumentó un 47,5 % en relación con el ejercicio 2019. Este incremento se produjo por el mayor número de consultas telefónicas (2.911 más que en 2019), junto con

un aumento de las consultas presentadas a través de la sede electrónica (569 más que en 2019) y un incremento de las presentadas a través del registro general (110 más que en 2019).

Además, se ha constatado que numerosos escritos que son propiamente una consulta se han presentado en la CNMV haciendo un uso inadecuado del canal para la presentación de posibles infracciones.

En cuanto a los plazos de respuesta cabe señalar que, con independencia de las consultas recibidas por teléfono, que se atienden en el mismo día, la media para todo el año 2020 estuvo en 22 días naturales.

#### Consultas según canal de recepción

CUADRO 22

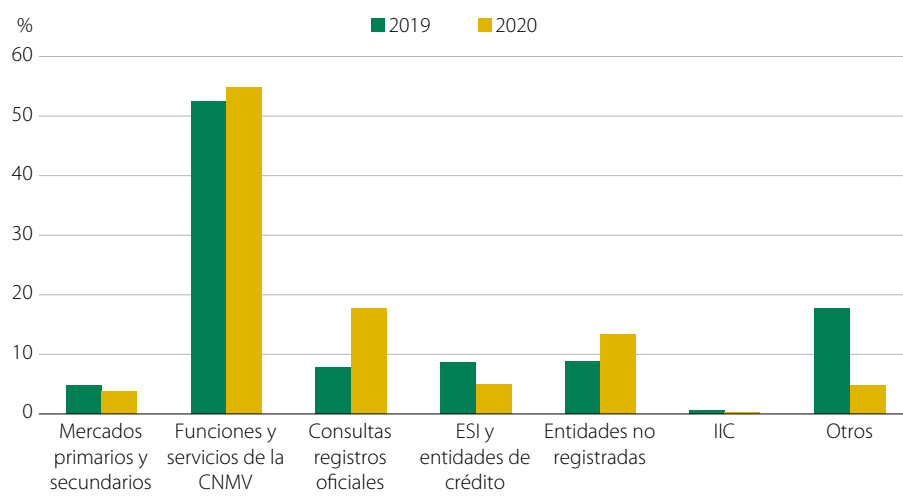
	2018		2019		2020		% var. 20/19
	N.º	% s/ total	N.º	% s/ total	N.º	% s/ total	
Teléfono	9.559	88,7	6.471	85,6	9.382	84,1	45,0
Escritos	436	4,0	289	3,8	399	3,6	38,1
Formulario	777	7,2	800	10,6	1.369	12,3	71,1
<b>Total</b>	<b>10.772</b>	<b>100,0</b>	<b>7.560</b>	<b>100,0</b>	<b>11.150</b>	<b>100,0</b>	<b>47,5</b>

Fuente: CNMV.

#### 4.2 Materias objeto de consulta

Como cuestiones que se repiten todos los años, caben mencionar las consultas relativas a datos disponibles en los registros oficiales de la CNMV: información de las entidades registradas, hechos relevantes, posiciones cortas, participaciones significativas, comunicaciones públicas de la CNMV, y 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 los servicios de la CNMV, así como sobre el estado de tramitación de los expedientes de reclamación y de las consultas.

Desde el centro de llamadas también se han facilitado a los interesados los teléfonos y datos de contacto de otros organismos porque las cuestiones planteadas quedaban fuera de la competencia de la CNMV (estas consultas están catalogadas dentro del apartado «Otros» del gráfico 26 sobre materias objeto de consulta).



Fuente: CNMV.

### 4.3 Asuntos más relevantes en las consultas

En este epígrafe se recogen aquellas cuestiones que se han considerado más relevantes y características del ejercicio 2020 y, por tanto, requieren de una mención específica.

#### 4.3.1 Efectos del COVID-19 en la actividad del servicio de consultas

En la atención de consultas de inversores se ha detectado la utilización del contexto creado por el COVID-19 para la captación de clientes y la promoción de sus servicios por parte de empresas que prestan servicios de inversión sin la prescriptiva autorización (chiringuitos financieros).

Los intentos de colocar productos financieros de alto riesgo (como contratos financieros por diferencias con alto apalancamiento y criptomonedas) por parte de entidades no autorizadas, a veces advertidas por la CNMV, se han visto incrementados por tal situación.

#### 4.3.2 Información sobre el *brexit* para los inversores

Debido a los acuerdos alcanzados con motivo del *brexit*, todas las empresas de servicios de inversión y vehículos de inversión extranjeros domiciliados en el Reino Unido causaron baja en los registros de la CNMV con fecha 31 de diciembre de 2020.

El 31 de enero de 2020 el Reino Unido dejó de ser Estado miembro de la Unión Europea y pasó a tener la consideración de tercer país. Se inició entonces un periodo transitorio hasta el 31 de diciembre de 2020.

A partir del 1 de enero de 2021 se adoptaron ciertas medidas que podían afectar a las inversiones. Para aclarar las dudas de los inversores sobre los efectos de esta medida en sus inversiones se publicó, el 13 de enero de 2021, el documento «Cómo afecta el *brexit* a los inversores» en el apartado de «Información de interés para el inversor», dentro de la sección de Inversores y Educación al Inversor de la web de la CNMV.

En este documento se daba respuesta a quienes fueran partícipes o accionistas de un vehículo de inversión comercializado en España y domiciliado en el Reino Unido o clientes de una empresa de servicios de inversión domiciliada en el Reino Unido.

Se informaba a los partícipes o accionistas de un vehículo de inversión comercializado en España y domiciliado en el Reino Unido, ya fuera una institución de inversión colectiva conocida como UCITS o un fondo de inversión alternativo (FIA), de la baja con fecha 31 de diciembre de 2020 de todos estos vehículos de inversión con motivo de los acuerdos alcanzados por el *brexít*, siempre que no hubieran regularizado antes su situación.

Se puede consultar el listado de UCITS<sup>1</sup> y FIA que se mantienen inscritos en el registro oficial de la CNMV.

En caso de verse afectado por esta decisión, se recomendaba ponerse en contacto con la entidad para conocer el alcance de la medida y los efectos para su inversión.

Si se era cliente de una empresa de servicios de inversión domiciliada en el Reino Unido que viniera prestando en España servicios de inversión, ya fuera con presencia física en territorio español (sucursal) o en régimen de libre prestación desde el país de origen, se informaba de que debido al *brexít* todas estas empresas de servicios de inversión habían causado baja en los registros de la CNMV con fecha 31 de diciembre de 2020.

No obstante, los contratos suscritos con anterioridad mantendrían su vigencia tras dicha retirada y, en consecuencia, conservarían sus efectos las obligaciones de cada una de las partes contenidas en ellos.

Por otro lado, se ponía en conocimiento de los inversores que estaba previsto que hasta el 30 de junio de 2021 las citadas entidades pudieran, provisionalmente, realizar las actividades que resultasen necesarias a los efectos de llevar a cabo la ordenada terminación o cesión de los contratos suscritos antes del 1 de enero de 2021 a entidades debidamente autorizadas para prestar en España los servicios financieros en los términos previstos contractualmente.

Durante este periodo transitorio era requisito ineludible que los clientes estuvieran cubiertos por un fondo de garantía de inversiones. Si dicha cobertura no se producía por parte de las instituciones británicas, la entidad prestadora de los servicios debía adherirse al FOGAIN español. En caso contrario, la CNMV exigiría el inmediato cierre de posiciones y la terminación.

Desde el 1 de enero de 2021 estas entidades tendrían que solicitar una nueva autorización para celebrar nuevos contratos, renovar los contratos suscritos con anterioridad al 1 de enero de 2021 o introducir en ellos modificaciones que supusieran la prestación de nuevos servicios en España o que afectasen a obligaciones esenciales de las partes, o en aquellos supuestos en los que las actividades vinculadas a la gestión de dichos contratos requiriese una autorización.

Dado que las medidas adoptadas les podrían afectar como clientes, se aconsejaba preguntar por sus consecuencias y los pasos a seguir en la empresa con la que tuvieran contratado el servicio de inversión.

Para obtener más información sobre los efectos del *brexit* se facilitaba un enlace a la página web de la CNMV con mayor desarrollo sobre este proceso. Y para cualquier duda o aclaración adicional se animaba a los inversores a ponerse en contacto con el Servicio de Atención de Consultas de la CNMV.

#### 4.3.3 Sustitución de la propuesta de aplicación de resultados del ejercicio 2019 en determinadas sociedades cotizadas por otra nueva propuesta con base en la situación creada por el COVID-19

El acuerdo de distribución de beneficios, en el que se incluye el dividendo a pagar a los accionistas, ha de ser aprobado por la junta general de accionistas, correspondiendo a los consejos de administración proponer a la junta general dicho reparto.

La situación creada por el COVID-19 y las medidas adoptadas por las autoridades para frenar su propagación tuvieron un impacto en la economía, lo que llevó a que los consejos de administración de algunas sociedades replantearan su propuesta de distribución de resultados del ejercicio 2019, en aplicación de lo dispuesto en el apartado 6 bis del artículo 40 del Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19, según la redacción dada a este por el Real Decreto-ley 11/2020, de 31 de marzo, por el que se adoptaron medidas urgentes complementarias en el ámbito social y económico para hacer frente al COVID-19.

Los inversores pudieron consultar aquellas propuestas de distribución de resultados que se vieron modificadas a través de la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)), dentro de la sección «Consulta a los Registros Oficiales»; «Entidades emisoras: información regulada»; «Información privilegiada».

#### 4.3.4 Compromisos asumidos en el folleto informativo de oferta pública de venta de acciones de la sociedad Bosques Naturales del Mediterráneo, S. Com. p. A., registrado en la CNMV el 18 de noviembre de 1999

Con fecha 27 de abril de 2020, la CNMV publicó una aclaración en relación con las cuestiones planteadas por los inversores.

En el citado comunicado, disponible en la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)), dentro de la sección «Comunicaciones públicas», se recordaba que Bosques Naturales del Mediterráneo 1, S. Com. p. A. (Bosques Naturales) no tiene sus acciones ni ningún otro tipo de valor admitido a negociación en ningún mercado regulado de la Unión Europea.

Bosques Naturales realizó una oferta pública de acciones en 1999, por un contravalor de 5.225.578 euros, para lo cual la CNMV verificó y registró el correspondiente folleto informativo en ese mismo año.

En concreto, se llamó la atención de los accionistas y potenciales inversores de Bosques Naturales sobre lo siguiente:

- La ausencia de admisión a negociación supone que, como ya señalaba explícitamente el folleto de emisión de 1999 en su apartado 0.5.3 «Compromiso de información», la sociedad no está sujeta a las obligaciones de información

propias de las sociedades cotizadas. Sus cuentas anuales o cualquier otra información financiera intermedia o informe o documentación complementarios que la entidad pueda o deba publicar no se encuentran bajo la supervisión de la CNMV.

- La entidad tampoco está obligada legalmente a enviar la información mencionada a la CNMV. Cuando esa información ha sido remitida voluntariamente en el pasado por la compañía, la CNMV le ha dado difusión en su página web, sin que ello supusiera que esta fuese objeto de supervisión o que resultase obligatoria su remisión o publicación en virtud de norma alguna.
- A Bosques Naturales no le es de aplicación tampoco el título XIV de la LSC, cuyo texto refundido fue aprobado mediante el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y por lo tanto ninguna de las obligaciones derivadas de sus preceptos (sobre convocatoria de juntas, información a los accionistas, igualdad de trato, etc.) está bajo la supervisión de la CNMV. En la disposición adicional séptima de la LSC se atribuyen facultades de supervisión a la CNMV en esas materias solo con respecto a sociedades cotizadas.

Como se indicaba en el folleto, la oferta no requirió autorización previa y estaba sujeta únicamente al régimen de verificación y registro por parte de la CNMV previsto en el Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas (actualmente, el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre folletos establece, de modo similar, que la aprobación se limita a comprobar que se alcanzan los niveles de exhaustividad, coherencia e inteligibilidad exigidos por este). Además, una vez verificado o aprobado un folleto informativo, puede darse el caso de que la CNMV venga obligada a actuar ejerciendo sus actividades de supervisión, incluso ejerciendo su potestad sancionadora (dentro de los plazos de prescripción) en relación con la información en él incluida, por ejemplo si resulta que no era veraz o que era inexacta, pero no corresponde, con carácter general, a la CNMV exigir el cumplimiento de compromisos asumidos voluntariamente por el emisor frente a los inversores o el mercado.

#### 4.3.5 Suspensión de negociación de Abengoa, S. A. y dudas sobre la posibilidad de transmitir dichas acciones suspendidas

Tras las numerosas consultas y dudas planteadas por los inversores, la CNMV, con fecha 25 de agosto de 2020, hizo público un comunicado, disponible en la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)) dentro de la sección «Comunicaciones públicas», en el que se trasladó lo siguiente:

*El 14 de julio de 2020 la CNMV suspendió la negociación de las acciones de Abengoa, S. A. al apreciar la concurrencia de circunstancias que podían perturbar el normal desarrollo de las operaciones sobre el valor.*

*A día de la comunicación de la CNMV (25 de agosto de 2020) la compañía seguía sin formular las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2019, que, en consecuencia, no habían sido todavía auditadas. Adicionalmente, por la información publicada, se encontraba en situación de patrimonio negativo y, por lo tanto, en causa de disolución, habiendo efectuado el pasado 18 de agosto la comunicación prevista en el artículo 5 bis de la Ley Concursal (en consecuencia, en estos momentos está en curso el plazo de tres meses previsto en este precepto*

*para alcanzar un acuerdo con los acreedores; de ello depende la pervivencia de la compañía, que, con el nivel de deuda que resultara del acuerdo, sería únicamente titular de una participación muy minoritaria en el negocio).*

En el citado comunicado, se recalca a su vez que la CNMV consideraba que las circunstancias que afectaban a Abengoa, S. A. seguían impidiendo que la negociación de sus acciones pudiera tener lugar con normalidad y de forma que los inversores pudieran formarse un juicio fundado sobre su valor real y sobre las posibilidades de que la compañía superase la fase en la que estaba inmersa.

Los intereses que proteger en casos como este no son solo los de los accionistas actuales, que ven restringida temporalmente la posibilidad de vender sus acciones, sino también los de los inversores que pudiesen adquirir acciones en una situación informativa incompleta y extremadamente incierta.

Se trasladó a los inversores que dicha situación de suspensión, que persiste en la actualidad, se mantendría mientras continuasen concurriendo circunstancias que, en opinión de la CNMV, pudieran perturbar el normal desarrollo de la negociación de estos valores.

Respecto a su situación en el mercado, debe indicarse que esta medida de suspensión de la negociación, que en todo caso tiene carácter transitorio, puede desembocar en el futuro en la exclusión definitiva o en el levantamiento y vuelta a la negociación, siempre que hubieran cesado las circunstancias que la provocaron. Por ese motivo se sugirió a los interesados consultar periódicamente las novedades al respecto que se fueran produciendo sobre la empresa a través de la página web ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)).

#### **4.3.6 Celebración, desarrollo y consecuencias derivadas de la junta general extraordinaria de accionistas de Abengoa, S. A.**

Desde el Departamento de Inversores se informó a los inversores de que la CNMV supervisa e inspecciona permanentemente los mercados de valores y la actividad de cuantas personas físicas y jurídicas se relacionan en el tráfico de estos, en aplicación de la normativa vigente en materia de transparencia y eficiencia del mercado. En todo caso, cualquier actuación de carácter supervisor o inspector de la CNMV carece de carácter público.

Asimismo, la CNMV, en ejercicio de las funciones que tiene atribuidas por el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (LMV), vela, conforme establece su artículo 17.2, por la transparencia de los mercados, la correcta formación de los precios y la protección de los inversores, promoviendo la difusión de cuanta información sea necesaria para asegurar la consecución de esos fines.

No obstante lo expuesto, el funcionamiento de las sociedades anónimas españolas se rige por lo establecido en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado mediante Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y, salvo que se trate de disposiciones de dicha ley que tengan la consideración de normas de ordenación y disciplina del mercado de valores, la CNMV carece de competencias para interferir tanto en dicho funcionamiento como en las decisiones que, dentro de su ámbito de autonomía, toman los órganos de gobierno de las sociedades anónimas.

En concreto, las posibles discrepancias que puedan tener los accionistas con los administradores de una sociedad anónima o con los acuerdos tomados por los órganos de gobierno de esta se deben canalizar a través de los cauces societarios de impugnación de acuerdos sociales o de las acciones de responsabilidad de los administradores, en los que la CNMV no tiene competencias para intervenir.

#### 4.3.7 Dudas sobre opas: proceso de aceptación, calendario, precio autorizado y posibilidad del ejercicio de compraventa forzosa

Cabe destacar las consultas motivadas por las opas presentadas sobre Bolsas y Mercados Españoles, S. A., MásMóvil Ibercom, S. A. y Barón de Ley, S. A.

También se presentaron consultas/quejas sobre la formulación de una opa de exclusión sobre la sociedad AB-Biotics, S. A., cuyas acciones se negociaban en BME Growth (antes, Mercado Alternativo Bursátil o MAB).

En relación con la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones de Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S. A. (BME) formulada por SIX, llegaron consultas/dudas sobre la venta no solicitada de acciones de BME tras el proceso de opa.

Desde el Departamento de Inversores se informó a los interesados de que el 1 de septiembre de 2020, SIX había publicado una comunicación de información privilegiada en la que se daba a conocer lo siguiente:

- Que hasta el 31 de agosto de 2020 habían ejercitado su derecho de compra forzosa accionistas de BME titulares en conjunto de 1.798.530 acciones, que representaban aproximadamente un 2,151 % del capital social de BME.
- Que como consecuencia de lo anterior, a 31 de agosto de 2020, el número de acciones adquiridas por SIX en la oferta, sumadas a las que habían ejercitado el derecho de compra forzosa, ascendía a un total de 79.698.520 acciones de BME, representativas de aproximadamente el 95,315 % de su capital social.
- Que, por tanto, se había dado cumplimiento a todos los requisitos previstos tanto en el artículo 47 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores como en los apartados 3.6.1 y 4.10 del folleto explicativo de la oferta, para que SIX pudiera ejercitar el derecho de venta forzosa.

De acuerdo con lo previsto en el artículo 136 de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 48.4 del Real Decreto 1066/2007 y en el folleto explicativo de la oferta, SIX comunicó su decisión de exigir la venta forzosa de la totalidad de las acciones de BME de las que no era titular al precio de la oferta (esto es, 32,98 euros por cada acción de BME).

Se fijó como fecha de la operación de venta forzosa el día 24 de septiembre de 2020. La liquidación de la operación de venta forzosa conllevó que las acciones de BME quedaran excluidas de cotización de las bolsas de valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia con efectos del 30 de septiembre de 2020.

En relación con la oferta voluntaria de adquisición de acciones formulas por Lorca Telecom BidCo, S. A. U. sobre la totalidad de las acciones de MásMóvil Ibercom,



S. A., fueron varios los accionistas que preguntaron qué consecuencias había por mantener en cartera acciones de la compañía una vez esta fue excluida de cotización.

Desde el Departamento de Inversores se trasladó que en el propio folleto de la opa se recogía la voluntad del oferente de promover la exclusión de la compañía de cotización en las bolsas de valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia. Para ello, si los umbrales previstos en el artículo 47.1 del Real Decreto 1066/2007 se alcanzaban, la sociedad oferente ejercitaría el derecho de venta forzosa en el plazo máximo de los 3 meses siguientes al término del periodo de aceptación, lo que resultaría en la exclusión de cotización de las acciones en virtud de lo previsto en el artículo 38.10 ese mismo real decreto. Si el umbral establecido en el artículo 47.1 del Real Decreto 1066/2007 no se alcanzaba y, por ende, no era posible el ejercicio del derecho de venta forzosa, pero la oferta tenía resultado positivo por haberse cumplido la condición de aceptación mínima, la exclusión de negociación sería promovida mediante la excepción prevista en el artículo 11, letra d), del citado real decreto, como al final así fue, con base en los siguientes términos y condiciones:

- El ordenante y adquirente de las acciones fue la sociedad oferente.
- El precio al que se formuló la orden sostenida fue de 22,50 euros por acción, el mismo al que se formuló la oferta, que quedó debidamente justificado según lo previsto en los apartados 5 y 6 del artículo 10 del Real Decreto 1066/2007 mediante informe de valoración que se acompañó al folleto explicativo de la oferta.
- La orden sostenida se dirigió a un máximo de 17.894.977 acciones de MásMóvil, representativas del 13,59 % del capital social de esta sociedad, que no eran propiedad de Lorca, comprometiéndose Lorca a no disponer de las acciones de MásMóvil de su titularidad en cada momento, al menos hasta la efectiva exclusión de negociación de las acciones de MásMóvil, una vez liquidadas la totalidad de las operaciones de compra realizadas en el marco de la orden sostenida.
- La orden sostenida se inició el 23 de septiembre de 2020 y estuvo en vigor hasta el 3 de noviembre de 2020, fecha en la que la CNMV suspendió la cotización de las acciones de MásMóvil como paso previo a su exclusión de bolsa. En todo caso, la orden sostenida estuvo en vigor durante, al menos, un mes dentro del semestre posterior a la liquidación de la oferta.
- Banco Santander, S. A. fue la entidad encargada tanto de la intermediación de las operaciones de compra de las acciones de MásMóvil que se transmitiesen en el marco de la orden sostenida como de la liquidación de dichas operaciones.
- Los accionistas de MásMóvil que decidieron acudir a la orden sostenida de compra debieron soportar, en su caso, los gastos derivados de los corretajes de la participación obligatoria de un miembro del mercado en la compraventa, así como los cánones aplicables de contratación de las bolsas de valores, de intervención de la entidad de contrapartida central, BME Clearing, S. A., y de liquidación de Iberclear.

Por todo lo señalado anteriormente, se informó a los interesados de que los accionistas de MásMóvil Ibercom, S. A. (MásMóvil) tuvieron la posibilidad de vender sus acciones durante la opa de Lorca Telecom Bidco, S. A. U. (Lorca) dirigida al 100 %

del capital social de MásMóvil, cuya liquidación tuvo lugar el pasado 22 de septiembre de 2020 y, posteriormente, dentro del plazo de la orden sostenida de compra iniciada por Lorca, que abarcaba desde el 23 de septiembre de 2020 hasta el 3 de noviembre de 2020, fecha en la que la CNMV suspendió la cotización de las acciones de MásMóvil como paso previo a su exclusión de bolsa. Se les informó, a su vez, de que de todo ello deberían haber recibido información por parte de sus entidades depositarias.

El día 16 de noviembre de 2020 las acciones de MásMóvil fueron excluidas de negociación de los mercados organizados españoles, sin que como consecuencia de dicha exclusión de negociación bursátil se haya incorporado a los registros oficiales de la CNMV ninguna otra información relevante relacionada con dicha sociedad, sobre la cual este organismo carece ya de competencias de supervisión.

En todo caso, se remarcó que, aunque las acciones estén excluidas de cotización, los titulares siguen manteniendo su condición de accionistas, así como todos los derechos inherentes a ellas reconocidos en la Ley de Sociedades de Capital (económicos, políticos, de información, etc.) y en los estatutos de la sociedad.

Por otro lado, la exclusión de cotización supone para los titulares la imposibilidad de acudir al mercado secundario para negociar con esas acciones, aunque su transmisión sí es posible al margen del mercado y ajustándose a lo dispuesto, con carácter general, en la Ley de Sociedades de Capital y en los propios estatutos de la sociedad; y para poder efectuar la transmisión es necesario encontrar una contrapartida, acordar con esta sus términos o precio y efectuar la transmisión patrimonial correspondiente.

Finalmente, se informó a los interesados de que también existía la posibilidad de ofrecer las acciones al propio emisor, pero este no estaría legalmente obligado a adquirir las acciones. En cualquier caso, se indicó que no correspondía a la CNMV pronunciarse sobre ninguna discrepancia en esta cuestión, toda vez que, como ya se ha señalado, dicha sociedad quedó fuera del ámbito de competencias de esta institución desde el momento de su exclusión de negociación.

En relación con las quejas sobre la formulación de una opa de exclusión de la sociedad AB-Biotics, S. A., cuyas acciones se negociaban en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), cabe señalar que desde la CNMV se informó a los interesados de que de conformidad con el artículo 129 de la Ley del Mercado de Valores (texto refundido aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre) y el artículo 1 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, las competencias de las CNMV en materia de opas quedan limitadas a aquellas sociedades cuyas acciones estén, en todo o en parte, admitidas a negociación en un mercado secundario oficial español y tengan su domicilio social en España, y no se extienden a acciones de entidades que negocien exclusivamente en un sistema multilateral de negociación, como es el caso de BME MTF Equity (anteriormente, MAB).

Por otro lado, en cuanto a las quejas en torno al precio fijado para la exclusión de negociación y de acuerdo con la normativa de BME MTF Equity, se informó de que se debería fijar conforme a lo recogido por el emisor en sus estatutos y quedaría sujeto, por lo tanto, a la legislación mercantil vigente en caso de que lo estipulado en los propios estatutos o en una interpretación de estos se considerase contrario a derecho.

#### 4.3.8 Quejas por pérdidas de inversión en acciones de Banco Popular Español, S. A.

Consultas

Durante 2020 continuaron recibándose quejas por la pérdida de la inversión en acciones de Banco Popular Español, S. A.

El motivo de queja suele venir referido a la información recibida en el momento de la compra sobre la situación financiera o los datos contables publicados por Banco Popular Español, S. A.

Este asunto, sin embargo, no se enmarca dentro de la actuación de la entidad como prestadora de servicios de inversión, sino como sociedad emisora, por lo que recae fuera del ámbito del procedimiento de reclamaciones de la CNMV, correspondiendo a los tribunales de justicia ordinaria pronunciarse.

En todo caso, conviene aclarar que las medidas adoptadas por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) el 7 de junio de 2017, que, entre otras cosas, conllevaron la amortización de la totalidad de las acciones preexistentes de Banco Popular Español, S. A. —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, tienen su origen en las decisiones adoptadas por las autoridades de la Unión Europea competentes en esa materia relativas a su falta de viabilidad.

En particular, Banco Popular Español, S. A. estaba sujeto a la supervisión del Banco Central Europeo, siéndole de aplicación el Reglamento (UE) n.º 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.

Es el Banco Central Europeo quien determina (con fecha 6 de junio de 2017) la inviabilidad de Banco Popular Español, S. A. por considerar que la entidad no puede hacer frente al pago de sus deudas o demás pasivos a su vencimiento, o que existen elementos objetivos que indican que no podrá hacerlo en un futuro cercano.

Es la autoridad de resolución a nivel europeo, conocida en español como Junta Única de Resolución (JUR) y en inglés como Single Resolution Board (SRB) quien acuerda declarar la resolución de Banco Popular Español, S. A.

El FROB, como autoridad de resolución ejecutiva, es quien toma las medidas necesarias para aplicar el procedimiento de resolución, determinado por la JUR conforme al proceso de resolución regulado en el Reglamento (UE) n.º 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de julio de 2014, por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito.

#### 4.3.9 Modo de vender las acciones por accionistas minoritarios de Arquia Bank, S. A.

Accionistas minoritarios de Arquia Bank, S. A. (antigua Caja de Arquitectos, S. Coop. de Crédito) preguntaron sobre el modo de vender sus acciones.

Según la información disponible en el Registro Mercantil Central, con fecha 18 de marzo de 2019 se inscribió en el Registro Mercantil de Madrid la transformación de Caja de Arquitectos, Sociedad Cooperativa de Crédito en sociedad anónima y la adopción de la denominación social de Arquia Bank, S. A.

Las acciones de Arquia Bank, S. A. no están admitidas a negociación en ningún mercado secundario español ni sistema multilateral de negociación, por lo que no es posible acudir a mercados o centros de negociación de acciones para vender acciones de esa sociedad.

No obstante, el hecho de que las acciones de una sociedad no estén admitidas a cotización en un mercado secundario no impide que estas puedan transmitirse al margen del mercado y ajustándose a lo dispuesto, con carácter general, en la Ley de Sociedades de Capital, aprobada mediante Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y en los propios estatutos de la sociedad.

Esto, como de hecho se ha apreciado que ha sucedido con las consultas recibidas, conlleva que, con frecuencia, resulte muy difícil encontrar una contrapartida para poder efectuar esa transmisión de acciones.

En cuanto al procedimiento y los requisitos establecidos en los estatutos de Arquia Bank, S. A. para efectuar la transmisión de sus acciones, se facilitó a los inversores que consultaban un enlace con la parte de la web de la citada entidad en la que se encuentran disponibles para su consulta dichos estatutos, en cuyo artículo 12, «Transmisión de las acciones», se establece y a cuyo respecto incidimos en que, en todo caso, para que la transmisión se pueda efectuar es necesario encontrar una contrapartida (adquirente de las acciones).

<https://www.arquia.com/media/5877/estatutos-sociales-arquia-ampliacion-de-capital-2019.pdf>

Cualquier discrepancia con la sociedad emisora de las acciones (Arquia Bank, S. A.) sobre el procedimiento o los requisitos establecidos por esta para transmitirlos queda fuera del ámbito de competencias de la CNMV.

Las posibles discrepancias que puedan tener los accionistas de una sociedad anónima con los administradores de esta o con los acuerdos alcanzados por sus órganos de gobierno deben canalizarse a través de los cauces societarios de impugnación de acuerdos sociales, de las acciones de responsabilidad de los administradores o, en su caso, de los tribunales de justicia.

#### 4.3.10 Renuncia a la tenencia de *warrants* derivados del proceso de reestructuración emitidos por Deoleo, S. A.

Un tema de consulta repetido fue cómo renunciar a los *warrants* emitidos por Deoleo, S. A. en junio de 2020 en el marco del proceso de reestructuración de dicha sociedad, con ISIN ES0610047005.

Estos *warrants* no están admitidos a negociación en ningún mercado secundario y para dejar de ser propietario de ellos es necesario bien transmitírselos a un tercero, al margen de un mercado, o bien renunciar a estos.

En particular, para poder efectuar la transmisión se necesita encontrar un adquirente (contrapartida) que acepte realizar la operación, formalizarla y acudir a su entidad depositaria para que tome razón de esa transmisión de *warrants* y se practiquen las correspondientes inscripciones en el registro contable de los valores (baja de los

*warrants* en la cuenta de valores del transmitente y alta de los *warrants* a favor del adquirente).

Si lo que el propietario decide es renunciar a la titularidad de los *warrants*, para ello no necesitaría encontrar ningún adquirente, sino que le bastaría con presentar ante su entidad depositaria la correspondiente solicitud de renuncia, así como su consentimiento para que den de baja sus *warrants* de los registros de anotaciones en cuenta.

#### 4.3.11 Comisiones de administración y custodia de sociedades cuyas acciones se encuentran suspendidas o excluidas de cotización

Cada año se repiten las consultas de accionistas de sociedades suspendidas o excluidas de cotización que quieren dejar de pagar comisiones por la custodia de sus acciones.

Las **sociedades excluidas** de cotización cuyas acciones sigan representadas mediante anotaciones en cuenta (si fueran títulos físicos, el titular podría custodiarlos directamente) pueden dejar de pagar comisiones por su custodia en una entidad depositaria, siempre que se cumplan unas condiciones que permitan iniciar un procedimiento de renuncia al mantenimiento de la inscripción de las acciones a su nombre en el registro de anotaciones en cuenta.

Una de estas condiciones es que se trate de una sociedad inactiva, para lo que no debería haberse practicado en el Registro Mercantil asiento alguno durante los cuatro años anteriores al año natural en que se inste el inicio del procedimiento. Para saber si tales condiciones concurren en una determinada sociedad, puede ponerse en contacto con la CNMV.

Estas son algunas de las sociedades para las que ya se puede iniciar el procedimiento de renuncia:

- Fergo Aisa, S. A.
- Compañía de Inversiones Cinsa, S. A.
- Sierra Menera, S. A.
- Cartera Montañesa, S. A.
- Intra Corporación Financiera, S. A.
- Grupo Nostrum RNL, S. A.

La renuncia del accionista al mantenimiento de la inscripción de las acciones a su nombre en el registro de anotaciones en cuenta no supone la pérdida de la propiedad, pero implica la pérdida de algunos efectos aparejados a dicha inscripción, como la posibilidad de inscribir con efectos frente a terceros actos o derechos que recaigan en los valores o afecten a estos.

Además las sociedades excluidas pueden encontrarse en estas otras situaciones:

- Sociedades excluidas en situación de inactividad pero para las que no se cumple alguno de los requisitos exigibles antes indicados, este es el caso de Sniace, S. A. o La Seda de Barcelona, S. A., que cuentan con un asiento en el Registro Mercantil en los últimos cuatro años.

Cuando no se pueda iniciar este procedimiento porque no se den los requisitos necesarios, la CNMV considera una buena práctica que el depositario opte por no cobrar comisiones por la administración de acciones cuyo emisor se encuentre en situación de inactividad y, sobre todo, en aquellos casos en los cuales no sea aplicable ningún procedimiento mediante el cual el cliente pueda dar de baja las acciones de su cuenta de valores.

- Sociedades excluidas para las que ya se puede instar a partir de 2021 el procedimiento de renuncia pero que no ha sido instado de momento por ningún accionista. Este es el caso de Let's Gowex, S. A., dado que el último movimiento de la sociedad inscrito en el Registro Mercantil data del 3 de abril de 2017, por lo que podría iniciarse el procedimiento de renuncia mencionado anteriormente.

Este procedimiento comienza con la solicitud presentada por el interesado en su entidad depositaria de los valores, mediante un modelo orientativo que el Servicio de Consultas de la CNMV facilita a los inversores. La entidad dará traslado de la solicitud a Iberclear, según el procedimiento arbitrado, entre cuyos requerimientos se encuentra comprobar la identidad del titular, la efectiva existencia de los valores a su favor, la ausencia de cargas y gravámenes que pudieran pesar sobre ellos y la idoneidad de la solicitud.

- Sociedades con actividad registral, tal es el caso de Nissan Motor Ibérica, S. A. o Carrefour, S. A. Conviene señalar que el procedimiento de renuncia voluntaria a la llevanza del registro contable de las acciones está previsto para el caso de sociedades excluidas en situación de inactividad que, además, cumplan una serie de requisitos establecidos en la propia norma, debiendo verificarse, entre otros aspectos, el 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.

Sin embargo, desde el punto de vista registral, estas sociedades mantienen una actividad normal, lo que impide iniciar el procedimiento de renuncia voluntaria mencionado anteriormente.

**Sociedades extinguidas.** Consultado el Registro Mercantil Central, la sociedad Española del Zinc, S. A. figura como extinguida mediante asiento de inscripción de fecha 22 de diciembre de 2020, lo que supone que las acciones han dejado de existir.

Por ello ya no procede el cobro de comisiones por la administración de dichas acciones ni que se mantenga cuenta de valores, si fueran estas acciones las únicas depositadas en dicha cuenta. Respecto del cobro de comisiones sobre dichas acciones antes de su extinción, es preciso señalar, como antes se expuso, que la CNMV considera una buena práctica que la entidad depositaria opte por no cobrar comisiones por la administración de acciones cuyo emisor se encuentre en situación de inactividad y, sobre todo, en aquellos casos en los cuales no sea aplicable ningún procedimiento mediante el cual el cliente pueda dar de baja las acciones de su cuenta de valores.

**Sociedades extranjeras.** Cuando la consulta viene referida a acciones de una sociedad extranjera únicamente se aconseja dirigirse a la entidad depositaria, quien podrá confirmar si las acciones continúan existiendo o si existe algún procedimiento que permita dar de baja las acciones de sus correspondientes registros contables.

La posibilidad de que el accionista pueda dar de baja las acciones de los registros contables depende de lo que se establezca en la normativa que regule dicho registro en el país o mercado correspondiente.

Tratándose de sociedades suspendidas de cotización, debe tenerse en cuenta que esta medida de suspensión de la negociación tiene carácter transitorio y puede desembocar en el futuro en la exclusión definitiva o en el levantamiento y vuelta a la negociación, siempre que hubieran cesado las circunstancias que la provocaron.

Durante el tiempo que dure esta situación de suspensión, los valores siguen estando representados a través del sistema de anotaciones en cuenta y no mediante títulos físicos, por lo que deben continuar depositados en una cuenta de valores, de manera que la entidad depositaria está facultada para aplicar las comisiones que por este concepto tenga previstas o haya acordado con el cliente.

#### 4.3.12 Comisiones por la cuenta de efectivo vinculada a la cuenta de valores

Los inversores se cuestionan si deben pagar también comisiones por la cuenta de efectivo necesaria y vinculada a la cuenta de valores abierta en la entidad financiera.

La CNMV considera que cuando se abren o mantienen cuentas de dinero (corriente, de ahorro, etc.) por exigencias de la entidad y con el único objeto de servir de soporte a los movimientos acaecidos en las cuentas de valores o a inversiones realizadas en fondos de inversión, es decir, que se trate de cuentas que tengan un carácter meramente instrumental y accesorio a un producto principal que sea un producto de inversión, los inversores no deben soportar coste alguno por su apertura, mantenimiento y cierre.

#### 4.3.13 Comisiones de traspaso

Un motivo de queja reiterado de los inversores se refiere a la comisión de traspaso de los valores a otra entidad financiera.

Las entidades que prestan servicios de inversión pueden fijar libremente aquellas comisiones o gastos que repercuten a sus clientes sobre todo servicio que, solicitado por el cliente, presta la entidad de manera efectiva. No se han establecido máximos legales para las comisiones que las entidades cobran por la prestación de esos servicios a sus clientes ni, en particular, para el traspaso de valores.

Es importante tener en cuenta que 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 y de las valoraciones que pudieran hacerse respecto del derecho de competencia, si la comisión que se establece por la prestación de ese servicio fuera excesivamente elevada ello podría constituir una vulneración de los derechos reconocidos a los consumidores por la Ley de Consumidores y Usuarios.

Así, una comisión de traspaso demasiado elevada podría suponer un obstáculo al derecho del inversor a poner fin al contrato de prestación de servicios y, conforme a lo dispuesto en el artículo 62 de la citada norma, «se prohíben las cláusulas que establezcan [...] limitaciones que excluyan u obstaculicen el derecho del consumidor y usuario a poner fin al contrato», e incluso podría identificarse como cláusula abusiva, según su artículo 82, si bien su hipotético carácter abusivo no puede ser decretado por la CNMV, sino que solo podría serlo por un tribunal ordinario de justicia.

#### 4.3.14 Comisiones por la tramitación de una herencia

En un proceso de testamentaría, las entidades financieras pueden tener dos tipos de comisiones: una comisión por tramitación de la testamentaría propiamente dicha y una comisión por cambio de titularidad.

La comisión por la tramitación de la testamentaría incluye la comisión por el cambio de titularidad de los instrumentos financieros. Por tanto, si se cobra la primera no puede cobrarse también por el cambio de titular de esos valores.

La competencia para analizar la correcta o incorrecta aplicación de la primera de las comisiones señaladas correspondería al Banco de España (se trataría de una comisión puramente bancaria), mientras que la segunda sería analizada por la CNMV.

#### 4.3.15 Exigencia de introducir lotes mínimos de determinados valores cotizados para poder vender

En la actualidad, con base en las normas de funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil (SIB) español se ha establecido para las acciones de ciertas sociedades un lote mínimo de contratación de 100 acciones, sin que resulte posible negociar en el SIB lotes de esas acciones que no sean múltiplos de 100 ni tampoco ejecutar ventas de menos de 100 acciones.

Las sociedades afectadas por la obligación de operar por lotes de 100 acciones se pueden consultar en el siguiente enlace que se facilita a los consultantes ya que varían, por lo que es aconsejable consultarlo al tiempo de dar la orden:

<https://www.bmerv.es/esp/asp/Regulacion/Regulacion.aspx?cod=SBolsas>

Esto ocasiona que, salvo que el intermediario financiero del cliente acumule las órdenes de sus clientes hasta alcanzar un número de acciones que sea múltiplo del lote mínimo establecido, no sea posible que los accionistas negocien en el SIB un número de acciones inferior a ese lote mínimo o los picos de acciones que no sean múltiplos del lote mínimo establecido para las acciones.

En este tipo de situaciones la CNMV entiende que se cumple el requisito establecido por la norma de que «resulte improbable que globalmente la acumulación de órdenes y operaciones perjudique a alguno de los clientes cuyas órdenes vayan a acumularse», dado que de lo contrario la operación no podría ejecutarse.

Por ello, teniendo también en cuenta la obligación de las entidades de actuar en el mejor interés de sus clientes, así como lo que, en su caso, se pudiera prever al respecto en la política de ejecución de órdenes de cada entidad, el Servicio de Reclamaciones



considera que en estos casos, y en ausencia de otras circunstancias relevantes aplicables, una actuación conforme a las buenas prácticas de los mercados de valores conllevaría que las entidades acumulasen y atribuyesen las órdenes de sus clientes, a cuyos efectos deberían cumplir con todos los requisitos exigidos por la normativa.

#### 4.3.16 Asesoramiento en relación con la sentencia sobre Pescanova, S. A.

Algunos accionistas solicitan asesoramiento sobre la procedencia de una indemnización a la vista de la sentencia dictada por la Audiencia Nacional.

Con fecha 6 de octubre de 2020, la sociedad Pescanova, S. A. comunicó a la CNMV como «otra información relevante» información relativa a la sentencia de la Sección Cuarta de la Sala de lo Penal de la Audiencia Nacional, dictada el 6 de octubre de 2020 en el Procedimiento Abreviado 1/2019, y en el que se enjuiciaba la actuación de algunos de los antiguos administradores y directivos de la compañía hasta el año 2013.

Se puede consultar la citada comunicación a través de [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es), dentro de la sección «Entidades emisoras: información regulada y otra»; «Otra información relevante».

Se recordó a los consultantes que desde la CNMV no se emite ningún tipo de asesoramiento o recomendación sobre las posibles alternativas judiciales disponibles, por lo que si lo considerasen oportuno deberían buscar un asesoramiento profesional.

#### 4.3.17 Necesidad de coincidencia de titulares de las cuentas en el traspaso de valores

Con cierta frecuencia los inversores se quejan o no comprenden el motivo por el que la entidad depositaria les impide realizar un traspaso de sus valores a otra cuenta abierta, ya sea en la propia entidad o en otra.

Al respecto conviene aclarar que para llevar a cabo el traspaso de valores depositados en una entidad a otra entidad financiera distinta es imprescindible que coincida la titularidad de la cuenta de destino con la titularidad de la cuenta de origen.

#### 4.3.18 Exigencia de apertura de cuenta de valores en la entidad financiera del causante para recibir los valores heredados

Los beneficiarios de los valores adquiridos por herencia deben abrir una cuenta de valores —así como una cuenta de efectivo asociada a ella— en la misma entidad financiera en la que se encuentran depositados los valores del causante o en otra distinta. El único requisito que ha de tener esta cuenta es que el titular coincida con el adjudicatario de los valores. Si se mantiene la herencia en pro indiviso, la titularidad de la cuenta debe ser compartida. Sin embargo, si se procede a repartir los instrumentos financieros que la compongan, la cuenta será individual (a nombre de cada heredero).

Nada impide que las acciones adjudicadas se depositen en una cuenta de valores abierta en otra entidad financiera distinta de aquella que realiza la adjudicación. Para ello el heredero puede cursar a la entidad una orden de traspaso de los valores adjudicados a aquella en la que tenga abierta una cuenta de valores a su nombre, procediéndose a realizar el cambio de titularidad y el traspaso de los valores de manera simultánea. No obstante, en el caso de no coincidir la titularidad de la cuenta

de destino con el adjudicatario de los valores, sería correcto que la entidad se negase a traspasar los valores.

Un tratamiento específico corresponde cuando lo adquirido por título *mortis causa* fueran participaciones de fondos de inversión.

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 utiliza 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*.

#### 4.3.19 Información sobre el precio y la fecha de compra de acciones

Es muy habitual que los inversores se dirijan a la CNMV para preguntar por el precio de sus acciones o la fecha de su compra a efectos fiscales.

La CNMV no tiene atribuida entre sus funciones la difusión de información sobre cotizaciones bursátiles ni obran en sus registros oficiales datos acerca de la fecha y el valor de las acciones que cotizan en el mercado español y que pudieran haber sido negociadas por los inversores.

Los inversores pueden solicitar esta información en el depositario de los valores, pero deben tener en cuenta que este solo tiene obligación de conservar la información sobre las operaciones realizadas durante cinco años.

#### 4.3.20 Información sobre las inversiones de un fallecido

Como en el caso anterior, los inversores suelen considerar que la CNMV dispone de un registro con datos sobre titularidades e inversiones al que pedir un extracto en caso de fallecimiento a efectos de iniciar la tramitación de una herencia.

Sin embargo, no existe ningún registro público a cargo de la CNMV con datos referidos a las carteras de valores propiedad de los inversores, como puede ser el número, el tipo y la valoración de los activos.

Para obtener esta información deben acudir a las entidades depositarias de los instrumentos financieros con las que el fallecido tuviera contratada su custodia.

#### 4.3.21 Agentes de entidades que prestan servicios de inversión y su registro

Cuando los inversores reciben una oferta de una entidad distinta o desconocida consultan sobre su registro en la CNMV y pueden resultar que estas sean agentes de entidades prestadoras de servicios de inversión.

En primer lugar, cabe precisar que un agente de una entidad autorizada a prestar servicios de inversión no es una entidad autorizada a prestar servicios de inversión sino solo una persona física o jurídica que habría sido apoderada por una entidad autorizada a prestar servicios de inversión para la promoción y comercialización de determinados servicios de inversión y auxiliares objeto de su programa de actividades.

Igualmente, las entidades autorizadas pueden designarlos para realizar habitualmente frente a los clientes, en nombre de la entidad autorizada, los servicios de inversión previstos en el artículo 140, letras a) y e), así como para prestar asesoramiento sobre los instrumentos financieros y los servicios de inversión que la empresa ofrece.

Estos agentes deben estar inscritos en el correspondiente registro de la CNMV (si se trata de una empresa de servicios de inversión) o del Banco de España (si se trata de una entidad de crédito) y actuarán en todo momento por cuenta y bajo responsabilidad plena e incondicional de las entidades autorizadas que los hubieran contratado.

En particular, se pueden consultar los agentes de las empresas de servicios de inversión a través de la web de la CNMV, en la sección de «Consultas a los registros oficiales», bien accediendo a la información disponible para la empresa de servicios de inversión, o bien, si se trata de una empresa de servicios de inversión española, introduciendo en «Búsqueda por entidades» la denominación del agente.

Por su parte, los agentes de entidades de crédito no se inscriben en los registros de la CNMV sino en los del Banco de España, por lo que tanto para realizar consultas sobre ese registro de agentes como para resolver las dudas que, en su caso, los inversores tengan sobre ellos (datos, ámbito material de actuación, etc.), deberán dirigirse al citado organismo ([www.bde.es](http://www.bde.es)).

En la respuesta a los inversores se adjunta el enlace con la parte de la web del Banco de España desde la que se pueden realizar consultas a su Registro de Agentes:

[https://www.bde.es/bde/es/secciones/servicios/Particulares\\_y\\_e/Registro\\_de\\_Agen/Registro\\_de\\_Age\\_ead972d6c1fd821.html](https://www.bde.es/bde/es/secciones/servicios/Particulares_y_e/Registro_de_Agen/Registro_de_Age_ead972d6c1fd821.html)

Para obtener una información más detallada sobre el agente, también pueden dirigirse, si lo consideran conveniente, a la entidad que lo ha contratado o al propio agente.

#### 4.3.22 Titulización de préstamos hipotecarios

Se reciben consultas de particulares preguntando por la titulización de su préstamo hipotecario.

La CNMV carece de esa información, toda vez que no figura en los registros públicos encomendados a este organismo.

En cualquier caso, y bajo la premisa de que estuvieran interesados en conocer si un préstamo ha sido objeto de cesión a un fondo de titulización de activos, cabe indicar lo siguiente:

La cesión, por parte de una entidad de crédito, de un préstamo hipotecario (u otro derecho de crédito) no requiere la notificación al deudor para su validez. En línea

con lo señalado, es práctica de mercado que las cesiones de préstamos a favor de un fondo se hagan sin la notificación al deudor crediticio.

Si un titular hipotecario desea conocer si su préstamo está titulizado deberá dirigirse a su entidad (entendida como aquella en la que formalizó la concesión del préstamo hipotecario) solicitando la citada información.

En caso de no ser atendida su petición por la entidad, podría presentar una reclamación que, en su caso, sería tramitada por el Servicio de Reclamaciones del Banco de España —competente en la materia, al tratarse de información sobre su préstamo hipotecario—.

Una vez que su entidad le haya informado de que su préstamo ha sido efectivamente cedido para la constitución de un fondo de titulización y le haya facilitado el nombre del fondo en cuestión, podrá dirigirse a la CNMV, bien a través de la Sede Electrónica de la CNMV dentro de «Solicitud a registros oficiales» bien mediante escrito dirigido a la Secretaría General de la CNMV, solicitando una copia de la escritura de constitución del fondo de titulización correspondiente.

En cualquier caso, se informa de que es posible que no se pueda facilitar la escritura de constitución debido a que puede contener datos de carácter personal protegidos conforme a lo recogido en el Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de abril de 2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y por el que se deroga la Directiva 95/46/CE, así como por el Real Decreto-ley 5/2018, de 27 de julio, de medidas urgentes para la adaptación del Derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de protección de datos y, más recientemente, en la Ley Orgánica 3/2018, de 5 de diciembre, de Protección de Datos Personales y garantía de los derechos digitales.

Por otra parte, para aquellos fondos cuyos valores se encuentran admitidos a negociación, se encuentra disponible en la página web [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es), dentro de la sección «Consulta a los registros oficiales»; «Emisiones, admisiones y opas»; «Folletos de emisión y OPV», el correspondiente folleto informativo.

También puede consultar el listado de las sociedades gestoras de fondos de titulización, dentro de la sección «Consulta a los registros oficiales»; «Entidades emisoras: información regulada y otra». Entrando en cada una de estas sociedades se tiene acceso a los diferentes fondos de titulización gestionados por cada una de ellas.

Se adjunta un enlace a la citada sección:

<http://www.cnmv.es/Portal/Consultas/FTA/ListadoGestorasFTA.aspx>

También se aclara que la cesión de un préstamo hipotecario a un tercero, como es un fondo de titulización, no afecta a los términos y condiciones del préstamo, el cual se mantiene en los términos que se haya pactado con la entidad.

#### 4.3.23 Cobertura del Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN)

Son igualmente recurrentes las consultas sobre la cobertura del Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN).

En ese sentido, con carácter general, si la entidad que actúa de depositaria de los instrumentos financieros que contrate está adherida al FOGAIN, se informa a los inversores de que el fondo cubre hasta cierto límite y, en su caso, de la no restitución por parte de sus entidades adheridas del dinero o de los valores o instrumentos financieros depositados por el cliente (posición acreedora global frente a la empresa), en el caso de que la entidad adherida:

- Sea declarada en concurso de acreedores.
- Tenga cualquier otro problema que le impida —tras declaración administrativa de la CNMV— hacer frente a sus pagos y obligaciones.

La determinación de la posición del inversor se hará contabilizando todas las cuentas o posiciones abiertas a su nombre en una empresa de servicios de inversión, teniendo en cuenta el signo de sus saldos, cualesquiera que fuesen las monedas de denominación, hasta establecer su posición acreedora global frente a dicha empresa.

La cobertura del fondo no alcanza las pérdidas del valor de la inversión ni cualquier riesgo de crédito (es decir, la insolvencia del emisor, garante o contraparte de los instrumentos financieros).

En concreto, el límite cuantitativo de la cobertura ofrecida por el FOGAIN es de 100.000 euros por inversor.

Asimismo se facilita el enlace con la normativa reguladora de los fondos de garantía de inversiones, y con el sitio web del FOGAIN:

<http://www.cnmv.es/Portal/legislacion/legislacion/tematico.aspx?id=7>

<https://www.fogain.es>

Para intentar resolver las dudas que pudieran tener sobre el alcance y los límites de la cobertura ofrecida por ese fondo de garantía de inversiones en situaciones específicas, los inversores tendrían que dirigirse a la gestora de dicho fondo de garantía.

#### 4.3.24 Información sobre expedientes sancionadores de la CNMV

La información solicitada se refiere a actuaciones que la CNMV ha desarrollado en el ejercicio de las funciones reconocidas en los artículos 233 y siguientes de la Ley del Mercado de Valores (en adelante, LMV), circunstancia que determinaría la aplicación del artículo 248 de la LMV, a cuyo tenor «las informaciones o datos confidenciales que la Comisión Nacional del Mercado de Valores u otras autoridades competentes hayan recibido en el ejercicio de sus funciones relacionadas con la supervisión e inspección previstas en ésta u otras leyes no podrán ser divulgados a ninguna persona o autoridad».

En consecuencia, la información contenida en los expedientes sancionadores seguidos en la CNMV tiene carácter reservado y no puede ser divulgada, por lo que no es posible atender su petición al tratarse de una información que no se encuentra entre las excepciones que contempla el citado artículo 248, en su apartado 4.

La información pública existente sobre esos expedientes es la contenida en la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)), dentro de la sección «Sala de prensa»; «Notas de prensa-Comunicados».

Pueden consultar el registro público de sanciones impuestas por la CNMV a través de la página web [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es), dentro de la sección «Consulta a los registros oficiales»; «Registro de sanciones».

#### 4.3.25 Intervención y concurso de acreedores de Esfera Capital, AV, S. A.

En las consultas relativas a la intervención de Esfera Capital, AV, S. A., acordada por la CNMV con fecha 20 de marzo de 2020 a solicitud de la propia entidad y como consecuencia de un desfase patrimonial motivado por una incidencia en la gestión de las posiciones con instrumentos derivados, solamente cabe remitir a los comunicados públicos difundidos por la CNMV sobre esta, que constan en el enlace:

<https://www.cnmv.es/portal/AlDia/Comunicaciones-Publicas.aspx>

De acuerdo con esta información, se les recuerda a los inversores que una vez designado el administrador concursal de Esfera Capital, AV, S. A. pueden, si lo estiman conveniente, dirigirse a él para formularle las cuestiones que tengan sobre el crédito con la entidad.

#### 4.3.26 Dominios y marcas comerciales de ESI chipriotas que operan en España en régimen de libre prestación de servicios

Debido a los cambios que en los últimos años se están produciendo en cuanto a las vías o canales de captación de clientes, los inversores preguntan por la autorización y el registro de empresas que les ofrecen por Internet la compra de un instrumento financiero.

La peculiaridad consiste en que no utilizan la denominación social de las empresas, sino su dominio web.

Esta circunstancia tiene lugar sobre todo en el caso de las empresas de servicios de inversión chipriotas que operan en España en régimen de libre prestación de servicios, es decir, sin presencia física en España. Estos son algunos ejemplos que ponen de manifiesto la evidente dificultad de identificarlas con el nombre de la sociedad inscrita:

- [www.trade360.com](http://www.trade360.com) pertenece a Crowd Tech, Ltd.
- [www.Tradefw.com](http://www.Tradefw.com) pertenece a ITrade Global (CY), Ltd.
- [www.fxgm.com](http://www.fxgm.com) pertenece a Depaho Ltd, sucursal en España.
- [www.ROinvesting.com](http://www.ROinvesting.com) pertenece a Royal Forex, Ltd.
- [www.101investing.com/es](http://www.101investing.com/es) es dominio de FXBFI Broker Financial Invest, Ltd.
- <https://www.t1markets.com/es> pertenece a General Capital Broker (GCB), Ltd.

Desde la CNMV se informa de que es necesario comprobar con la web de la autoridad de valores de Chipre que se trata efectivamente del sitio web oficial de las firmas de inversión registradas.

#### 4.3.27 Reclamaciones contra ESI comunitarias

Cuando los inversores se dirigen a la CNMV para exponer discrepancias con el funcionamiento de empresas de servicios de inversión comunitarias queda patente que desconocen dónde deben dirigirse para formalizar debidamente su reclamación.

Para aclarar este aspecto conviene conocer el modo en el que estas entidades operan en España.

Así, cuando se trata de una ESI del Espacio Económico Europeo autorizada para prestar servicios de inversión en España en régimen de libre prestación de servicios, conforme a la normativa aplicable en la Unión Europea en materia de actuación transfronteriza, la CNMV no tiene atribuidas, con carácter general, labores de supervisión sobre dicha entidad. Esa competencia, así como la de atender las quejas y reclamaciones de los clientes en España de dicha entidad, correspondería a las autoridades competentes de su país de origen.

No obstante, cuando esa ESI del Espacio Económico Europeo está habilitada para prestar servicios de inversión en España a través de una sucursal o un agente vinculado, sí estaría bajo la competencia supervisora de la CNMV el cumplimiento por parte de esta de las normas de conducta españolas desarrolladas por dicha sucursal o agente vinculado y, en consecuencia, para atender reclamaciones de clientes de la ESI en relación con los servicios desarrollados a través de esa sucursal o agente vinculado.

#### 4.3.28 Algunas consideraciones sobre inversiones en criptomonedas

En contestación a consultas recibida en la CNMV en relación con la naturaleza de las entidades a través de las cuales realizar una inversión en criptomonedas, se les remite a las «Consideraciones de la CNMV sobre “criptomonedas” e “ICOs” dirigidas a los profesionales del sector financiero», emitidas el pasado 8 de febrero de 2018, así como al comunicado conjunto de la CNMV y el Banco de España, publicado el 9 de febrero de 2021 advirtiendo sobre el riesgo de las criptomonedas como inversión.

#### 4.3.29 Consultas sobre entidades no registradas o las conocidas como *chiringuitos financieros*

Entre las consultas más repetidas cada año se encuentran las referidas a entidades no registradas que ofrecen servicios de inversión con el único fin de cometer un supuesto fraude.

Unas veces los inversores consultan a la CNMV antes de entregar su dinero y otras, la mayoría, lo hacen cuando ya no consiguen contactar con la entidad para recuperarlo.

Durante 2020 se detectó un incremento de ofertas de inversión por parte de entidades no autorizadas, debido posiblemente a la situación provocada por el COVID-19.

El procedimiento y las técnicas empleados por estas personas físicas o jurídicas (los chiringuitos financieros) han ido variando a lo largo de los años y adaptándose a las nuevas circunstancias y cambios normativos.

Así, por ejemplo, en los últimos meses, la CNMV ha recibido consultas y quejas de inversores que efectuaron sus inversiones con base en el ofrecimiento de servicios de inversión, como la compra de instrumentos financieros que son tendencia en cada momento: criptoactivos, acciones de empresas de comercio electrónico, contratos sobre materias primas (petróleo, metales preciosos...), a través de anuncios publicitarios en los que, en un primer momento, no se identifica a la entidad que ofrece dichos servicios.

Los medios y formatos publicitarios utilizados para la promoción de esos servicios son también múltiples: anuncios (*banners*) en navegadores y medios de comunicación —incluso de gran difusión—, perfiles en redes sociales, páginas web de empresas de marketing electrónico, correos electrónicos remitidos a las cuentas de los inversores, etc.

Un elemento común a todos ellos es el carácter sesgado e imparcial de los datos que se ofrecen sobre las esperadas rentabilidades futuras, exagerando las posibilidades de obtener beneficios y ocultando el riesgo de pérdida. Asimismo, a veces, en esas promociones se utiliza como reclamo a personas conocidas en el ámbito televisivo, del deporte o de los negocios.

Ejemplos como: «Acciones de [...]: Con solo 200 euros podría obtener un salario mensual fijo [...]»; «Inversión en acciones [...]. Aprende cómo conseguir de tan solo 200 euros en un segundo, un ingreso que puede generar directamente desde casa [... ]».

En ocasiones puede tratarse de estrategias para obtener datos personales de los inversores, como correos electrónicos o números de teléfono —que suelen captar mediante formularios—, para facilitarlos a entidades interesadas en ellos, entre las que podrían estar los conocidos como *chiringuitos financieros*, entidades que prestan servicios de inversión sin autorización y que no están inscritas en los registros de este organismo.

En estos casos se inician investigaciones y se informa a los inversores de que para desarrollar en España actividades de carácter reservado tales como recepción, transmisión y ejecución de órdenes de clientes, gestión de carteras o asesoramiento en materia de inversión y demás contempladas en la Ley del Mercado de Valores, cuando se realicen sobre los instrumentos financieros previstos en el artículo 2 de la citada ley, es necesario estar inscrito en los registros oficiales de la CNMV.

Se pueden consultar las entidades autorizadas a través de la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)), en la sección de «Empresas de servicios de inversión»; «Consultas a registros oficiales». También puede encontrar información en el buscador de «Advertencias» de entidades no autorizadas y otras entidades a través del siguiente enlace: <https://www.cnmv.es/Portal/BusquedaAdvertencias.aspx>.

Solo las empresas registradas han obtenido autorización tras acreditar el cumplimiento de ciertos requisitos (capital suficiente, organización y medios adecuados, etc.) y quedan sujetas a los controles de los organismos supervisores.

En todo caso, las competencias de la CNMV se circunscriben al ámbito administrativo, por lo que si un inversor llegase a sentirse perjudicado por las actuaciones de



entidades o personas no registradas, debería acudir, si lo considerase oportuno, a los tribunales ordinarios de justicia.

Asimismo se recomienda que consulten la guía informativa publicada por la CNMV sobre los chiringuitos financieros —entendiendo por ese término, «aquellas entidades que ofrecen y prestan servicios de inversión sin estar autorizadas para hacerlo»—, donde se destaca que «lo más aconsejable es no confiar en ninguna entidad desconocida mientras no se haya podido verificar que está debidamente autorizada para prestar servicios de inversión», dado que, en esos casos, «no es posible recurrir a ninguno de los mecanismos de protección del inversor previstos en las disposiciones legales». Asimismo, en esa guía se recuerda que «las entidades que no han sido objeto de advertencia no son necesariamente entidades autorizadas; simplemente es posible que sus actividades irregulares aún no hayan sido detectadas por los organismos supervisores competentes».

Y se facilita el enlace al *Decálogo para evitar chiringuitos financieros* publicado por la CNMV y a las alertas para inversores de la página web de la CNMV:

<http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/DecalogoCNMV.pdf>

<https://www.cnmv.es/portal/Gpage.aspx?id=Alertas-Inversor>

#### 4.3.30 Consultas relativas a un tipo de fraude conocido como cuentas de *trading* financiadas, ligadas a cursos de formación

Otro tipo de consultas hacen referencia a un tipo de fraude, que se repite, que es el conocido como cuentas de *trading* financiadas, ligadas a cursos de formación.

Dichos servicios ofrecen la posibilidad de acceder a una cuenta de valores para realizar operaciones de diversa naturaleza (bursátiles, CFD, *forex*...) con la particularidad de que su usuario no arriesgaría capital propio, operando aparentemente con el que le aportaría la propia página y, a cambio, recibiría supuestamente un porcentaje de las ganancias obtenidas.

Para poder hacer uso de esas cuentas de *trading* financiadas, el usuario debe realizar un curso en el que, entre otras materias, se le explican las reglas de *trading* que ha de seguir, teniendo que superar una pruebas operativas en un entorno simulado y dentro de unos parámetros operativos (pérdida máxima diaria, nivel de riesgo...).

Dicho curso exige el abono de una cantidad previa, en ocasiones de varios miles de euros, para poder asistir.

La CNMV advierte a los usuarios de dichas cuentas de los riesgos en que incurren por la contratación de los cursos, entre ellos el de fraude o engaño en cuanto a la posibilidad de acceso a las cuentas de *trading* financiadas.

También se advierte a los inversores de que la impartición de estos cursos o la apertura de las citadas cuentas no entran dentro del ámbito de actuación de la CNMV según las funciones que le asigna la Ley del Mercado de Valores, aunque sí estarían entre sus competencias de supervisión las distintas actividades que se pudieran realizar desde estas cuentas en los mercados financieros.

#### 4.3.31 Consultas relativas a un tipo de fraude realizado por empresas denominadas *recovery rooms*

Tampoco entran dentro del ámbito de supervisión de la CNMV las ofertas de empleo previa realización de un curso de formación por el que se exige al inversor el pago de una matrícula. No obstante, analizados algunos de los contratos enviados a la CNMV por inversores afectados, se ha podido comprobar que utilizan datos de registro en la CNMV de empresas de servicios de inversión comunitarias que operan en España en régimen de libre prestación de servicios (sin presencia física en España), además de hacer referencia a una supuesta garantía de la CNMV como cumplimiento de los términos y condiciones del contrato.

En 2020 los inversores han vuelto a quejarse de un nuevo tipo de fraude realizado por empresas denominadas *recovery rooms*, que contactan con personas que han sido víctimas de chiringuitos financieros (entidades no autorizadas) para gestionarles la recuperación de las pérdidas o para recomprar acciones o valores adquiridos a través de empresas no habilitadas.

Este tipo de actuaciones puede provenir del chiringuito financiero que realizó el fraude inicial o de otras personas o empresas que hayan adquirido las listas de afectados.

En estos casos la CNMV recomienda a cualquier consumidor que reciba estas ofertas sin haberlo solicitado que considere los siguientes aspectos:

- Ser consciente de que el mismo chiringuito financiero puede volver a intentar que el inversor pierda más dinero o, incluso, que venda sus datos a otras empresas.
- Identificar los nuevos indicios de fraude: en este sentido hay que considerar que si la empresa contacta con el inversor sin haberlo solicitado este y le pide dinero por adelantado en concepto de pago de impuestos, honorarios o pólizas de seguro como requisito previo para prestar el servicio ofrecido, es un indicio de que se trata de una *recovery room*.
- Desconfiar si le contactan en nombre de la CNMV con el fin de recuperar las pérdidas sufridas, ya que ni la CNMV ni sus empleados contactarán directamente con los posibles afectados, ni autorizan el uso de su identidad, imagen corporativa o dominio *cnmv.es* con el fin de recuperar las pérdidas.
- No responder a ofertas de recompra de acciones o de recuperación de pérdidas sin antes cerciorarse de que se trata de empresas con referencias positivas o fiables, con independencia de que la actuación de estas empresas de *recovery room* no está supervisada por la CNMV. (La competencia de la CNMV sobre la actividad de las empresas que operan en el sector financiero se vincula al desarrollo o no de una actividad reservada conforme con la normativa del mercado de valores o sometida a autorización o registro en este organismo. Por lo tanto, si no se ofrecen servicios de inversión u otras de las actividades reservadas contempladas en la normativa del mercado de valores, no se trataría de sociedades sometidas a la supervisión de la CNMV).
- Además se aconseja que, si el inversor ya ha sido víctima de una actuación como la descrita, denuncie los hechos a la policía.

Además, en el año 2020 las dudas de los inversores sobre la autenticidad de ciertos contratos con el logo de la CNMV o de escritos con firmas falsas de responsables de dicha institución pusieron de manifiesto un intento de fraude simulando teléfonos, dominios o la imagen de la CNMV.

La CNMV ha detectado intentos de fraude a inversores falseando el número de teléfono desde el que se realiza la comunicación para hacerlo coincidir con el de la institución. En esas llamadas se solicitan datos personales o bancarios con el pretexto de alguna supuesta gestión oficial. Por ejemplo, para interesarse por pérdidas sufridas por el inversor en inversiones anteriores. Sin embargo, el propósito real de estas llamadas o comunicaciones es acceder a las cuentas bancarias del inversor o a sus claves personales y apropiarse ilegalmente de sus fondos.

La CNMV ha recordado en las contestaciones a las consultas que nunca pide ese tipo de información a los inversores por vía telefónica ni a través de ningún otro medio de comunicación.

Una vez conocidos los hechos, se han puesto en conocimiento de la Policía Nacional a través de la Unidad de Delincuencia Económica y Fiscal (UDEF), en virtud del convenio de colaboración suscrito entre ambas partes para luchar contra el fraude financiero. Las fuerzas de seguridad del Estado continuarán con la investigación y persecución.

Los inversores que hayan sido víctimas de algún intento de fraude financiero pueden ponerlo en conocimiento de los cuerpos y fuerzas de seguridad del Estado y de las comunidades autónomas.

La CNMV ha precisado que nunca pide números de cuenta o claves para operar con su entidad bancaria o de valores.

Esta modalidad de intento de fraude a través del teléfono se une a otras formas de *phising* o fraude ya se han detectado anteriormente, como por ejemplo:

- El envío de comunicaciones a inversores por correo electrónico desde dominios similares a ...@cnmv.es (como por ejemplo ...@cnmv.help).
- Respuestas a consultas de inversores con documentos escaneados, con formato, contenido y firmas falsas de responsables de la CNMV.
- Contratos de las empresas fraudulentas para que los firmen los inversores, que incluyen el logo de la CNMV para dar apariencia de seriedad y legalidad.

En todo caso, la CNMV aconseja verificar la procedencia de cualquier comunicación recibida en su nombre. En concreto, se considera recomendable:

- Verificar que los correos electrónicos de la CNMV proceden del dominio ...@cnmv.es y asegurarse del origen de la fuente, para descartar la existencia de enlaces extraños y ajenos a www.cnmv.es.
- Desconfiar de contratos o documentos no oficiales que incluyan el logo de la CNMV.

- Desconfiar de cualquier comunicación que incluya la petición de información confidencial, económica o personal o que contenga cualquier enlace de apariencia sospechosa.
- Recordar que la CNMV nunca le invitaría a realizar una inversión ni le cobraría por ello.

#### 4.3.33 Nuevas estrategias informáticas utilizadas por los chiringuitos financieros

A través de los testimonios de los inversores se ha tenido conocimiento de las nuevas estrategias informáticas utilizadas por los chiringuitos financieros.

En los últimos meses se están recibiendo en la CNMV testimonios de inversores españoles sobre el uso de nuevas herramientas informáticas por parte de los conocidos como chiringuitos financieros —entidades que prestan servicios de inversión sin autorización, no inscritas en los registros de este organismo—, que les han provocado importantes pérdidas en el patrimonio invertido, como resultado de las operaciones realizadas o por lo infructuoso de sus intentos por recuperar el saldo de sus cuentas de valores. Por ello la CNMV ha advertido de lo siguiente:

- No comparta con terceros las claves de acceso a sus cuentas bancarias y de valores.
- No permita el acceso remoto a sus dispositivos informáticos.
- No inicie una sesión para operar con sus cuentas bancarias y de valores con un tercero conectado.
- No recurra a servicios VPN para ocultar su dirección IP y entrar en páginas web bloqueadas a direcciones IP procedentes de España.

Los testimonios recibidos se centran en el recurso a dos herramientas que las condiciones derivadas de las medidas adoptadas con motivo del COVID-19 han popularizado: el *software* de acceso remoto (como AnyDesk, LogMeIn, TeamViewer, etc.) y las redes privadas virtuales (servicios de VPN).

##### ➤ *Software de acceso remoto*

Este tipo de herramientas permite conectarse de forma remota a los diferentes dispositivos de los usuarios (ordenadores, teléfonos móviles, etc.) para, entre otros servicios, poder acceder los propios usuarios a sus dispositivos a distancia, desde otro terminal, o para gestionar, por parte de terceros, problemas informáticos detectados.

Se ha detectado que los chiringuitos financieros están recurriendo a estas herramientas para conectarse al dispositivo de un inversor y apropiarse de datos (como códigos de acceso o contraseñas) que les permiten, posteriormente, operar sobre las cuentas de valores del inversor, sin contar con la autorización expresa de este.

En ocasiones, es el propio chiringuito financiero el que invita al inversor a instalar previamente una aplicación de acceso remoto específica, pero a veces puede utilizar alguna de las disponibles en el ordenador del propio inversor.

Una vez que el chiringuito financiero está conectado de forma remota al dispositivo del inversor, le solicita a este que inicie una sesión en la página web a través de la que presta indebidamente sus servicios de inversión, captando los códigos de acceso necesarios para operar con posterioridad en la cuenta de valores de este. Otras veces, de forma más directa, le solicita al inversor que aporte sus claves de acceso a las cuentas de valores.

El uso indebido de este *software* de acceso remoto, además de las consecuencias que pueden derivarse para los inversores —comunes al resto de herramientas que utilizan los chiringuitos financieros—, dificulta las investigaciones que se pudieran realizar, en sede policial o judicial, en relación con la identificación del ordenante de las operaciones realizadas.

Todo ello vienen a ser nuevas modalidades de una práctica que, pese a su sencillez e ingenuidad, sigue provocando víctimas en el entorno de los chiringuitos financieros: la de facilitar a terceros las claves de acceso a las cuentas bancarias o de valores, sobre cuyos riesgos es necesario insistir.

#### ➤ Red privada virtual (servicios VPN)

Los servicios VPN se pueden utilizar para, entre otras funciones, ocultar la dirección de Internet (conocida como IP), que actúa a modo de un identificador público de cada dispositivo informático en la red. Este identificador es único para cada dispositivo y permite conocer, entre otros elementos, su ubicación geográfica.

Finalmente, se ha insistido en la recomendación de no operar más que con las entidades autorizadas para prestar servicios de inversión que figuran en la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)), en la sección «Consultas a los registros oficiales». Asimismo, en dicha página web se pueden consultar las entidades que han sido objeto de una advertencia, por parte de la CNMV u otro regulador extranjero, por haberse detectado que prestaban servicios de inversión de carácter reservado sin contar con la autorización preceptiva.

#### 4.3.34 Intentos de fraude a inversores suplantando la identidad de entidades autorizadas

A través del Área de Consultas del Departamento de Inversores, la CNMV ha tenido conocimiento del fraude realizado por empresas no autorizadas (chiringuitos financieros) que utilizan datos identificativos de empresas autorizadas/inscritas en la CNMV con el fin de confundir al inversor dando una apariencia de legalidad.

Hay empresas o sitios web, identificados en el registro de la CNMV con la palabra «clon», que no tienen vinculación alguna con las entidades autorizadas cuya identidad suplantán.

A los inversores se les recomienda siempre que comprueben que la oferta procede de una entidad registrada en la CNMV, accediendo directamente al registro de la CNMV.

Estos chiringuitos financieros utilizan ilegítimamente, incluso en sus páginas web, elementos identificativos idénticos o muy similares a los de empresas debidamente autorizadas e inscritas.

Para protegerse de los presuntos estafadores se recomienda a los consultantes que, cuando les ofrezcan productos financieros, comprueben ellos mismos los datos como la denominación social, marca comercial, sede y direcciones postales, dominio y dirección web o número de registro en el organismo supervisor. En caso de que no coincida alguno de estos atributos o tenga alguna duda sobre la identidad de la empresa vendedora se aconseja que pregunte a la CNMV y rechace ofertas inesperadas hasta comprobar que proceden de entidades debidamente inscritas en CNMV.

La comprobación de los datos de la entidad siempre debe hacerse desde la página web de la CNMV, nunca a través de enlaces en correos electrónicos o en el sitio web de la empresa que ofrece la inversión.

Si no se encuentran los datos de contacto en el registro de la CNMV o se tienen dudas al compararlos con los que proporciona la empresa, se aconseja ponerse en contacto con el Departamento de Inversores de la CNMV antes de invertir.

En el buscador de entidades advertidas de la web de la CNMV se puede localizar este tipo de chiringuitos porque tanto la CNMV como otros organismos reguladores extranjeros han incorporado en su denominación el vocablo «clon» para identificarlos en el citado buscador.

### ➤ Alertas para los inversores

El Departamento de Inversores persigue evitar el fraude por parte de personas o compañías que ofrecen productos de inversión y rentabilidades elevadas con el fin último de apropiarse del dinero de los inversores.

Una de las formas empleadas por la CNMV para evitar estas situaciones de engaño es difundiendo información relevante a los inversores que los prevenga de entrar en contacto con esas personas o sociedades.

En esta línea de divulgación se creó en la página web de la CNMV, en la sección dedicada a los inversores y a la educación financiera, un apartado específico de «Alertas» donde mantener notas con información al inversor sobre el modo de actuar de estas empresas. La última de estas notas informativas fue publicada en diciembre de 2020 y prevenía sobre los intentos de fraude a los inversores utilizando la identidad e imagen de la CNMV. Además se difundió en redes sociales con el objetivo de alcanzar al mayor número de personas.

Esta alerta, al igual que las otras publicadas en esta misma sección, incluye en muchos casos información puesta en conocimiento de la CNMV por los inversores, a través de sus consultas o quejas, y de ahí la importancia de que los afectados trasladen a la CNMV toda la información o documentación de la que dispongan sobre la identidad de estas entidades, con el fin de que se puedan investigar y, en su caso, advertir sobre ellas, y también sobre el modo en el que operan, dado que los métodos utilizados o los productos ofertados varían en cada momento.

Junto con esta nueva sección de alertas a los inversores creada en 2020, se encuentra la dedicada a las advertencias, tanto de la CNMV como de otros organismos reguladores, sobre entidades que pudieran estar prestando servicios de inversión sin estar debidamente habilitadas para ello.

Igualmente resulta de interés informar sobre otras 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.

Es fundamental que los inversores sean conscientes de que la inversión a través de entidades no autorizadas comporta elevados riesgos de pérdida del capital, ya que actúan al margen de los controles establecidos por los organismos supervisores. Además, para crear confusión, algunas utilizan menciones a la CNMV para transmitir seguridad en sus inversiones.

Y para conseguir su objetivo, la CNMV difunde cuanta información sea necesaria en aras de la protección de los inversores y, en particular, realiza advertencias al público, difunde alertas sobre el modo en el que operan dichas entidades, elabora guías informativas, infografías o *podcast*, entre otras vías de llegar al inversor. Y todo ello porque conoce el alcance de estas conductas debido a las numerosas quejas o consultas recibidas y que representan un porcentaje muy elevado respecto del total de las atendidas por el Departamento de Inversores.

Estas alertas se difunden a través de las redes sociales con el ánimo de llegar a más personas y evitar así, en la medida de lo posible, que sean víctimas de estos chirin-guitos financieros.





## **Anexo Guía para la presentación electrónica de reclamaciones**



# **Presentación telemática de las reclamaciones**

Servicio de Reclamaciones de la CNMV

**El Servicio de Reclamaciones de la  
CNMV recuerda a los inversores que  
tienen a su disposición un  
procedimiento electrónico para  
presentar sus reclamaciones**



▶ El procedimiento es muy sencillo.

Sólo hay que seguir los 4 pasos que se indican para iniciar un procedimiento rápido, seguro y accesible fácilmente a través de sus dispositivos electrónicos



▶ **1º** Entrar en la sección del inversor y en el apartado **Cómo Reclamar**



http://www.cnmv.es

entidades autorizadas

Consultas a registros oficiales >

Folleto

**Sección del Inversor**

Legislación, Publicaciones y otros contenidos >

BREXIT

CNMV FINTECH

FINANZAS SOSTENIBLES

Rede electrónica CNMV

ANCV

COMUNICACIÓN de INFRACCIONES

ADVERTENCIAS

### SECCIÓN DEL INVERSOR

Inicio

#### ÚLTIMAS NOTICIAS

- 27/04/2020  
Aclaración de la CNMV en relación con Bosques Naturales del Mediterráneo 1, Sociedad Comanditaria por Acciones
- 15/04/2020  
La CNMV prorroga durante un mes la prohibición temporal de la constitución o incremento de posiciones cortas netas sobre acciones cotizadas
- 20/05/2020  
La CNMV ha autorizado la opa de SIX sobre BME

Ver más Noticias de Prensa  
Ver más Comunicaciones de la CNMV  
Ver más Publicaciones y otros documentos

#### INFORMACIÓN DE INTERÉS PARA EL INVERSOR

- 11/02/2020  
Manual para universitarios sobre los mercados de valores -

#### FICHAS Y GUÍAS DEL INVERSOR

Publicaciones divulgativas diseñadas especialmente para los inversores minoristas.

- Fichas del Inversor
- Guías del Inversor
- Suscríbase

#### DECÁLOGO PARA EVITAR CHIRINGUITOS FINANCIEROS

#### CONSULTAS

- ¿Cómo realizar una consulta?

#### RECLAMACIONES

- Quién y por qué se puede reclamar
- Cómo Reclamar**
- Criterios de la CNMV en la resolución de reclamaciones
- La red FIN-NET

▶ **2º Acceder al link de envío electrónico de su reclamación**

## CÓMO RECLAMAR

Inicio > Sección del Inversor > Reclamaciones

En primer lugar debe acudir al Servicio de Atención al Cliente o al Defensor del Cliente de la entidad. La dirección de estos servicios debe estar disponible en las oficinas o en su página web. También lo puede consultar en la página web de la CNMV. Si no está de acuerdo con la respuesta recibida, o si ha transcurrido un mes sin respuesta, puede reclamar ante la CNMV a través de los siguientes medios:

- Envío electrónico de su reclamación.
- Formulario dirigido al Servicio de Reclamaciones de la CNMV: Edison, 4. 28006 Madrid - Passeig de Gràcia, 19. 08007 Barcelona.

Asimismo, dispone de un teléfono de atención al inversor: 900 535 015.



▶ **3º Crear un usuario con su correo electrónico o utilizar un método de identificación electrónico válido**



El reclamante puede optar por:

- Crear un usuario con su correo electrónico
- Utilizar un certificado o DNI electrónico
- Verificar su identidad mediante cl@ve

ACCESO A RECLAMACIONES INDIVIDUALES, QUEJAS O CONSULTAS

Presentación y seguimiento de reclamaciones individuales, quejas y consultas de inversores

Con certificado o DNI electrónico

Correo \*

Repita el Correo

Clave \*

1 Su dirección de correo

2 Clave, de al menos 8 posiciones, que usted debe elegir en el primer acceso y que utilizará en accesos sucesivos

Atención: de tener acceso a la dirección de correo introducida, en ella recibirá un código de verificación necesario para finalizar el proceso

¿Olvidó su clave?

Con certificado o DNI electrónico

Identidad Electrónica mediante Cl@ve

cl@ve

▶ **4º** **Cumplimentar el formulario, adjuntar la documentación y enviar.**

## El reclamante deberá:

- Cumplimentar los datos del formulario.
- Adjuntar los archivos con la documentación (acreditación de la reclamación previa ante la entidad y otros documentos justificativos)
- Enviar su reclamación.



Inicio Cerrar sesión

### RECLAMACIONES Y QUEJAS DE INVERSORES

Reclamante Representante Domicilio a efectos de notificación Entidad reclamada Datos reclamación Documentación

**Datos del Reclamante**

Tipo de Persona \* Tipo de Documento \* Núm Documento \*

Nombre \*  
Primer Apellido \*  
Segundo Apellido \*

En caso de ASOCIACIONES DE CONSUMIDORES Y USUARIOS  
Nº de inscripción registral en el Registro Estatal de Asociaciones de Consumidores y Usuarios \*

Tipo de Vía \* -- Selecciona --  
Número \* Piso \* C.P. \*

Localidad \* Provincia \* -- Selecciona -- País \* -- Selecciona --

Teléfono \* Correo electrónico \*

**Datos de otros cotitulares (si procede)**

Tipo de Persona \* Tipo de Documento \* Núm Documento \*

Nombre \*  
Primer Apellido \*  
Segundo Apellido \*

Añadir Cotitular

Siguiente



Una vez enviado, el reclamante accederá a su expediente a través de la sede electrónica de CNMV del mismo modo en que presentó su reclamación (utilizando el mismo usuario y contraseña o los otros métodos de identificación electrónica)

Hechos relevantes de IIC y otras entidades autorizadas

Consulta a registros oficiales >

Folleto

Sección del Inversor >

Legislación, Publicaciones y otros contenidos >

BREXIT

FINTECH

FINANZAS SOSTENIBLES

Sede Electrónica CNMV

Informaciones relacionadas con la situación creada p...

INFORMACIÓN PRIVILEGIADA DEL DÍA

IP

29/04/2020 18:09 AENA, S.M.E., S.A. Sobre negocio y situación financiera

29/04/2020 18:06 AENA, S.M.E., S.A. Sobre resultados





## Ventajas de la tramitación electrónica

01

### INMEDIATEZ DE LAS NOTIFICACIONES

Las notificaciones del Servicio de Reclamaciones se realizan por correo electrónico. El reclamante accede fácilmente a ellas a través del link que se envía en el correo o en la sede electrónica de CNMV

02

### VISUALIZACIÓN DEL ESTADO DE TRAMITACIÓN

El reclamante conoce al instante el estado de tramitación del expediente simplemente accediendo a él en la sede electrónica

03

### AGILIDAD PARA PRESENTAR DOCUMENTOS

El reclamante incorpora la documentación que necesite, accediendo a su expediente en la sede electrónica de CNMV, una vez que el estado de su expediente sea distinto a «en proceso de verificación».



## SIMPLIFIC@ CON LA RECLAMACIÓN ELECTRÓNICA



